

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН  
КАФЕДРА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН І БІЗНЕСУ

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ  
Завідувач випускової кафедри  
\_\_\_\_\_ С. В. Сіденко  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 2020 р.

# ДИПЛОМНА РОБОТА

## (ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

ВИПУСКНИКА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ МАГІСТРА  
ЗА СПЕЦІАЛЬНІСТЮ 292 «МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»  
ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНОЮ ПРОГРАМОЮ  
«МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»

Тема: «Глобальні трансформації світової валютної системи»

Виконавець: Вибодовський Михайло Владиславович,  
група МEB-203М

\_\_\_\_\_  
(підпис виконавця)

Керівник: д.е.н., професор, професор кафедри  
міжнародних економічних відносин і бізнесу ФМВ НАУ  
Столярчук Ярослава Михайлівна

\_\_\_\_\_  
(підпис керівника)

Нормоконтролер: Побоченко Леся Миколаївна

\_\_\_\_\_  
(підпис нормоконтролера)

Київ - 2020

# НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет міжнародних відносин  
Кафедра міжнародних економічних відносин і бізнесу  
спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»  
освітньо-професійна програма «Міжнародні економічні відносини»

ЗАТВЕРДЖУЮ  
Завідувач кафедри  
\_\_\_\_\_ Сіденко С.В.  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 2019 р.

## **ЗАВДАННЯ**

**на виконання дипломної роботи**

**Вибодовського Михайла Владиславовича**

1. Тема роботи «Глобальні трансформації світової валютної системи» затверджена наказом ректора від «01» жовтня 2019 р. № 2248/ст.
2. Термін виконання роботи: з 28 листопада 2019 року по 26 січня 2020 року.
3. Вихідні дані до роботи: аналіз передумов необхідності трансформації світової валютної системи, історію розвитку світових валютних систем, дослідження світової практики регулювання валютних систем, аналіз законодавчих та підзаконні нормативно-правові акти щодо регулювання валютних систем, зокрема в Україні. Робота включає статистичні матеріали й аналітичні звіти міжнародних компаній, щорічні звіти міжнародних організацій: Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародного валютного фонду (МВФ), Світової організації торгівлі (СОТ), Світового банку (СБ), матеріали Міністерства фінансів України, Державної фіскальної служби України, Державної служби статистики України.
4. Зміст пояснювальної записки: теоретичні основи формування валютної системи та її роль в економічному розвитку країни, оцінка світових валютних систем та валютного ринку в Україні, проблеми та пріоритетні напрямки трансформації світових валютних систем.

5. Перелік обов'язкового ілюстративного матеріалу: у роботі розміщено 14 таблиць, 15 рисунків та 4 додатки.

6. Презентація основних результатів дипломної роботи в електронному вигляді. Розроблена презентація в Microsoft Office Power Point, складає 25 слайдів.

6. Календарний план-графік

№ пор.	Завдання	Термін виконання	Відмітка про виконання
1.	Вивчити літературні джерела з предмету дослідження та написати заяву про затвердження теми дипломної роботи	16.09.2019	
2.	Затвердити план дослідження та отримати завдання до виконання дипломної роботи	28.10.2019	
3.	Розкрити теоретичні основи формування світових валютних систем	29.10.2019-10.11.2019	
4.	Оцінити історію розвитку світових валютних систем	11.11.2019-01.12.2019	
5.	Визначити та обґрунтувати проблеми та пріоритетні напрямки трансформації світових валютних систем	02.12.2019-22.12.2019	
6.	Написати реферат, вступ, висновки та оформити список використаних джерел і додатки	13.01.2020-19.01.2020	
7.	Оформити дипломну роботу	20.01.2020-24.01.2020	
8.	Передати дипломну роботу рецензенту для рецензування (за 10 днів до захисту)	24.01.2020	
9.	Попередній захист дипломної роботи	27.01.2020	
10.	Передати дипломну роботу науковому керівникові для написання відгуку (за 7 днів до захисту)	27.01.2020	

8. Дата видачі завдання: «28» жовтня 2019 р.

Керівник дипломної роботи

\_\_\_\_\_  
(підпис керівника)

Столярчук Я.М.

(П.І.Б)

Завдання прийняв до виконання

\_\_\_\_\_  
(підпис випускника)

Вибодовський М.В.

(П.І.Б)

## РЕФЕРАТ

Пояснювальна записка до дипломної роботи «Глобальні трансформації світової валютної системи»: 131 сторінка, 11 таблиць, 20 рисунків, 129 літературних джерел, 1 додаток.

**Перелік ключових слів (словосполучень):** СВІТОВА ВАЛЮТНА СИСТЕМА, МІЖАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ ФОНД, ДОЛАРИЗАЦІЯ, ЕВОЛЮЦІЯ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ, ВАЛЮТА.

**Об'єкт дослідження:** трансформаційні процеси формування глобальної валютної системи.

**Предмет дослідження:** глобальні імперативи, сценарії та інституційні формати функціонування валютної системи .

**Мета дипломної роботи:** дослідження глобальних трансформацій світової валютної системи.

**Методи дослідження:** загальні методи (аналіз, синтез, індукція, дедукція, класифікація), теоретичні методи (системний аналіз), економіко-статистичні, графічні та інші.

**Отримані результати та їх новизна:** полягає у виявленні передумов та формулюванні автором парадигми формування глобальної валютної системи на основі системного аналізу варіативних сценаріїв, а також обґрунтуванні інституційних механізмів її ефективного функціонування.

**Значущість виконаної роботи та висновки:** методичні підходи щодо визначення домінантної валюти у глобальній валютній системі на основі експертних оцінок через призму виконання нею основних функцій грошей (міри вартості, засобу обігу, засобу платежу, засобу нагромадження та світових грошей), результатом чого стало виокремлення сценарію формування глобальної валютної системи із перетворенням долара США в гегемонічну валюту.

**Рекомендації щодо використання результатів:** матеріали дипломної роботи рекомендується використовувати для застосування при написанні звітів щодо проблем залученні прямих іноземних інвестицій в економіку України.

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	6
РОЗДІЛ 1 .....	9
ПЕРЕДУМОВИ ГЛОБАЛЬНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ.....	9
1.1. Еволюція світової валютної системи .....	9
1.2. Глобальні детермінанти трансформації світової валютної системи.....	21
1.3. Теорії формування глобальної валютної системи .....	39
РОЗДІЛ 2 .....	48
ВАРІАТИВНІСТЬ ПРОЕКТІВ ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ ГЛОБАЛЬНОГО ТИПУ .....	48
2.1. Доларизація світового валютного ринку: проблеми та суперечності .....	48
2.2. Ресурс та перспективи розвитку регіональних валютних систем.....	60
2.3. Альтернативні сценарії формування глобальної валюти.....	74
РОЗДІЛ 3 .....	84
УКРАЇНА У ПАРАМЕТРАХ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ЗМІН ГЛОБАЛЬНИХ ВАЛЮТНИХ ВІДНОСИН .....	84
3.1. Кількісно-якісні показники функціонування національного валютного ринку.....	84
3.2. Ключові напрями інтеграції валютного ринку України у глобальний економічний простір .....	92
3.3. Стратегічні напрями удосконалення співробітництва України з міжнародними валютно-фінансовими організаціями .....	101
ВИСНОВКИ.....	112
СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ...	115
ДОДАТКИ.....	128

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Реалізація нових принципів світового фінансового порядку, що стимулюють стійку економічну активність, - одна з глобальних завдань, з необхідністю вирішення якої зіштовхнулось людське суспільство. Економісти сходяться на думці, що в ХХІ столітті світу складно жити з фінансовою системою, створеною в ХХ столітті. Втрата грошового орієнтира, який би мав загальну цінність і значимість, говорить про необхідність трансформації архаїчного грошового стандарту, заснованого на незабезпечених грошах, формальному виконанні доларом функцій світової валюти і вільному обмінному курсі.

Глобальність проблем усвідомлена світовими лідерами. сучасне стан міжнародних фінансів названо «епохою безвідповідальності», визнано, що «глобальні проблеми вимагають глобальних підходів і глобальних дій», на часі створення фінансової системи, «сприяє підвищенню відповідальності, а не безрозсудності». Актуальними рішеннями, які можуть кардинально змінити не тільки економічні підвалини. Можливо, світ знаходиться на кордоні нової грошової системи та глобальної фінансової безпеки.

Численні наукові дослідження підтверджують актуальність рішення задачі трансформації сучасної світової валютної системи. При цьому не можна сказати, що в питанні оцінки проблем і перспектив валютної системи наука стоїть на твердій і ясною позиції. Звісно ж, що зараз важливо узагальнити теоретичні та методологічні дослідження пошуку шляхів вирішення проблем світової валютної системи, що породили потужні фінансові катаклізми.

Теоретичні основи та практичні проблеми середовища функціонування валют досліджено у працях таких зарубіжних та вітчизняних вчених як: Л. Антонюк, Ф. Гаєк, Р. Зварич, Г. Кассель, Дж. Кейнс, Д. Лук'яненко, А. Маршал, Д. Медоуз, Л. Мізес, Ф. Мішкін, О. Мозговий, Є. Панченко, Ю. Пахомов, А. Поручник, Д. Рікардо, Л. Руденко-Сударєва, П. Самуельсон,

Дж. Стігліц, Я. Столярчук, Я. Тінберген, В. Токар, В. Федосов, А. Філіпенко, І. Фішер, А. Шварц, О. Швиданенко, Й. Шумпетер, С. Юрій та ін.

**Метою дипломної роботи** є дослідження глобальних трансформацій світової валютної системи.

Для досягнення даної мети було виконано наступні **основні завдання**:

- дослідити еволюцію світової валютної системи;
- охарактеризувати глобальні детермінанти трансформації світової валютної системи;
- вивчити теорії формування глобальної валютної системи;
- визначити стан доларизації світового валютного ринку: проблеми та суперечності;
- оцінити ресурс та перспективи розвитку регіональних валютних систем;
- визначити альтернативні сценарії формування глобальної валюти;
- оцінити кількісно-якісні показники функціонування національного валютного ринку;
- дослідити ключові напрями інтеграції валютного ринку України у глобальний економічний простір;
- розглянути стратегічні напрями удосконалення співробітництва України з міжнародними валютно-фінансовими організаціями.

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

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

**Методологія дослідження.** При написанні дипломної роботи були використані різні методи дослідження. В першому розділі був проведений теоретичний аналіз фундаменту світової валютної системи, використовувались методи аналізу і синтезу, метод від абстрактного до конкретного та інші. В другому розділі дипломної роботи при проведенні аналізу світового валютного

ринку використовувались індуктивні та дедуктивні методи узагальнення даних, методи кількісного та якісного аналізу, статистичні методи та методи порівняльного аналізу. В третьому розділі при висвітленні перспектив та ресурсів трансформаційних змін глобальних валютних відносин в Україні використовувались метод аналізу, порівняльний метод та метод узагальнення даних, методи узагальнення наукових, нормативних та практичних матеріалів, історичний та логічний підходи.

Теоретичну базу дослідження сформовано на основі монографічних досліджень зарубіжних та вітчизняних вчених, статистичної інформації міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світовий банк, Банк міжнародних розрахунків, ЮНКТАД), центральних банків (Китаю, Тайваню, Саудівської Аравії, Швейцарії, ЄЦБ, України), звітів міжнародної міжбанківської системи передачі інформації та здійснення платежів (SWIFT), даних Державної служби статистики України, інформаційних агентств (Bloomberg, Washington Post), ресурсів мережі Інтернет.

**Структура дипломної роботи.** Дипломна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку бібліографічних посилань використаних джерел та додатків. В роботі розміщено 11 таблиць та 20 рисунків. Список бібліографічних посилань використаних джерел включає 129 найменувань на дванадцяти сторінках.



# РОЗДІЛ 1

## ПЕРЕДУМОВИ ГЛОБАЛЬНИХ ТРАНСФОРМАЦІЙ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

### 1.1. Еволюція світової валютної системи

Розвиток міжнародних валютних відносин обумовлено поділом праці, створенням світових ринків капіталу і різних фінансових інструментів, еволюцією засобів виробництва і робочої сили.

Стан міжнародних валютних відносин, з одного боку, залежить від розвитку світової економіки, політичної та воєнно-політичної обстановки в світі, з іншого – від стану економіки і політичного устрою окремих держав. В умовах глобалізації світогосподарських взаємин потоки національного та іноземного капіталу різних держав все тісніше переплітаються між собою.

Економічні та валютні кризи і несприятливі тенденції динамік світових валютних ринків негативно впливають на стан експорту та імпорту, інвестиційний клімат, розвиток ринку цінних паперів країн, включених в процес міжнародного поділу праці. Позитивні тенденції на світовому валютному ринку стабілізують міжнародну торгівлю, ефективний розвиток галузей економік, приплив інвестицій в економіку багатьох країн і, як результат, забезпечують позитивне сальдо платіжного балансу. Міжнародні валютні відносини з часом набули певних форм організації у вигляді валютних систем окремих держав, їх регіональних об'єднань і світової валютної системи.

Зростаючий вплив глобалізації у світовій економіці посилює роль міжнародної валютної системи. Саме вона як сукупність способів, інструментів і міжнародних органів, за допомогою яких здійснюється платіжно-розрахунковий оборот у рамках світового господарства, історично будувалась на основі національних валютних систем, при взаємодії яких виникала необхідність формалізації валютних взаємовідносин між економічними

суб'єктами різних держав, і пройшла впродовж свого існування ряд еволюційних етапів: золотомонетного стандарту, золотозливкового стандарту, золотодевізного стандарту та системи плаваючих валютних курсів, зміна яких зумовлювалась системою об'єктивних факторів: співвідношенням приросту грошової маси і економіки, девальваційної пастки, конкурентних девальвацій, необхідності додаткової емісії грошової одиниці при одночасному втриманні фіксованого валютного курсу тощо.

З точки зору системного підходу кожен еволюційний етап світової валютної системи характеризувався певними внутрішніми суперечностями, їх накопиченням та загостренням, що призводило до трансформації світової валютної системи і її переходу до нового етапу.

У процесі свого розвитку світова валютна система пройшла кілька етапів (Рис. 1.1.):



Рис. 1.1. Етапи існування світових валютних систем

Примітка. Побудовано автором за даними Ковбаса В.А. Темпоральний чинник у еволюції світової валютної системи / В.А. Ковбаса // Фінансово-економічні та соціальні фактори розвитку міжнародних економічних відносин: матер. міжнар. наук.-практ. конф. – Дніпро: НО «Перспектива», 2017 — С. 25-28, (0,2 д.а.)

Створення світової валютної системи відбулося в середині XIX століття, коли в 1867 році в Парижі на конференції було укладено міждержавну угоду про визнання золота основними і єдиними світовими грошима.

Наслідком цього стала Франкопруська війна, продовжилась з 1870 по 1871 рр. Паризька валютна система закріпила перехід від срібного стандарту французького франка до золотого стандарту - золотого монометалізму. Це було пов'язано з перемогою Німеччини над своїм боржником Францією і створенням Другого Німецького рейху. Франції, після падіння імперії Наполеона I і Паризької комуни, довелося заплатити Німеччині контрибуцію в перерахунку на золотий стандарт, після чого золота німецька марка зайняла третє місце після фунта стерлінгів і долара США і стала провідною світовою і європейською валютою.

Основними принципами Паризької валютної системи були:

1. Золотомонетний стандарт.
2. Обов'язковий золотий вміст валют, виходячи з якого, встановлювався їх золотий паритет. Паритет монет різних країн на світових ринках визначався простим ваговим співвідношенням золота, що міститься в них.
3. Режим вільно плаваючих курсів, що залежать від змін ринкового попиту і пропозиції, але в межах золотих точок.

Золотий стандарт використовувався для вирівнювання валютного курсу, платіжного балансу країн, обслуговував міжнародні розрахунки. Такий механізм був досить ефективним. Країни з негативним сальдо платіжного балансу проводили дефляційну політику і перешкоджали відтоку золота за кордон.

Протягом майже 100 років до Першої світової війни тільки долар США й австрійський талер були девальвовані; золотий вміст фунта стерлінгів і французького франка залишалося незмінним з 1815 по 1914 рр. Великобританії вдалося підтримувати незмінним курс фунта стерлінгів ще й завдяки тому, що він був резервною валютою

Слід зазначити, що регулюючий ефект золотомонетного стандарту переставав діяти в періоди економічних криз. Так було в 1825, 1836-1839, 1847, 1857, 1885 рр. і ін. З кінця XIX століття з'явилася тенденція зниження золотого вмісту в грошовій масі більшості країн. У США, Франції, Великобританії воно зменшилось з 28% в 1872 р. до 10% в 1913 р., а в офіційних резервах - з 94% в 1880 р. до 80% в 1913 р.

Система золотого стандарту передбачала встановлення чіткої пропорції вартості національної грошової одиниці відносно певної кількості золота, що називалась золотим вмістом. Відповідно формувались і обмінні курси валют на базі співвідношень золотого вмісту. При цьому золото досить вільно могло переміщатись між країнами та виконувало роль світових грошей ( рис. 1.2.):

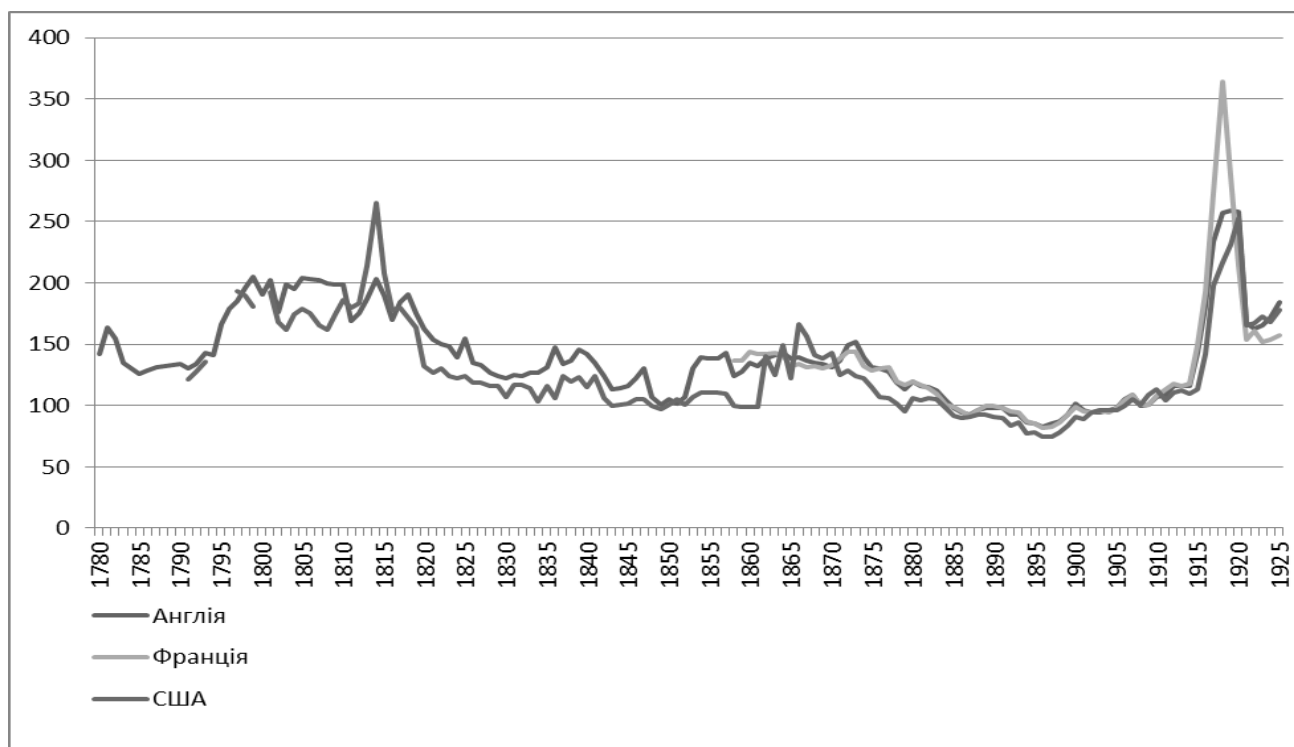


Рис.1.2. Індеси товарних цін в золоті (1900 - 1910рр.).

Примітка. Побудовано автором за даними Кулай А. В. Еволюція валютної політики ЄС / Аліна Василівна Кулай. // Економічний форум. – 2015. – №3. – С. 77–88.

Основною перевагою даної грошової системи є її курсова стабільність, водночас недоліком – її слабка гнучкість, тобто неможливість в умовах кризи проводити конкурентну девальвацію для підтримки експортоорієнтованих галузей.

Остаточно золотий стандарт перемиг саме наприкінці XIX ст. після відходу від біметалізму США. На золотий стандарт до 1900 р. не перейшов лише Китай [13, с. 12]. Згодом, з заснуванням Федеральної резервної системи долар стає однією зі світових валют [14, с. 3].

Таким чином можна підсумувати, що основною причиною переходу світу на золотий стандарт стало падіння цін на срібло відносно золота, що потягнуло за собою диспропорції в межах тодішніх монетарних систем, так як будучи розмінною монетою, вартість срібних грошей була твердо фіксованою відносно золотих.

Криза Паризької валютної системи, що почалася в 1913 році, особливо загострилася в період Першої світової війни (1914-1918 рр.), її причинами були: величезні військові витрати, які часто фінансувалися за рахунок золота, і збільшилися обсяги емісії кредитних грошей, це призводило до розбіжності курсів між повноцінними і неповноцінними грошима, а отже, і до коливань курсів на світових ринках. Для регулювання валютного ринку були введені валютні обмеження і примусово встановлені курси валют по відношенню до золота.

Масове переведення капіталу в найбільш ліквідні активи внаслідок початку війни призвело до припинення внутрішньої конвертації грошових одиниць у золото монетарними регуляторами країн-учасниць війни. Зовнішня конвертація стала неможливою внаслідок зростання страхових виплат через загрозу перехоплення вантажів, в ролі яких могло слугувати й золото. Номінально країни тяжіли до довоєнних обмінних курсів, однак реально їх утримувати було неможливо через зростання емісії грошових одиниць у світі та драматичний ріст боргового навантаження.

Негаразди в економічній сфері сприяли обмеженню можливостей з підтримки сталого валютного курсу через зростання попиту на кредитування в світовій валюті та кількості операцій у ній. Звісно ж економіка Великобританії також росла вслід за світовою, однак з відставанням. Позицію нового економічного лідера в цей час закріплюють за собою США, що вже тоді значно наросили обсяги своїх золотих резервів, проте через внутрішні політичні негаразди не беруть достатньо активної участі в світовій монетарній дискусії, про що свідчить їх статус спостерігача, а не учасника на Генуезькій валютній конференції 1922 року, де було досягнуто домовленостей щодо формату майбутньої світової валютної системи.

Суть нової валютної системи зводилась до фактично намагання повернути старий монетарний лад, тобто довоєнний золотий стандарт [15, с. 141]. При цьому тривалі періоди дефляції та відставання Європи у конкурентоспроможності економіки від США, що значно менше постраждали від війни, призвели до певної корекції, що зводилася до згортання внутрішньої конвертації грошової одиниці у золото. Таку конвертацію проводили лише на вимогу владних суб'єктів інших країн та мінімальним обсягом в один стандартний золотий зливоч, який важив близько 12,4 кг, що дозволило підтримувати більшу грошову масу відносно наявних золотих резервів.

Частка експорту США в світовій торгівлі стала зростати, збільшився і експорт капіталу, що дозволило країні перетворитися з боржника в кредитора і великого власника світових золотих запасів. Чистий приплив золота в цю країну з 1914 по 1921 рр. склав 2,3 млрд дол. США.

Золоті запаси капіталістичних країн, зосереджені в США, збільшилися з 23% в 1914 р до 46% в 1924 р Курс долара США, заснованого на золотомонетному стандарті, підвищився на 10%. Якщо за Паризької валютної системи тільки золото виконувало функцію світових грошей, то за Генуезької системи національні кредитні гроші стали використовуватися в якості міжнародних платіжних засобів.

У цих умовах постало питання про резервну валюту, на статус якої претендували фунт стерлінгів і долар США. Америка розгорнула валютну війну з фунтом стерлінгів за гегемонію долара на світовому валютному ринку, яку вона виграла тільки після Другої світової війни. Генуезька валютна система відносно стабільно проіснувала з 1922 по 1928 рр., після чого була системна валютна криза, що стало логічним продовженням світової економічної кризи, що почалася в 1929 і тривала до 1936 р.

Штучне підтримання золотого стандарту призводило не до стабілізації, а до відтоку золота з країни. З цим зіткнулися, в першу чергу, слаборозвинені держави, після, з 1931 року - Німеччина, Великобританія, Австрія, в 1933 році - США, а в 1936 році і Франція.

Аналіз розвитку валютної кризи, яка зачепила Генуезьку валютну систему, показав, що спроби створити нові умови і принципи організації міжнародних розрахунків робилися неодноразово. Проте, нова, Бреттонвудська валютна система, яка прийшла на зміну старій, була створена і офіційно оформлена тільки в 1944 р, оскільки раніше цього перешкодила в 1939 році Друга світова війна, істотно змінила всі світові економічні пропорції.

Більша схильність до регулювання та централізації, що розвинулась внаслідок поширення кейнсіанства та присутності його автора на конференції посприяла створенню наднаціональних органів, що покликані були боротися з циклічністю економіки, забезпечувати валютний контроль, сприяти вільній торгівлі та відновленню системи кредитування.

Як наслідок, було створено Міжнародний валютний фонд та Міжнародний банк реконструкції та розвитку. Перша організація повинна була відповідати за короткострокове кредитування для вирівнювання платіжного балансу та стан валютних курсів, друга ж – за політику розвитку і відповідне їй довгострокове кредитування, при цьому спершу МБРР відповідав за допомогу країнам Західної Європи в межах плану Маршалла. Щодо забезпечення вільної торгівлі, то створити заплановану Міжнародну торгову організацію тоді не вдалося.

Зі створенням МВФ країни-члени зобов'язались не допускати відхилень курсів своїх валют більше 1% вартості від долара і тільки долар фіксувався до ціни золота і міг конвертуватись у нього. Було створено валютну систему доларового стандарту.

Ця система базувалась на таких основних положеннях [23]:

- Розмір внутрішнього дефіциту ключової валюти є мірою внеску її країни-емітента в збільшення світових запасів золота за рахунок своїх валютних резервів.

- Країни прямо чи опосередковано фіксують власні обмінні курси до ключової валюти і тому є кінцевими покупцями чи продавцями доларів, в свою чергу США фіксують свій валютний курс до золота.

- При монетарній політиці експансії у США зовнішні країни піддаватимуться прямим і непрямим інфляційним ризикам, при рестрикційній монетарній політиці виникатиме загроза дефляції.

- Для протидії таким заходам США інші країни можуть вдаватись до конвертації доларів в золото при експансивній монетарній політиці США чи до конвертації золота в долари при рестрикційній монетарній політиці, що матиме відповідний вплив на світові резерви, якими вважаються резерви США.

Звідси ж і можна виокремити наступну слабку сторону системи: країни можуть впливати на США при надмірних змінах їх монетарної політики, почавши операції з конвертації доларів в золото чи навпаки.

Ще одним стимулом до розширення грошової маси стало нарощення інвестицій до нових держав, які почали виникати внаслідок процесу деколонізації, що набув особливого розмаху в роки чинності Бреттон-Вудської валютної системи [24, с. 156]. Їх поява частково переспрямувала потоки інвестиційного та кредитного капіталу до цих держав. Потреба у додатковій грошовій масі та необхідність конкурувати сприяла нарощенню доларової грошової маси.

Для отримання додаткового запасу золота з метою підтримки зовнішньої конвертованості США скасовують у 1965 р. внутрішнє золоте забезпечення



цінних паперів ФРС. Але дане скасування тільки посприяло подальшому погіршенню фінансової дисципліни, що вилилась у монетарну експансію, яка тільки прискорила інфляцію.

Додатковою «Подушкою безпеки» стали спеціальні права запозичення(СПЗ), що посуті відігравали роль того ж золота. Цей інструмент допомагав у задоволенні додаткового попиту на золото без використання золотих резервів, що сприяло стабілізації системи.

Бреттон-Вудська система затвердила доларовий стандарт. долар став основною платіжною одиницею, яка застосовується в міжнародних розрахунках, єдиною валютою, частково конвертованою в золото, валютою інтервенцій і резервних активів.

Уряд США взяв на себе зобов'язання підтримувати сталу ціну на золото, а всю доларову готівку обмінювати на золото на першу вимогу країн-учасниць Бреттон-Вудської системи. Фунт стерлінгів розглядався в якості резервної загальносвітової валюти. У міру зміцнення позицій Західної Європи і Японії, їх економічна і валютна залежність від США слабшала, а протиріччя Бреттон-Вудської валютної системи посилювалися.

Криза Бреттон-Вудської валютної системи почалася в 1967 р і тривала 9 років, до січня 1976 року.

Початок кризи було спровоковано уповільненням економічного зростання в провідних світових державах, а його поглиблення - світовими економічними кризами, які повтлювались в 1969-1970 рр., 1974-1975 рр.

Всі ці фактори призвели до поступового розпаду Бреттон-Вудської валютної системи, і з 1973 р ряд економічно розвинених країн перейшли до плаваючих курсів своїх валют. Саме на цей період також припадає розвиток нової ери в еволюції світового господарства – глобалізаційної. Інтенсифікація процесу глобалізації в цей час супроводжується навіть появою нової науки – глобалістики [28, с. 32]. Це явище сприяє прискоренню впливу економічних явищ на економіку, значною мірою дестабілізуючи її, що унеможливорює підтримку сталого валютного курсу. Глобалізація також виливається у

прискорене зростання обсягів міжнародної торгівлі, руху капіталу, розвитку фінансових ринків тощо.

Також розпад Бреттон-Вудської валютної системи мав своє підґрунтя у еволюції економічної теорії. В цей період своє обґрунтування знаходить теорія монетаризму, що відстоює мінімальне втручання держави у економіку та пропагує необхідність підтримки саме системи плаваючих валютних курсів, які працюють як саморегулюючий механізм для вирівнювання платіжних балансів.

Ця теорія також сприяє політиці монетарної експансії, хоч і доволі повільної, що здійснюється задля стимулювання внутрішньої пропозиції в економіці та переконує в руйнівному ефекті дефляції через ріст витрат на утримання надлишкових заощаджень [29, с. 63]. На противагу домінуванню долара європейські країни починають рух в бік побудови власної валютної системи.

У грудні 1976 року була зроблена четверта спроба створити світову валютну систему. Нова система була оформлена угодою країн-членів МВФ в Кінгстоні (Ямайка). Ямайська валютна система виявилася більш гнучкою по відношенню до постійно мінливої світової економіки і розстановки політичних сил.

СПЗ являють собою міжнародну розрахункову одиницю. СПЗ були введені Міжнародним валютним фондом щодо проекту О. Еммінгера. Угода про їх створення була підписана країнами-членами МВФ в 1967 році. Зміни до Статуту МВФ, пов'язані з їх випуском, набули чинності 28 липня 1969 року. Перший випуск СДР було здійснено в 1970 році.

Спочатку, з 1970 року по червень 1974 р., курс СПЗ було встановлено по відношенню до золота і дорівнював 0,888671 р.

З 1 липня 1974 р. золотий вміст СПЗ було скасовано, і курс став визначатися на основі середньозваженого курсу основних світових валют. З 1974 по 1980 рр. в валютну корзину входили валюти 16 держав, з 1981 по 1998 рр. - 5, з 1999 року, в зв'язку з введенням євро в безготівковій формі, корзина стала формуватися з 4 валют.

Кожні п'ять років співвідношення валют в ній переглядається. МВФ і центральні банки країн-членів МВФ щодня виробляють котирування СПЗ до долара США. СПЗ використовуються в безготівковому порядку у вигляді запису в бухгалтерських книгах по рахунках країн-учасниць системи СПЗ, МВФ і деяких міжнародних організацій.

Рахунок в СПЗ, що залежить від внеску країни в капітал МВФ, дає їй право запозичення в МВФ вільно конвертованої валюти. СПЗ може використовуватися для формування валютних резервів країни, покриття дефіциту платіжного балансу, для операцій на світовому ринку позикових капіталів.

Слід зазначити, що за всю свою історію СПЗ так і не стали головним платіжним інструментом і резервним засобом, а сфера їх застосування обмежується операціями МВФ.

Ці та багато інших чинників призвели до того, що почався процес поділу світового валютного ринку на три основні сегменти:

- американський,
- європейський,
- азіатсько-тихоокеанський.

Передумовою цього явища є зближення європейських економік після війни, в тому числі й перед зовнішнім супротивником у холодній війні – СРСР [30, с. 48], а також розуміння пагубності нарощення нових конфронтацій. Саме питання підтримки миру було одним з ключових мотивів до створення Європейського Союзу [31, с. 63].

Європейська валютна інтеграція найстрімкіше розвивалась саме в періоди слабкості долара. Так, «валютна змія», що була системою взаємного узгодження європейських валютних курсів, була введена в 1972 році. Після стрімкого знецінення долара наприкінці 1970-их було впроваджено спільну кошикову безготівкову валюту ЕКЮ разом з новим механізмом регулювання амплітуди коливань валютних курсів, який дістав назву ERM, що створило нову європейську валютну систему.

Ця валютна система була покликана посилити рівень валютної стабільності в регіоні, а в більш тривалій перспективі – досягнути стабільного зростання, конвергенції економічного розвитку, сприяти повній зайнятості, що цілком відповідає концепції побудови Сполучених Штатів Європи, яку озвучив В. Черчилль [32].

Роль якоря в Європейській валютній системі відіграла німецька марка, попри теоретично рівномірний розподіл ваги валют в межах механізму валютних курсів ЄВС. Будучи країною із стабільно активним платіжним балансом, Німеччина прагнула нівелювати інфляційний тиск монетарною політикою рестрикції. Інші ж учасники змушені були більшою мірою концентруватись на зовнішніх чинниках для відповідності системі ERM [25]. Така ситуація дає право визначати регіональний стандарт німецької марки по аналогії з доларовим стандартом, який, однак, був базою глобальної системи.

У 1992 р. в місті Маастрихт було підписано договір, в якому було зазначено критерії стабільності, дотримання яких вимагалось від країн, що бажають введення в обіг спільної валюти – євро. Цими критеріями стали наступні [33]:

1. Рівень інфляції не повинен перевищувати показники трьох найстабільніших країн-членів єврозони на 1,5 п.п.
2. Державний борг не повинен перевищувати 60% від ВВП.
3. Дефіцит державного бюджету не повинен перевищувати 3% ВВП.
4. Відсоткова ставка по банківським кредитам не повинна перевищувати на 2 п.п. показники трьох найстабільніших країн єврозони.
5. Країни-претенденти на вступ до єврозони протягом двох років не мають права проводити девальвацію національної валюти.

В безготівковий обіг нова валюта ввійшла у 1999 році, у 2002 році євро стає законним платіжним засобом єврозони в розрахунках готівкою. Станом на 2019 рік членами єврозони є 19 з 28 країн-членів ЄС.

Таким чином можна зробити висновок, що саморозвиток світової валютної системи носив адаптаційний характер відносно змін, зумовлених

розвитком світової економіки. При цьому світова валютна система в процесі своєї еволюції тяжіла до саморегулювання, поступово відходячи від регулятивних механізмів, що і привело до відходу від фіксації національних валют до твердих еталонів вартості. Обмеженість ресурсів зростання пропозиції золота призводила до триваючої дефляції протягом початку ХХ ст. у провідних економіках світу, що тільки поглиблювало кризові явища і зумовило поступовий відхід від спершу використання монетарного золота, а згодом і обмежень у конвертації паперових грошей у золото.

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

## **1.2. Глобальні детермінанти трансформації світової валютної системи**

Валютний фактор набув настільки важливого значення і настільки швидко впливає на національні економіки окремих країн і на стан світу в цілому, що його віднесли до рангу стратегічних, поряд з тими проблемами, які можуть суттєво змінити світ чи навіть дезорганізувати всю систему світогосподарських зв'язків. Його роль давно вийшла за рамки обслуговування зовнішньоторгових операцій і процеси, що відбуваються у валютній сфері лише несуттєво залежать від стану міждержавного обміну, формуючись під впливом великої кількості економічних і політичних факторів – як міжнародного так і суто внутрішнього характеру.

З розвитком економічних відносин між народами важливого значення набуває функція світових грошей, тобто засобу міжнародних розрахунків, перенесення вартості з однієї країни в іншу, загальної, визнаної у всьому світі матеріалізації багатства. Фактично з появою цієї функції грошей можна датувати становлення і формування світової валютнофінансової системи – прототипу сучасної.

Велика кількість закликів до зміни існуючої конфігурації світової валютної системи [35; 36] пов'язана з відсутністю впевненості в лідерстві США у грошовій сфері в періоди слідування політиці монетарної експансії, що виливається у послабленні курсу долара США. При цьому висуваються такі аргументи як те, що США у структурі світового ВВП вже не відіграють ту роль абсолютного гегемона, що після другої світової війни, коли і було закладено офіційне панування долара як світової валюти; зростаюче значення інтересів об'єднаного європейського співтовариства та Китайської Народної Республіки, критика дій МВФ, вплив на який з боку США важко переоцінити.

Проблема долара як резервної валюти не стала б настільки злободенною в останні роки, якби не її безпосередній зв'язок з посиленням міжнародних платіжних дисбалансів - зростанням дефіциту рахунку поточних операцій платіжного балансу США, з одного боку, і збільшенням позитивного сальдо балансів багатьох інших країн, особливо країн Азії і країн - експортерів нафти, - з іншого. Стійкість такої ситуації цілком визначається готовністю центральних банків, зокрема азіатських, накопичувати свої резерви в формі активів США і тим самим фінансувати дефіцит цієї країни. Економічні кризи, спровоковані нестабільністю фінансової системи США, ще більше загострили проблеми доларового панування і поставили під питання стійкості лідируючих позицій долара.

Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується помітним підвищенням нестабільності світової валютної системи. Вона (світова валютна система) базується на функціональних формах світових грошей.

Це проявляється, перш за все, у підвищеній волатильності обмінних курсів, і ослабленні позицій ключовий світової валюти - долара США, який з 2006 р по 2019 подешевшав на 2,1% по відношенню до європейської валюти і на 3,0% - до кошику валют країн - основних торгових партнерів США.

Посилення нестабільності світової валютної системи стало результатом накопичення в світовому господарстві значних торгових і інвестиційних дисбалансів, пов'язаних головним чином з бюджетною політикою США -

найбільшого учасника глобальних ринків товарів і капіталу. Швидке зростання приватного споживання в США в останні роки призвело до формування величезного дефіциту американського торгового балансу, розмір якого за 2005-2018 рр., за даними Організації економічного співробітництва і розвитку збільшився в 1,4 рази з 541,6 млрд дол. США до 751,4 млрд дол. США (рис. 1.3.):

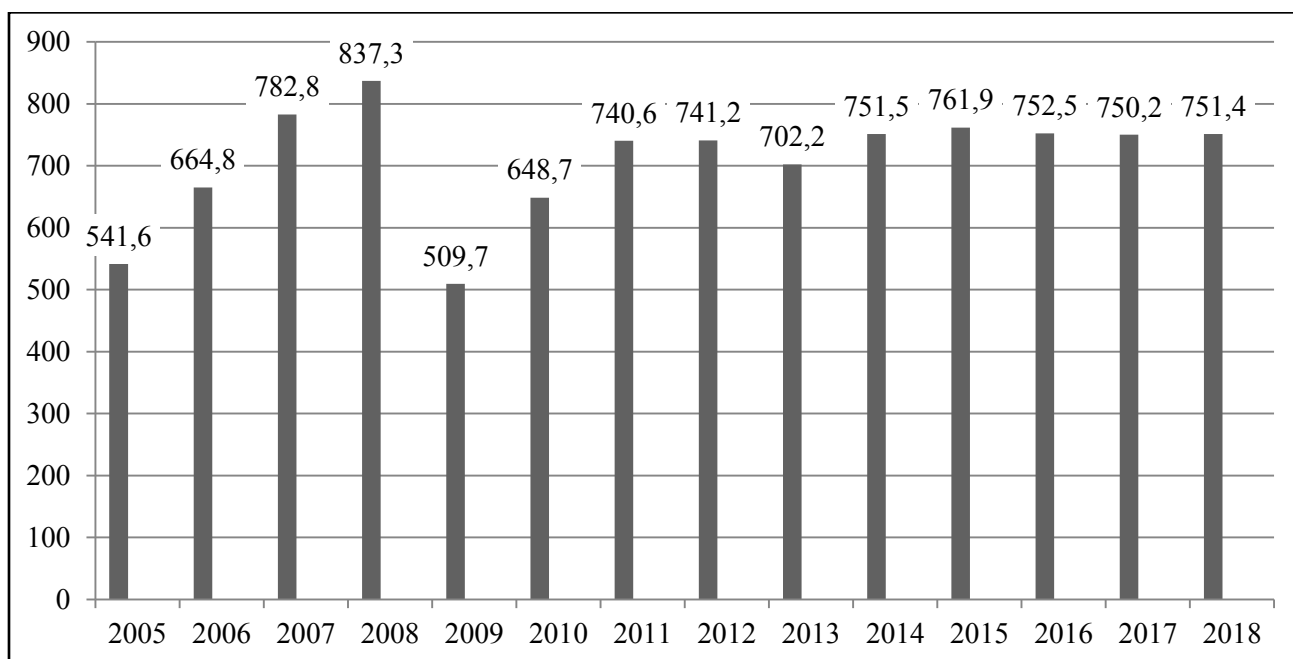


Рис.1.3. Дефіцит торгового балансу США

(за методологією платіжного балансу) 2005-2018 рр., (млрд. дол США).

Примітка. Побудовано автором за даними Організації економічного співробітництва та розвитку.

Однак, Сполучені Штати Америки залишаються безперечним лідером у світовому масштабі в інноваційній, технологічній та фінансовій сферах, що забезпечують їй стабільний розвиток та перевагу у інфраструктурі використання саме долара, що призводить до зниження ризиків та витрат. Політичний вплив Сполучених Штатів Америки залишається дуже значним, що є вагомим чинником для подальшого відігравання долларом ролі основної резервної валюти. До того ж відносне економічне лідерство залишається за США. Такий стан справ дозволяє говорити, що на заміну золотому стандарту

прийшов доларовий, хоча й заборона тримати резерви чи прикріплювати національну грошову одиницю до іншої валюти відсутня. Чинна світова валютна система часто розглядається як біполярна через вагому роль євро у ній, однак його частка у світових валютних резервах станом на 2018 рік становить всього 28% на противагу 63% у долара [37]. Євро має значні перспективи зростання ролі на міжнародній арені, але про його стандарт в світовому вимірі говорити поки що рано, так як ЄС все ще більше зосереджений на подоланні власних боргових проблем та забезпечує більшою мірою внутрішню монетарну політику зони євро та, опосередковано, країн, у яких валюта є прикріпленою до євро.

Аналіз трансформаційних процесів у світовій економіці та світовій валютній системі в контексті глобального розвитку свідчить про те, що вони відбуваються когерентно у певній логічній послідовності (немов по спіралі – кінцева фаза одного етапу завжди виступала у якості відправної точки для наступного), а основним їх напрямом в еволюційній ретроспективі було перманентне удосконалення логіко-історичної схеми розвитку форм обміну, еволюція вартості з урахуванням інтернаціоналізації економічних відносин й генези грошей як форми прояву інтернаціоналізованої вартості в міжнародному обміні.

Аналізуючи еволюцію світової валютної системи в контексті основних етапів генези грошей, доводиться визнати, що основу подальшої логіки її розвитку формуватиме ідея мультивалютних відносин. Уже зараз, незважаючи на те, що долар США відіграє роль основної валюти міжнародних трансакцій, валютні розрахунки між центральними та транснаціональними банками (Continuous Linked Settlements) здійснюються у сімнадцятьох валютах, через банківську установу (CLS International Bank), створену за законодавством США з правом обслуговування міжнародних операцій лише нерезидентів [7]. Кількість цих валют поступово змінюється. Разом з тим помітною є ще одна тенденція. Йдеться про п'ятисторонню «Генеральну угоду про спільний порядок відкриття кредитних ліній у національних валютах БРІКС», підписану



на саміті країн БРІКС 29 березня 2012 року в Делі. Ці події розкривають потенціал «нових гравітаційних центрів» і засвідчують перехід до принципів мультивалютності у розвитку геоекономічного простору. Відповідно, світова валютна система має реструктуризуватися шляхом вдосконалення механізмів існуючої Ямайської системи, що базується на принципах мультивалютних відносин.

Відкритим залишається не менш важливе питання – чи потрібні в умовах мультивалютних відносин світові гроші, як відокремлена грошова одиниця? Останнім часом, у контексті реформування світової валютної системи і врегулювання проблеми глобальних дисбалансів у світовій економіці, висловлюються офіційні позиції (зокрема, Росії та Китаю) щодо «створення наднаціональної резервної валюти», емісія якої має здійснюватися міжнародними фінансовими інститутами. У ролі наднаціональної («суперрезервної») валюти може виступати СПЗ – «спеціальні права запозичення», як розрахункова одиниця в рамках МВФ. Але для цього при формуванні курсу СПЗ необхідно відмовитися від домінуючої ролі долара США, який складає 63% в кошику валют, на основі яких формується курс СПЗ і загалом диверсифікувати кошик валют. Проте ця пропозиція не відповідає існуючим реаліям, оскільки резервною може бути лише та валюта, яка задіяна в реальних транзакціях і виконує функцію платіжного інструментарію. Відповідно, щоб умовно-розрахункова одиниця МВФ – СПЗ запрацювала як інваріант світової валютної системи і «наднаціональна» («суперрезервна») валюта, потрібна, щонайменше, її трансформація із вузькоспеціалізованого засобу розрахунку між урядами і міжнародними організаціями у «широко використовуваний інструмент платежів у міжнародній торгівлі і фінансових транзакціях» [10], а загалом – глибока інституційна реформа світової валютної системи на принципах «міжнародної справедливості й толерантності», «демонтажу політичного та економічного гегемонізму». Відкритою залишається проблема світових грошей в умовах мультивалютних відносин.

Передусім зазначимо, що після «дефолту» американського долара в 1971 році, де-факто вже майже 30 років не існує офіційно визнаних світових грошей. У сучасній світовій валютній системі функцію «світових грошей» (у розумінні статусу резервної) може взяти на себе будь-яка національна грошова одиниця – все залежить від довіри до неї і її стабільності. Поки що в світі домінують чотири валюти, що репрезентують «старі гравітаційні центри» і мають неофіційний статус інваріанту резервних: долар США, євро, меншою мірою англійський фунт стерлінгів і японська єна. Саме на базі цих чотирьох валют формується курс СПЗ; у них здійснюється більше 80% розрахунків у міжнародній торгівлі, номінується близько 95% офіційних резервів і світових фінансових активів.

Асиметричне глобальне лідерство у валютній сфері – один із ключових факторів збереження геоекономічних і геополітичних позицій «старих гравітаційних центрів» у глобальному економічному і фінансовому просторі, що дозволяє їм замикати на собі основні глобальні потоки капіталу. Так, зокрема, США упродовж уже багатьох років активно використовують статус долара як ключової резервної валюти для фінансування хронічного дефіциту свого платіжного балансу, розміщуючи серед іноземних інвесторів доларові боргові зобов'язання. У такий спосіб постійно зростаючий зовнішній борг США, створює значні загрози для глобальної фінансової стабільності, а надто для стабільності економік тих держав, які широко застосовують долар як для обслуговування зовнішньоекономічних операцій, так і у внутрішніх фінансових трансакціях. Таким чином, американські борги – це проблема не тільки США, а й усіх суб'єктів геоекономічного простору, що ще більшою мірою актуалізує питання формування поліцентричної світової валютної системи.

Важливим імперативом трансформації Ямайської валютної системи є **транснаціоналізація, регіоналізація та кластеризація** бізнесу.

Транснаціональні корпорації серйозно впливають на імплементацію національних монетарних політик через свої джерела фінансування та фінансові ресурси, які знаходяться також і закордоном та номіновані в різних

валютах. Відповідно дані суб'єкти економіки мають відносно менше бар'єрів для виходу на світовий фінансовий ринок.

Сьогодні основними учасниками валютних операцій є приватні учасники світових ринків - (компанії, біржі, банки). Вони здійснюють всі основні валютні операції, продаючи і купуючи валюту по зовнішньоторговельних операціях, здійснюючи кредитні операції і реалізуючи інвестиційні капіталовкладення. Масштаби цих приватних операцій набагато перевершують державні. діяльність численних відносно автономних від держави приватних

учасників спирається на автономну відносно незалежну інституційно-організаційну інфраструктуру. Глобальна фондова архітектура включає в себе мережу фондових бірж і розрахунково-клірингову систему. Рівень якості клірингової організації визначає величину транзакційних витрат і конкурентоспроможність біржі.

Розвиток регіоналізації теж серйозно впливає на подальшу трансформацію світової валютної системи. Створення та розвиток інтеграційних угруповань інтенсифікує торгівлю між країнами та поглиблює їх участь у міжнародному поділі праці. Така тенденція збільшує роль валютних ризиків у міжнародній торгівлі та змушує країни вдаватись до різноманітних дій для їх уникнення. Одним з найяскравіших прикладів механізму уникнення валютних ризиків є функціонування ERM II у ЄС.

З розвитком процесів інтеграції бізнес теж регіоналізується. Наявність митних бар'єрів щодо третіх країн з одночасною відсутністю гальмуючих чинників з країнами інтеграційного союзу сприяє експансії підприємств в межах своїх угруповань. Розвиток підприємницької діяльності саме в межах об'єднань країн сприяє розвитку їх закритості, що має вплив на розвиток монетарної сфери. З іншого боку регіоналізація бізнесу сприяє значній інтенсифікації транзакцій в середині самого угруповання, що зумовлює розвиток спільної грошової одиниці та розвиток механізмів підтримки членів угруповання.

Кластеризація бізнесової діяльності відбувається в межах тяжіння підприємств до ефекту масштабу, необхідності взаємодоповнення та скорочення транспортних витрат. В межах цього ж ефекту відбувається мегаполізація, через тяжіння населення до місць з вищим доступом до широкого кола благ та високих заробітних плат.

Такі процеси сприяють розвитку фінансових центрів, через які проходить велика кількість грошових потоків. Через такі центри відбувається перерозподіл ВВП у формі здійснення торгових, інвестиційних, кредитних, страхових та обмінних операцій.

**Диверсифікація операційної діяльності на ринках товарів, послуг та інвестицій** є глобальною тенденцією розвитку, що сприяє розвитку міжнародного поділу праці та зниження ризиків.

Поряд з диверсифікацією відбувається також ріст торгових потоків, навіть у порівнянні з ВВП. Зниження частки торгівлі у ВВП спостерігається в роки рецесії, однак з поживленням економіки вона знову поновлює тенденцію до зростання. Такий тренд є свідченням поглиблення спеціалізації країн, тобто міжнародного поділу праці. Інтенсифікація торгівлі також залучає в цей процес більшу кількість фінансових ресурсів або прискорює їх оборот.

Залежність рівня розвитку світового господарства від обсягів міжнародної торгівлі ставить питання про зростання необхідності в більшому рівні її стабільності. Необхідність зумовлена зростаючою залежністю агентів торгівлі від валютних ризиків, які сприяють розростанню ринку похідних цінних паперів, що і спричиняє випереджаючий ріст обсягів обороту грошових коштів на світовому валютному ринку та розростання фінансового ринку в цілому. А враховуючи посилення глобалізації завдяки зростанню частки міжнародної торгівлі у світовому ВВП є зміст говорити про необхідність трансформації світової валютної системи у глобальну.

Інвестиційні потоки досі не відновили рівень після глобальної фінансової кризи 2008-2009 років. На даний момент тренд не показує висхідний рух, а обсяги прямих іноземних інвестицій у 2019 році були у півтора рази меншими

за такі у 2007 році. Така ситуація, коли кожен новий пік залишається на рівні нижчому за попередній протягом такого тривалого часу говорить про загрозу переламу тренду у низхідний, що свідчить про ризиковість сучасного економічного та політичного середовищ міжнародних економічних відносин в порівнянні з докризовим 2007 роком. Боргові проблеми в Європі, тривала валютна війна, зниження темпів розвитку КНР збільшують ризики та стримують темпи росту обсягів прямих іноземних інвестицій. Додатковою проблемою стало падіння світового ВВП у 2016 році нижче рівня 2012 року, що також не може сприяти зростанню обсягів інвестиційної діяльності.

Глобальні потоки прямих іноземних інвестицій (ПІ,FDI) в 2018 році впали на 27% – до 1,097 трлн дол. США. Це становить 1,3% світового ВВП, що є мінімальним обсягом з 1999 року. Про це свідчать попередні дані Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР).

Зниження зумовлене, в основному, податковою реформою в США, в результаті якої американські материнські компанії репатріювали значні обсяги грошових коштів з закордонних дочірніх компаній. Таким чином, негативна динаміка FDI торік збереглася після того, як в 2017 році показник впав на 16%.

Приплив інвестицій в країни ОЕСР за підсумками 2018 року опустився на 23% (до 625 млрд. дол. США, водночас збільшення показника було відзначене в Іспанії, Бельгії, Австралії, Нідерландах і Канаді. У Європейському союзі FDI впали на 20%. Надходження коштів у держави G20 знизилися на 2%. При цьому показник в країнах “двадцятки”, які не входять до ОЕСР, підвищився на 8%, в основному завдяки Китаю і Індії. Інвестиції в Росію і Бразилію скоротилися.

Основними джерелами ПІ в 2018 році стали Японія (143 млрд. дол. США), Китай (96 млрд. дол. США ) і Франція (93 млрд. дол. США). Основними одержувачами інвестицій минулого року виступили США (270 млрд. дол. США), Китай (203 млрд. дол. США), Нідерланди (70 млрд. дол. США), Великобританія (64 млрд. дол. США), Бразилія (61 млрд. дол. США).

Однак основне падіння прямих іноземних інвестицій припадало на країни з високим доходом, які в свою чергу є емітентами резервних валют. Така ситуація дозволяє говорити про зростання ризиковості таких активів.

Тенденція з прямими іноземними інвестиціями також говорить про небажання ТНК розширюватись через невизначеність світового середовища та наявність кризових явищ в середині самих ТНК. Такі тривалі періоди стагнації у сфері інвестування після кризових явищ створюють додаткові передумови до змін у грошово-кредитній системі світу.

Ще одним імперативом формування глобальної валютної системи є **продукування і безпрецедентна динамізація обігу криптовалют.**

Слід зазначити, що криптовалюта має потенціал для подолання проблем, характерних для традиційних валют. Протягом останнього тисячоліття велика кількість валют карбувалася з золота або срібла, а протягом більшої частини останніх двох століть валюти конвертувалися в фіксовану кількість золота або інших дорогоцінних металів. З крахом Бреттон-Вудської валютної системи (1971-1973 рр.) майже кожна суверенна держава емітує банкноти (Крім країн, що використовують іноземну валюту іншої держави в якості внутрішніх грошей, наприклад Панама, Сан-Марино і ін.).

Криптовалюта, зокрема BTC, на нашу думку, може вирішити ряд проблем як золотого стандарту, так і фіатних (фідуціарних) грошей, тобто виражених в національній валюті, оскільки є віртуальною валютою: по-перше, вони мають обмежену пропозицію і «прив'язані» до математичного програмування; по-друге, їх пропозиція коригується, отже може збільшуватися або зменшуватися для підтримки швидкості звернення без участі будь-яких регулюючих або посередницьких фінансових організацій. Зокрема, на зміни криптовалют не можуть вплинути негативні тенденції грошово-кредитної політики будь-якої держави світу.

Що стосується регулювання криптовалют, то в даний час немає узгодженої політики між монетарною владою різних країн. Наприклад, в Великобританії щодо криптовалют застосовуються загальні правила

валютнокредитних відносин, будь-які транзакції в криптовалюті обробляються так само, як і звичайні транзакції; а уряд Південної Кореї з січня 2018 р ввів правило, яке дозволяє торгувати криптовалютою тільки з банківських рахунків з документально підтвердженим ім'ям ( «система реальних імен»). Таким чином, регулювання криптовалютного ринку стало однією з найбільш обговорюваних проблем, що стоять перед індустрією цифрових грошей .

Технологія блокчейн, на базі якої побудований ВТС, має низку унікальних характеристик, що дозволяють впливати на широкий спектр галузей і установ. Висока швидкість трансферу, децентралізована однорангова передача вартості, а також цифрова форма роблять ефективне регулювання криптовалют вкрай складним для національної монетарної влади.

З 2013 р центробанки провідних країн світу стали публікувати свої точки зору про ВТС, де в основному обговорюються виникаючі ризики (наприклад, для власників або фінансової стабільності в цілому), потенційні заходи регулювання, а також юридичну і фіскальну класифікацію ВТС.

При розгляді можливостей криптовалют необхідно враховувати ті фактори ризику, які безпосередньо впливають на світову фінансову систему. Стрімке поширення криптовалют і використання технології блокчейн з високим ступенем імовірності призведе до трансформації міжнародної валютної системи: окремі держави, можливо, легалізують звернення криптовалют настільки, що вона буде ефективно виконувати грошові функції, а також використовуватися не тільки в приватному секторі економіки, але і на державному рівні, в тому числі в якості резервної валюти. результатом даних перетворень стане перехід від Ямайської валютної системи до міжнародної системи криптовалют, що призведе до неминучої втрати своїх преференцій провідними світовими валютами (доларом США, євро та іншими вільно використовуваними валютами).

Так, європейські дослідники обговорюють в основному ризики, пов'язані з криптовалютами, а також потенційну регулятивну позицію, що базується на забезпеченні фінансової стабільності та репутації складової. Європейський

центральный банк (ЄЦБ) приходять до висновку про те, що схеми віртуальних валют не представляють значні ризики через їх відносно невеликий обсяг і обмежений взаємозв'язок з реальною економікою.

Проте ситуація може змінитися, якщо схеми криптовалюта стануть більш значущими в бізнес-середовищі і їх використання стане більш масштабним. Крім того, ЄЦБ заявляє, що в якості платіжних систем використовуються схеми віртуальних валют, які підпадають під компетенцію центробанків, і тому їм також необхідно брати до уваги можливі ризики репутації, тому що центробанки можуть нести відповідальність перед власниками за інциденти, пов'язані з транзакціями в криптовалютах.

Необхідно підкреслити, що позиції таких фінансових регуляторів, як Світовий банк, Міжнародний валютний фонд і Федеральна резервна система, які можуть істотно вплинути на стан криптовалюту в світі.

За даними, які наводить сайт Біткоїн.ком, методом екстраполяції вибудуємо прогноз зростання числа біткоїн-гаманців до 2021 р. (рис.1.4.).

Крім того, ми також можемо розглянути загальний обсяг торгів всіх криптовалют для оцінки динаміки торгів з 2014 по 2018 рр.

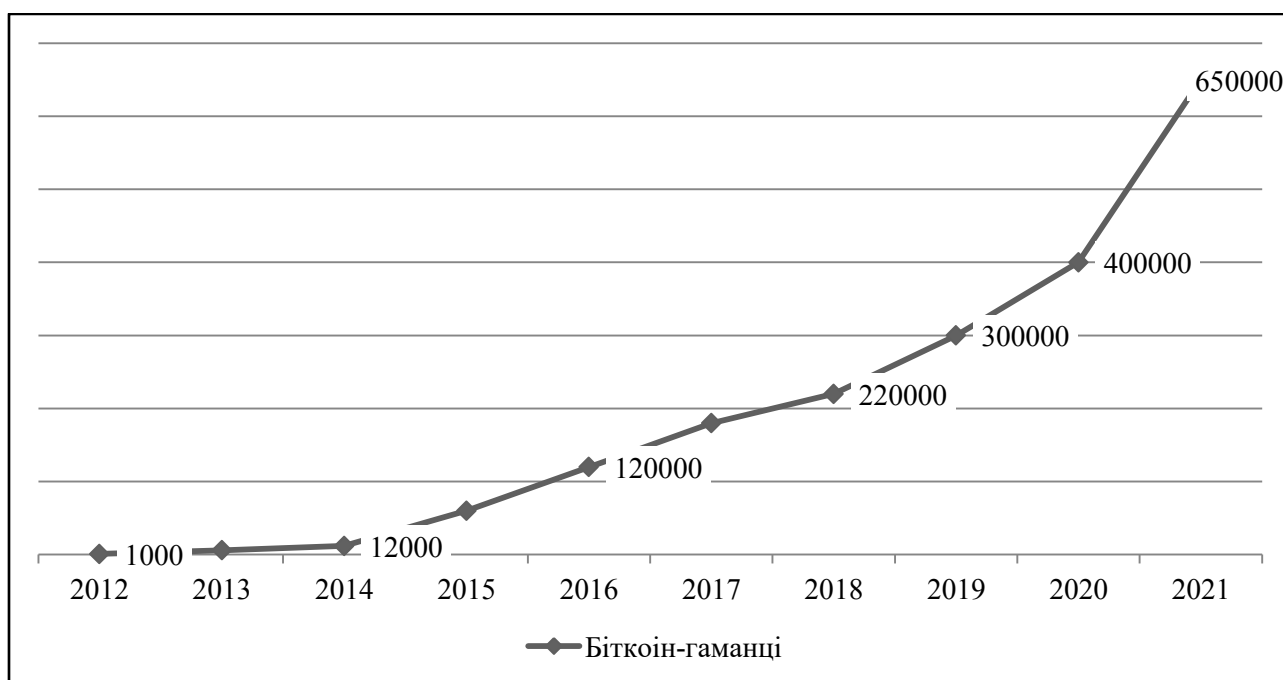


Рис.1.4. Прогноз зростання BTC-гаманців 2012-2021 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними Bitcoin.com.



Логарифмічна діаграма, представлена на рис. 1.5., будувалася на основі середніх значень за місяць (для більш наочного відображення загальної лінії тренду) Дані, представлені на рис. 1.5., незважаючи на наближеність розрахунків, демонструють, що загальне число користувачів криптовалюти в 2018 р наблизилося до 20-30 млн осіб в світовому масштабі. Таким чином, можна констатувати, що число користувачів і кількість транзакцій на криптовалютному ринку збільшуються зі стабільно позитивною динамікою.

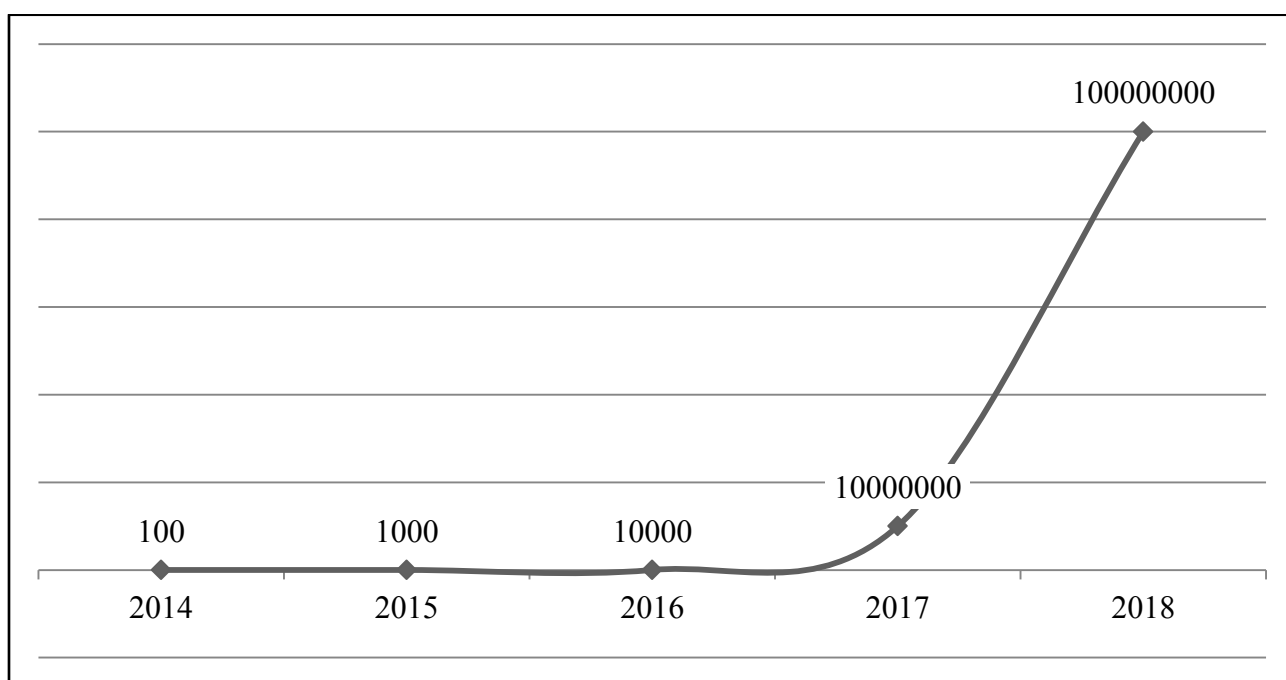


Рис.1.5. Загальний обсяг крипто-торгів 2014-2018 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними Bitcoin.com.

Високий попит на криптовалюти є свідченням зростання вільної ліквідності у населення та можливість користуватись функціями грошей, які є недоступними в межах традиційних валютних систем. Так, саме в межах криптовалют, суб'єкти економіки можуть здійснювати анонімні платежі при повній прозорості системи, обмеженість можливостей до регулювання обігу, доступним є «майнінг», тобто процес отримання одиниць криптовалюти через задіявання ресурсів ЕОМ, важливими також є захищеність системи та обмеженість емісії деяких з криптовалют.

Серед імперативів формування глобальної валютної системи також варто виділити **посилення асиметричності фінансових ринків та монетарних політик.**

Багато авторів ототожнюють валютний ринок і ринок Форекс (від англ. Forex - «Foreign exchange»). Так, згідно з визначенням К.С. Мирзіна, валютний ринок або ринок Форекс - це ринок купівлі-продажу валют в офіційних центрах по сформованому на основі попиту і пропозиції курсу між учасниками валютного ринку. При цьому автор розрізняє такі види валютних ринків: світовий (міжнародний), регіональний і національний (місцевий). Однак слід зазначити, що ринок Форекс - це виключно позабіржовий ринок, де покупці і продавці проводять валютні транзакції, причому по більшості Форекс-контрактів (близько 90%) фізична поставка валют відсутня. Таким чином, поняття світового валютного ринку ширше, ніж визначення ринку Форекс в силу наступних аргументів. По-перше, світовий валютний ринок складається як з біржового, так і з позабіржового сегмента. По-друге, у складі світового валютного ринку можна виділити:

- 1) міжнародний валютний ринок, що обслуговує суб'єктів різної державної приналежності;
- 2) регіональний, діючий в рамках одного регіону світу;
- 3) національний, опосередуючий операцій суб'єктів однієї країни.

Разом з тим частка операцій, що здійснюються на ринку Форекс, дуже велика.

Щоденний оборот валют перевищує еквівалент 5 трлн дол. США, і ця сума стрімко зростає. Валютний ринок Форекс завоював найбільшу популярність

завдяки ліквідності, децентралізованності, цілодобовій роботі і вселяє обсягом валюти.

В сучасних умовах більша частина валютних операцій (понад 90%) здійснюється на неорганізованому (міжбанківському) валютному ринку, за

межами валютних бірж. Валютні операції проводяться дилерами з використанням електронної або супутникового зв'язку. Обсяг світового валютного ринку на порядок перевершує всі інші форми міжнародних економічних відносин, такі як торгівля товарами, торгівля послугами, міжнародний рух капіталу, робочої сили або технології. Причому щороку обсяг операцій на валютному ринку зростає (табл. 1.1).

Обсяги обороту на ринку Форекс на декілька порядків перевищують обсяги торгівлі, які у 2018 році становили 16,576 трлн дол. США на рік [44].

Таблиця 1.1

Порівняння обсягів торгівлі на ринку Форекс та світової торгівлі

Дата	Квітень, 1997	Квітень, 2000	Квітень, 2003	Квітень, 2006	Квітень, 2009	Квітень, 2012	Квітень, 2015	Квітень, 2018
Обсяг торгівлі на ринку Форекс, трлн дол. США	431,43	557,355	452,235	705,91	1213,26	1449,415	1954,575	1857,12
Обсяг світової торгівлі, трлн дол. США	5,207	5,546	6,236	9,285	14,116	15,403	19,066	16,576

Примітка. Складено автором за даними Світового банку.

Такі значні обсяги ринку Форекс у своєму відриві від об'ємів світової торгівлі говорять про випереджаюче зростання значення міжнародного руху капіталів порівняно зі світовою торгівлею після розвалу Бреттон-Вудської валютної системи, а також про великий обсяг спекулятивних операцій на світовому фінансовому ринку.

Ситуація з оборотом на ринку Форекс також пов'язана зі станом справ із емісією долара США. Перш за все США мають необмежене право на його емісію, оскільки це їх національна валюта. При цьому сама емісія їм не до кінця

підконтрольна через існування ринку євродоларів, де їх грошова маса зростає, відтак навіть визначити обсяги доларової грошової маси за кордонами США доволі складно [47, с. 59]. До того ж важливо, що саме монетарна політика на ряду з фіскальною є основними шляхами втручання уряду США в економіку. При цьому монетарна політика США зазвичай впливає на монетарні політики інших держав і на їх грошову масу через необхідність дотримання певного валютного курсу до долара США, який формально чи неформально підтримується центробанками багатьох держав, оскільки так чи інакше вони певною мірою залежні чи від самих США, чи від держав, які з ними активно торгують, а відтак залежні від курсу своєї національної валюти до долара, що лише підтримує подальше зростання грошової маси у світі.

Наразі розподіл сил дозволяє говорити про такий сценарій лише в подальшій перспективі, адже означені економіки відстають від поточного лідера за своєю величиною або розвитком фінансової інфраструктури, що дозволяла б використовувати їх валюти, або ж за рівнем валютних ризиків, що зумовлює домінуюче та стійке становище долара США на ринку форекс (див. Табл. 1.2).

Однак справжньою потребою виступає співробітництво між центральними банками різних держав в межах протидії дефляційним трендам в економіці. Так ФРС налагодила багатосторонні свопові лінії з групою інших центральних банків, що включає ЄЦБ, Канаду, Мексику, Японію, Великобританію, Швейцарію, Австралію тощо [50]. Цей інструмент передбачає гарантію виділення грошових коштів у національній валюті іншим країнам за необхідності в обмін на еквівалентну суму у їх національних валютах із зобов'язанням повернення взятої суми за тим же обмінним курсом у майбутньому.

## Частка обігу валют на ринку форекс, %

Валюта	Квітень, 2000	Квітень, 2003	Квітень, 2006	Квітень, 2009	Квітень, 2012	Квітень, 2015	Квітень, 2018
Долар США	87	90	88	86	85	87	88
Євро	-	38	37	37	39	33	31
Японська єна	22	24	21	17	19	23	22
Фунт стерлінга	11	13	16	15	13	12	13
Австралійський долар	3	4	6	7	8	9	7
Канадський долар	4	4	4	4	5	5	5
Швейцарський франк	7	6	6	7	6	5	5
Китайський юань	0	0	0	0	1	2	4
Інші	66	21	22	27	24	24	25
Сума*	200	200	200	200	200	200	200

Примітка. Складено автором за даними Forex Club.

**Критичне зростання взаємних боргових зобов'язань** є ще одним впливовим імперативом формування глобальної валютної системи. Міжнародний кредит має важливе значення для розвитку міжнародної економіки. Він сприяє ефективному використанню та перерозподілу матеріальних та фінансових ресурсів, забезпечує ефективне використання тимчасово вільних коштів, прискорює швидкість обігу грошової маси.

Разом з тим, є таке явище як надмірне залучення іноземних кредитів, що зумовлює появу проблеми зовнішньої заборгованості. Особливо гострою вона серед країн, що розвиваються, виходячи з їх низької активності в ролі донора фінансових ресурсів. Однак найбільшими утримувачами зовнішнього боргу є саме економічно розвинені держави (див. Табл. 1.3).

Основними факторами проблем з заборгованістю країн, що розвиваються є нестача власних фінансових ресурсів при залежності від іноземних інвестицій, від'ємне сально платіжного балансу, нестача внутрішніх заощаджень.

## Країни з найвищим зовнішнім боргом, 2018 р.

Країна	Обсяг зовнішнього боргу, млрд дол. США	Частка в структурі боргу ЄС
США	23 140 630	135,00%
ЄС	14 259 517	80%
Японія	13 504 017	295%
Великобританія	2 681 230	108%
Німеччина	2 557 112	71%
Нідерланди	515 377	64%
Франція	6 266 150	98%
Італія	3 160 346	144%
Люксембург	16 141	-
Іспанія	1 849 557	137%

Примітка. Складено автором за даними статистичної інформації ЦРУ.

Для розвинених держав проблема традиційно вважається менш гострою, однак і серед них є держави, що визнаються доволі проблемними. З таблиці 1.3 випливає, що основними боржниками є країни ЄС, США та Японія. В той же час вони й самі є донорами кредитних ресурсів на світовому ринку, що зменшує проблему виплат заборгованості. До того ж серед них є держави зі стійким позитивним сальдо платіжного балансу, що знижує ймовірність зростання боргового навантаження у зв'язку з валютними ризиками, також означеним країнам притаманні високі рівні внутрішніх заощаджень.

Проблема зовнішніх заощаджень перебуває у тісному зв'язку з світовою валютною системою, оскільки є дестабілізуючим для неї фактором. Високе боргове навантаження сприяє знеціненню грошової одиниці через відтоки іноземної валюти, в той же час дефолт провокує обвал обмінного курсу національної грошової одиниці. Дефолт країн, що є сьогоднішніми монетарними лідерами провокуватиме відхід від резервування в їх національній валюті та зміну стандарту глобальної валютної системи.

### 1.3. Теорії формування глобальної валютної системи

На сьогоднішній день розроблено суттєвий теоретичний арсенал розвитку світової валютної системи. І повноцінний розгляд сценаріїв формування глобальної валютної системи неможливий без врахування наявних напрацювань науковців у даній сфері серед яких є і Нобелівські лауреати.

Одним з таких є Роберт Манделл, автор **теорії оптимальних валютних зон**, який сьогодні вважається адвокатом режиму фіксованих валютних курсів та створення нових валютних зон. Він дослідив переваги, які отримує країна, що впроваджує такий режим валютного курсу. Оптимальна валютна зона за Робертом Манделлом є географічною територією, де запровадження єдиної валюти призведе до максимізації економічного ефекту.

При цьому наводиться приклад, коли існує дві країни, що ведуть торгівлю між собою. При зростанні попиту на товари країни А, курс національної валюти країни Б падатиме аби врівноважити стан платіжного балансу. Наведена ситуація сприятиме стабілізації зайнятості у країні Б та стримуватиме інфляцію у країні А [68, с. 659]. Це приклад вигоди від наявності окремих національних валют обох країн.

Однак, на практиці центральні банки пом'якшують стрибки валютних курсів через витрати своїх золотовалютних резервів. Також стримування безробіття можливе тільки за рахунок зростання темпів інфляції і навпаки. Цих проблем можна уникнути за умови впровадження у розглянутих країнах єдиної валюти.

При цьому виникає ситуація, яка мала в історії уже своє відображення. Утримання єдиної валюти вимагає від центральних банків жорсткого дотримання фінансової дисципліни, як це було і у випадку з золотим стандартом, який значною мірою посприяв надзвичайно швидкому поширенню Великої Депресії, а через механізм утримання єдиної валюти монетарні наслідки можуть нести відповідний тому кризовому періоду характер. Однак в світовому масштабі слід враховувати, що мова йде про утворення певних

регіонів, які мають певні характеристики, що дозволяють їм мінімізувати витрати при впровадженні єдиної валюти. В свою чергу між цими регіонами цілком допустимою є наявність плаваючих валютних курсів, які послаблюватимуть пагубні наслідки кризових явищ у економіках своїх сусідів.

Для стабільного та вигідного функціонування єдиної валюти фактори виробництва в регіоні повинні бути мобільними. В роботі Роберта Манделла обговорювався приклад вигідності впровадження єдиної валюти у Західній Європі для чого відзначалась необхідність посилення мобільності робочої сили та капіталу. В іншому випадку дана система не сприятиме вигідному механізму вирівнюванню платіжних балансів [68, с. 661].

Надалі з розвитком теорії було визначено необхідність відкритості економік оптимальної валютної зони [69, с. 82]. Якщо країни не розвивають міжнародного поділу праці і слабо залежать від торгівлі то впровадження фіксованого обмінного курсу призведе тільки до додаткового навантаження на такі економіки, адже утримання цього курсу вимагає додаткових економічних та політичних зусиль. Закриті економіки в силу відсутності вагомого впливу валютних ризиків на їх функціонування не потребуватимуть введення фіксованого обмінного курсу.

Крім цього Маркус Флемінг та Роберт Манделл незалежно один від одного розробили модель, що отримала назву «**Модель Манделла-Флемінга**». Вона розглядає позитивні та негативні сторони плаваючого та фіксованого режимів валютних курсів.

Дана модель базується на спостереженні, коли за фіксованого, завдяки Бреттон-Вудській валютній системі, обмінного курсу торгові потоки відігравали більшу роль за потоки капіталу, проте скасування обмежень на переміщення капіталу та технологічний прогрес стрімко підняли роль цього фактора. Зараз інвестори мають змогу активно використовувати різницю у відсоткових ставках між різними країнами.

Дана модель обґрунтовує факт того, що за плаваючого режиму обмінного курсу проведення стимулюючої фіскальної політики не призводить до



зростання сукупного доходу, оскільки веде лише до зростання валютного курсу та скорочення чистого експорту. І навпаки, за фіксованого валютного курсу монетарна політика на основі зміни відсоткової ставки також не призводить до зростання сукупного доходу [72].

Ця модель пояснює і концепцію «неможливої трійці», згідно з якою не можливо одночасно утримувати: фіксований обмінний курс, вільний рух капіталу та незалежну монетарну політику.

При цьому при дотриманні двох останніх політик фіксація курсу буде обмежуватись «подушкою безпеки» з золотовалютних резервів країни, відтак фіксація така є можливою, однак вона лімітуватиметься часовим фактором. Можливим є і інший сценарій, коли курс поставлено на заниженому рівні, що спричиняє накопичення резервів, що в свою чергу кредитує імпорт в країну фіксації курсу. Ще одним виходом для фіксації курсу при незалежній монетарній політиці є відміна вільного руху капіталу, для його утримування в межах країни, однак це прямий шлях до побудови автаркії всередині держави, так як її інвестиційна привабливість різко знизиться. Відтак, при жорсткій фіксації валютного курсу держави йдуть на неможливість проведення незалежної монетарної політики, тому їх інфляція та відсоткова ставка співпадають з такими у країні-емітенті валюти фіксації.

Ще однією важливою теорією став **монетаризм**, який сформувався на основі критики кейнсіанства. Монетаристи на чолі з Мілтоном Фрідманом виступали проти масштабного втручання держави в економіку, вважаючи, що такі дії порушують механізм саморегулювання капіталістичної економіки.

Однак, монетаристи все ж бачать суперечність між темпами зростання виробництва і темпами зростання грошового обігу. Важливою метою держави вони бачать забезпечення оптимального співвідношення між обсягами виробництва та грошовою масою, що перебуває в обігу. Вільний ринок, згідно з монетаризмом, здатен самостійно забезпечити макроекономічну стабільність, однак при цьому вимагається максимальна свобода ціноутворення, встановлення заробітної плати тощо.

На базі монетаризму розвинулась монетарна політика таргетування, що базується на виборі конкретної економічної цілі та інструментарію для її досягнення. Найчастіше в розвинених країнах зустрічається інфляційне таргетування, що полягає в досягненні бажаного рівня інфляції. При цьому, в умовах боргової кризи та схильності до дефляції, таргетування націлене на додаткову емісію грошових коштів в тому числі через механізми кількісного пом'якшення, що ведуть економіку до наповнення ліквідністю. Таким механізмом користувались США та ЄС впродовж останніх років. Поряд з тим відсоткова ставка знижувалась до рівня близького до нуля, а в деяких випадках і до негативних значень.

**Теорія гегемонічної стабільності** передбачає зростання рівня стабільності міжнародної системи за умови наявності абсолютного лідерства певної країни на світовій арені. Втрата такого лідерства або його відсутність у міжнародній економічній системі сприяє її дестабілізації та наростанню суперечностей. Ця теорія є міждисциплінарною та розвивається на стику політології, економіки та історії.

При реалізації свого впливу за допомогою певних інструментів, що включають дипломатію, примус тощо, гегемон реалізує свою перевагу в силі. Така ситуацію дозволяє йому одноосібно встановлювати правила та диктувати умови міжнародних економічних відносин.

Дана теорія досліджує історичну складову та екстраполює її на сьогоднішній день, що допомагає спрогнозувати занепад наявного гегемона та постання нового, а також визначити умови функціонування середовища міжнародних економічних відносин в період відсутності гегемонії. Ямайська валютна система має вагомий недолік, що полягає в значних обсягах спекуляційних операцій, що розхитують ринок в період нерівноважних станів, змушують банки реагувати на коливання курсу значно швидше ніж це б вимагалось за умов відсутності спекуляцій, сприяє штучному роздуванню фінансового сектора.

Проблему наявності явища спекуляцій в межах поточної валютної системи покликана вирішити концепція податку Тобіна, який полягає в стягненні незначних сум грошей з кожної обмінної спот операції, таким чином, щоб нівелювати економічний ефект спекуляційної діяльності. Введення такого податку зможе зменшити обсяг короткострокових операцій на світовому фінансовому ринку, які є на сьогоднішній день домінуючими. Також цей податок зможе посилити незалежність монетарної політики окремих країн через падіння залежності ринків від курсових коливань завдяки зниженню їх амплітуди [74, с. 36].

**Модель очікування валютних курсів** відображає позицію інвесторів щодо коливань валютних курсів у майбутньому. Вона показує короткостроковий ефект від дій інвесторів на валютному ринку, які відкривають валютні позиції на базі власних очікувань, які будуються на базі технічного аналізу фінансових ринків, власних передчуттів, прогнозах експертів та банків щодо майбутніх показників національних економік, які є емітентами конвертованих валют. Ці показники включають дані по інфляції, безробіттю, рівню заробітної плати, стану платіжного балансу, темпам будівництва тощо. Вагомими також є очікування щодо прес-конференції посадових осіб, які встановлюють монетарну політику. Амплітуда коливань валютних курсів зростає при невідповідності фактичних показників очікуванням інвесторів.

У цих моделях висувуються гіпотези ефективності валютного ринку та раціональності очікувань інвесторів. Підтвердженням останньої є значне зростання амплітуди коливань обмінних курсів перед виходом новин [85, с. 212]. З іншого боку далеко не завжди очікування ринку справджуються, що викликає ще більші коливання курсу.

Підсумок означених вище теоретичних положень роботи світової валютної системи подано у табличному вигляді у додатку А.

На думку автора, саме теорії монетаризму та оптимальних валютних зон на сьогоднішній день найкраще описують реалії функціонування світової

валютної системи. Вони розглядають її полярно, з точки зору режимів валютного курсу, адже саме згідно з монетаризмом держави послуговуються інфляційним таргетуванням, і в той же час задля прив'язки валютного курсу або й впровадження спільної валюти держави намагаються забезпечити наявність критеріїв оптимальної валютної зони.

Щодо самого визначення світової валютної системи, то воно розглядається з трьох основних позицій:

- міжнародного права;
- інтернаціоналізації економіки;
- грошового обігу.

З позицій міжнародного права світову валютну систему визначають як самостійно діючу систему міжнародних договорів, які обслуговують валютні розрахунки [86, с. 33]. За таких умов передбачається, що в межах міжнародного права діє група інституцій, що регулюють валютні відносини на основі міжнародних договорів, а також традиційних поведінкових правил, що й визначають функціонування світової валютної системи.

При цьому варто враховувати, що існують національні, регіональні та світова валютні системи, відповідно, кожна має свої масштаби та межі регулятивної юрисдикції та керується відповідними законами, угодами та інститутами.

Також варто врахувати, що на різних історичних етапах розвитку, ключові елементи світової валютної системи мали свої характеристики, так, на даний момент золото було демонетизовано, на відміну від документів, прийнятих на Генуезькій конференції, де передбачалось відновлення золотого стандарту, однак без забезпечення внутрішньої конвертації [15, с. 239].

З позицій поглиблення інтернаціоналізації економіки у світовій валютній системі вбачають результат розвитку процесу інтернаціоналізації [87, с. 85]. Відповідно, світова валютна система пройшла ряд характерних стадій еволюції, кожній з яких були притаманні свої виклики. На кожному етапі забезпечувався певний функціонал, який з часом теж трансформувался.

Не враховуючи архаїчний період, коли за валюту визначались мушлі каури, худоба, шкіри тварин тощо, перші валютні системи визначаються як національні, оскільки емісія грошових одиниць відбувалась централізовано владними структурами задля забезпечення розрахунків в середині держави. Такі валютні системи тривалий час функціонували паралельно з традиційними бартерними відносинами і забезпечували значною мірою грошовий обіг монархічних дворів.

Однак грошові одиниці у формі зливків чи монет дорогоцінних металів швидко поширювались і закордон, адже ціноутворення на такі метали було суміжним. Це дає можливість говорити про прообраз регіональних валютних систем. Основою регулювання були традиційні відносини, коли мова йде про використання іноземних грошей.

Перші організовані регіональні валютні системи з'являються у ХІХ ст., прикладом може слугувати латинський монетний союз, який забезпечував уніфікований прийому грошових одиниць групи держав. На даному етапі розвитку міжнародна торгівля дійшла до того рівня, що необхідністю стало забезпечення уніфікованих грошових розрахунків в межах групи країн.

Категорія «глобальна валютна система» в такому випадку включає як правовий, так і обіговий, інституційний та інтернаціональний аспекти (див. Табл. 1.4). Додатковою перевагою даного означення є визначення ключових характеристик, зміною співвідношення яких визначався історичний розвиток світової валютної системи.

Парадигма нової глобальної валютної системи повинна будуватись на наступних принципах:

- діджиталізований валютний стандарт;
- оптимальність структур міжнародних резервів;
- конвергенція монетарних політик світових лідерів;
- прозорість режимів курсоутворення;
- гнучкість монетарного регулювання;
- уніфікованість режиму міжнародних фінансових ринків;

- збалансованість товарної та грошової мас;
- забезпеченість міжнародної ліквідності.

Таблиця 1.4

Підходи до визначення сутності категорії «світова валютна система»

<b>Підхід з позицій</b>	<b>Визначення світової валютної системи</b>
Міжнародного права	Самостійно діюча система міжнародних договорів, які обслуговують валютні розрахунки.
Інтернаціоналізації економіки	Результат розвитку процесу інтернаціоналізації у формі забезпечення міжнародних фінансових відносин, що видозмінювались протягом низки історичних етапів.
Грошового обігу	Сукупність економічних відносин з приводу формування та розподілу валютно-кредитних фондів, використання розрахункових засобів на міжнародному рівні

Примітка. Складено автором за даними Луцишин З. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації : монографія / З. О. Луцишин. – К. : Друк, 2016. – С. 298.

На сьогоднішній день основну частку грошового обігу розвинених країн займають електронні гроші. В цих країнах існує розвинена інфраструктура, яка й забезпечує такий обіг. В той же час розвиток отримали й віртуальні валюти, вартість яких забезпечується тільки співвідношенням попиту та пропозиції і цей попит не забезпечується державою через примус сплати податків у конкретній грошовій одиниці. Це дозволяє говорити, що стандартом стануть діджиталізовані валюти, що втім не відмінняє можливості займати таку роль розрахунковим одиницям, емітованим державами чи їх угрупованнями.

## Висновки до розділу 1

Досліджено еволюцію світової валютної системи з моменту її формування. Зробили висновок, що саморозвиток світової валютної системи носив адаптаційний характер відносно змін, зумовлених розвитком світової економіки. При цьому світова валютна система в процесі своєї еволюції тяжіла до саморегулювання, поступово відходячи від регулятивних механізмів, що і привело до відходу від фіксації національних валют до твердих еталонів вартості. Обмеженість ресурсів зростання пропозиції золота призводила до триваючої дефляції протягом початку ХХ ст. у провідних економіках світу, що тільки поглиблювало кризові явища і зумовило поступовий відхід від спершу використання монетарного золота, а згодом і обмежень у конвертації паперових грошей у золото.

Проведений аналіз сучасних теоретичних підходів функціонування світової валютної системи, розроблених відомими зарубіжними вченими-економістами, дозволив автору сформулювати картину її розвитку та виявити основні проблемні сторони роботи глобальної валютної системи на базі різних точок зору.

Визначено та дано характеристику основних імперативів трансформації світової валютної системи у глобальну (транснаціоналізація, регіоналізація та кластерна локалізація бізнесу; диверсифікація операційної діяльності на ринках товарів, послуг, інвестицій; продукування і безпрецедентна динамізація обігу криптовалют; посилення асиметричності фінансових ринків та монетарних політик; критичне зростання взаємних боргових зобов'язань).

## РОЗДІЛ 2

### ВАРІАТИВНІСТЬ ПРОЕКТІВ ФОРМУВАННЯ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ ГЛОБАЛЬНОГО ТИПУ

#### 2.1. Доларизація світового валютного ринку: проблеми та суперечності

Доларизація економік значною мірою пов'язана з роллю США на світовій арені, оскільки торгуючи з США вигідно прив'язувати власну національну валюту до долара, зменшуючи при цьому валютні ризики. Однак така політика несе в собі і певні проблемні питання, оскільки в такому разі існує необхідність забезпечення вільного руху капіталу та робочої сили, а також втрачається частина регулюючого інструментарію через запозичення рівня інфляції та кон'юнктури курсу у США.

Проблеми збалансованості політичних і економічних ризиків, що виникли в результаті збільшення дисбалансу в економіці країн, що розвиваються, знаходить своє відображення в збільшенні інфляційного тиску, безпосередньо пов'язаного з макроекономічною стабільністю держави. Наявність і стійкість національної валюти щодо іноземної це питання суверенітету держави в цілому. Заміщення власної валюти передбачає ряд істотних обмежень по відношенню до національних інститутів влади, проводять грошово-кредитну політику.

Таким чином, відбувається зниження ефективності проведеної політики, а також відсутня можливість швидкого реагування на зміну кон'юнктури ринку. Не дивлячись на це, люди у всьому світі часто використовують долари США для придбання повсякденних товарів, отримання кредитів або накопичення грошових коштів. В результаті у багатьох країнах відзначається високий ступінь «доларизації» економіки.



Інтерес до доларизації з боку країн, що розвиваються викликаний низкою об'єктивних причин. Найбільш значущим, на думку ряду вчених, є питання інфляційних ризиків, їх збалансованості, а також можливості регулювання даного процесу.

У деяких країнах з економікою, що розвивається довгий час зберігається високий рівень інфляції. Інфляція стала настільки серйозною проблемою для певних країн Латинської Америки, Африки в останні роки, що навіть при відносно стабільних цінах підприємства, банки і інвестори переконані, що це лише тимчасовий успіх, а потім інфляція знову перетвориться в наростаючу проблему. Інфляційні очікування призводять до того, що банки підвищують ставки за кредитами в національній валюті, підприємства беруть кредити в доларах, щоб не платити високі відсотки. Населення намагається не зберігати власні заощадження в національній валюті, а інвестори утримуються від великих вкладень в бізнес і прагнуть якомога швидше вивезти свій капітал з країни, що, в свою чергу, обумовлює актуальність даної теми.

**Доларизація (dollarization)** являє собою заміну національної валюти долларом США, який використовується в якості засобу обігу і заощадження, а також міри вартості. Нерідко термін «доларизація» служить для позначення будь-якого процесу ви тиснення іноземною валютою (не обов'язково долларом США) внутрішньої валюти.

Люди історично використовували іноземну валюту для проведення платіжних операцій у своїх країнах, а також як «замінника активів» для захисту від внутрішньої інфляції. США дозволяли використовувати іноземні монети як законний платіжний до 1857 року. На сьогоднішній день доллар США служить світовою валютою, і, згідно з оцінками Федеральної резервної системи, іноземці володіють 55-70% американських долларів, в основному в 100 долларових купюрах[15]. Враховуючи, що долларові банкноти складають суму в 480 млрд. дол., за межами США знаходиться близько 300 млрд. дол. Основна частина долларових накопичень припадає на латиноамериканські держави і країни колишнього СРСР. У Болівії, наприклад, населення використовує

національну валюту, - болівіано, для оплати продуктів і дрібних покупок, але 80% банківських депозитів і позичок номіновано в доларах США; ціноутворення дорогих товарів і їх оплата здійснюється також у доларах США.

Доларизацію слід класифікувати на:

- офіційну,
- напів-офіційну,
- неофіційну.

Явище офіційної (формальної, повної) доларизації, як правило, характерно для слаборозвинених в економічному відношенні держав, і є наслідком крайньої нестабільності внутрішньої грошової системи. Офіційна доларизація використовується набагато рідше, ніж напівофіційна і неофіційна, і має на увазі використання певної іноземної валюти в товарообігу на офіційному рівні. Найчастіше країни з офіційною доларизацією як внутрішню грошову одиницю використовують долар США. Такими країнами є Британські Віргінські острови; Східний Тимор; Зімбабве; Еквадор (національна валюта сентаво використовується в якості розмінної монети); Панама (збереглася місцева монета, чий номінал відповідає долару); Ель-Сальвадор; території Кайкос і Теркс.

У ряді країн існує напів-офіційна доларизація, яка визначається бівалютною системою. Згідно з методикою Світового Валютного Фонду іноземна валюта при напівофіційній пропаганді доларизації є другим легальним засобом платежу тобто існує паралельний грошовий обіг. Іноземна валюта в цих країнах досить широко і вільно застосовується в економіці, однак обов'язково є другорядним засобом платежу щодо національних грошей. При цьому ряд соціально значущих розрахунків, таких як оплата праці, сплата податків здійснюються тільки в національних грошових одиницях. Це означає, що іноземна валюта може часто використовуватися, але вона обов'язково виступає другорядним платіжним засобом відносно національної валюти. На практиці у напівофіційно доларизованих країнах іноземна валюта виступає як валюта банківських вкладів, проте заробітна плата, податки і повсякденні

витрати визначаються тільки в національній валюті. На відміну від офіційно доларизованих країн, у бівалютних системах продовжує діяти центральний банк (або інший тип грошової влади) і залишається можливість проведення національної грошовокредитної політики.

Прикладами країн у яких має місце напівофіційна доларизація є Таджикистан (російський і таджикський рублі), Гаїті — (гаїтянський гурд і долар США), Ліберія (ліберійський долар і долар США), Бруней (брунейський і сінгапурський долар).

Однак найбільш широко поширена неофіційна, або тіньова доларизація, коли національні гроші обслуговують невеликі угоди і офіційні платежі, а іноземна валюта - великі операції і заощадження.

Неофіційна доларизація може включати в себе проведення будь-яких з наступних операцій:

- іноземні облігації та інші немонетарні активи, які зазвичай знаходяться за кордоном;
- депозити в іноземній валюті за кордоном;
- депозити в іноземній валюті у вітчизняній банківській системі.

Неофіційна доларизація зростає, коли національна валюта стає надто нестабільною, і тому більш надійна валюта починає використовуватись для здійснення покупок, для особистих заощаджень та запозичення грошей. Це явище є характерним для країн, що розвиваються.

Наприклад, у багатьох країнах, таких як Куба, Перу та навіть В'єтнам туристи часто платять за таксі та деякі продукти у доларах США, які співіснують з місцевими валютами, проте не офіційно. Аналогічним чином, до того як аргентинське песо було девальвовано в січні 2001 року, більшість основних операцій, таких як кредити на авто та іпотечні кредити, проводилися в доларах.

В Україні має місце саме неофіційна доларизація. Національна грошова одиниця виконує роль офіційного платіжного засобу, проте при проведенні масштабних операцій, а також при заощадженні коштів, як «під матрацами»,

так і на депозитних рахунках використовується здебільшого іноземна грошова одиниця.

Найбільше, дослідження вчених, які писали про доларизацію, присвячені саме неофіційній доларизації, особливо її фазі «валютної заміни» (це той етап, за якого люди використовують іноземну валюту, щоб платити за дорогі товари, хоча відповідно до закону вони мають використовувати національну валюту). Результати досліджень широко варіювалися, оскільки неофіційна доларизація має змішані ефекти. З одного боку, вона може провокувати нестабільність національної валюти. Якщо люди раптово перейдуть на іноземну валюту, це може спричинити знецінення національної валюти, та запустити інфляційну спіраль. Там, де люди розміщують великі суми на депозити в іноземній валюті, зміна вітчизняних та іноземних процентних ставок може спричинити перехід населення з однієї валюти до іншої. Такі зрушення ускладнюють роботу центрального банку, який намагається орієнтуватися на внутрішню грошову масу (рис. 2.1.):

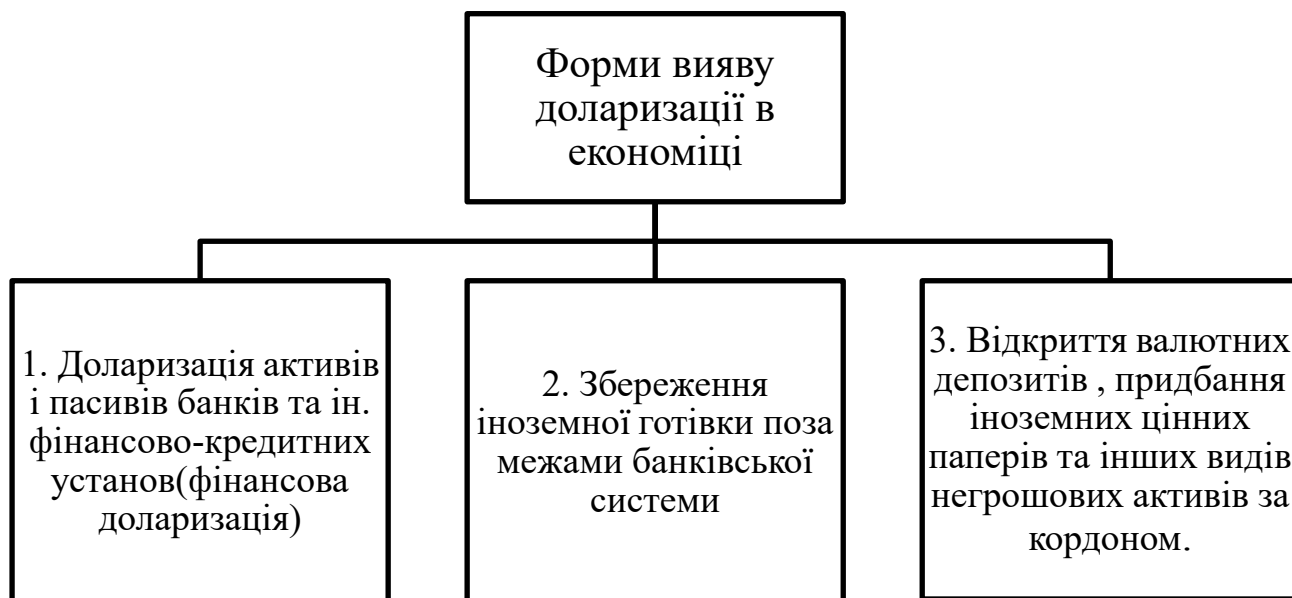


Рис. 2.1. Основні форми вияву доларизації економіки.

Примітка. Побудовано автором за даними Науменкова С. Формування нової фінансової архітектури: основні питання та можливі виклики для України / Світлана Науменкова. // Вісник Національного банку України. – 2017. – №1. – С. 8–13.

З іншого боку, неофіційна доларизація забезпечує хеджування від інфляції в національній валюті та може підвищити стабільність банківської системи. Дозвіл вітчизняним банкам приймати вклади в іноземній валюті означає, що вкладникам не потрібно надсилати свої гроші з країни, коли вони хочуть перевести їх в іноземну валюту.

Отже, ризик девальвації валюти, що спричиняє банкрутство, стає меншим. У деяких випадках «ефект нестабільності» на попит на гроші є більш важливим, тоді як в інших випадках «ефект стабільності» на банківську систему є більш важливим. Відповідно, економісти розділяються на два табори: одні підтримують неофіційну доларизацію, а інші – ні.

Каталізаторами процесів доларизації є макроекономічна нестабільність, нерозвиненість фінансового сектору, недосконалість інституційної моделі економіки, валютна інтеграція, системні ефекти глобальної економіки.

Існує декілька способів вимірювання рівня доларизації:

- 1) рівень доларизації за методикою МВФ;
- 2) доларизація депозитів (заміщення функції засобу заощадження);
- 3) доларизація кредитів;
- 4) позабанківська доларизація (заміщення валют).

За методикою МВФ рівень доларизації розраховується як співвідношення депозитів у іноземній валюті до грошової маси (агрегат М3) [5, с. 357]:

$$S_m = \frac{D_f}{M_a}, \quad (2.1.)$$

де  $S_m$  – рівень доларизації за методикою розрахунку МВФ;

$D_f$  – депозити в іноземній валюті;

$M_3$  – грошова маса.

Заміщення функції засобу заощадження іноземною валютою називається доларизацією заощаджень, або депозитів. Для кількісного виміру рівня доларизації депозитів використовується показник рівня їх заміщення, який

розраховується як відношення інвалютних депозитів до валових депозитів за формулою[4, 355]:

$$S_d = \frac{D_f}{D} = \frac{D_f}{D_n + D_f}, \quad (2.2.)$$

де  $S_d$  – рівень доларизації депозитів;

$D$  – валові депозити;

$D_n$  – депозити в національній валюті;

$D_f$  – депозити в іноземній валюті.

Необхідно враховувати, що крім доларизації депозитів існує також і доларизація кредитів. Ступінь доларизації кредитів визначає схильність банківського сектора до системного кредитного ризику у разі значної девальвації національної валюти. Кредитування в національній валюті при високих і нестабільних темпах інфляції скорочується, тоді як кредити в іноземній валюті дозволяють підтримувати інвестиційний потенціал економіки, але при цьому вносять додаткові ризики в діяльність національної банківської системи. Хоча на сьогоднішній день кредитування фізичних осіб заборонено, але збереглися непогашені залишки по кредитах фізичних осіб, а також кредити юридичних осіб. Тому визначення рівня доларизації кредитів є не менш важливим завданням. Отже, даний показник визначається як співвідношення обсягу кредитів в іноземній валюті до загального обсягу наданих кредитів[4, с.360]:

$$S_l = \frac{L_f}{L} = \frac{L_f}{L_n + L_f}, \quad (2.3.)$$

де  $S_l$  – рівень доларизації кредитів;

$L$  – валові кредити;

$L_f$  – кредити в іноземній валюті;

$L_n$  – кредити в національній валюті.

Отже, фінансова доларизація повністю не відображає реальної ситуації з доларизацією в економіці, тому що вона не враховує кошти, які наявні на руках у населення, а також готівку, яка обслуговує тіньову економіку.

Факторами доларизації світової економіки у такій ситуації виступають [65, с. 79]:

- недовіра до центральних банків та тривалість часового інтервалу післякризового відновлення ділової активності економіки, який є пов'язаним з зовнішніми миттєвими відтоками капіталу в кризовий період;
- нерівномірність фінансових потоків, яка пов'язана з спекулятивним капіталом, що провокує виникнення валютних криз;
- переорієнтація економіки на зовнішні заощадження через зростання їх ефективності в період фіксованого валютного курсу при падінні ефективності внутрішніх заощаджень.

При цьому така переорієнтація при політиці прив'язки валютного курсу і значному накопиченні зовнішньої заборгованості призводить до зростання залежності монетарної політики держави через ускладнення реалізації погашення боргів при девальвації національної грошової одиниці, що і відбувалось при низці дефолтів країн Латинської Америки під час глобальної кризи 1980-их років.

Але така ситуація стосується малорозвинених держав. Економіки-емітенти світових резервних валют є найстабільнішими та найбільш залученими до міжнародної торгівлі та руху капіталу, відтак саме на такі валюти орієнтуються треті країни при прив'язці своїх національних валют, що робить недоцільною фіксацію курсів резервних валют. Наприклад, США не має змісту прив'язувати свою грошову одиницю, долар до валюти інших країн, оскільки маючи такі якісні та кількісні показники розвитку економіки, шлях інфляційного таргетування даватиме кращий результат цій країні.

Натомість менш розвиненим країнам або країнам з меншими розмірами економіки практика прив'язки валютного курсу національної грошової одиниці може бути корисною: в довгостроковому періоді країна матиме такий же рівень

інфляції та відсоткову ставку, як і країна, до валюти якої здійснено прив'язку, що зазвичай означає стабілізацію цін та значне полегшення доступу до капіталу, яке, в свою чергу, логічним шляхом сприяє розвитку інвестиційних процесів і, як наслідок, зростанню економіки.

На сьогоднішньому етапі розвитку світової валютної системи відбувається поступова дедоларизація економік країн світу, про що свідчить падіння значень індексу доларизації на основі обсягів депозитів в іноземній валюті (рис. 2.2.):

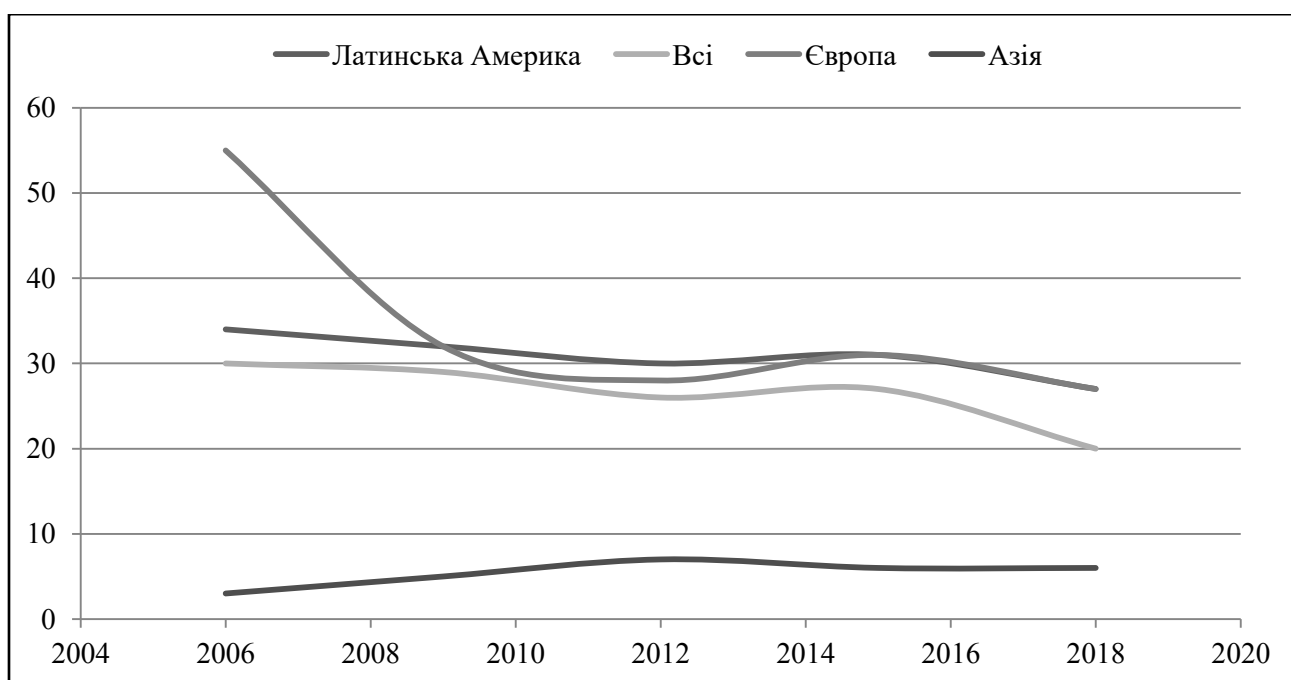


Рис. 2.2. Динаміка індексу доларизації за часткою депозитів, (дол. США,%).

Примітка. Побудовано автором за даними Світового банку.

Цікавим є те, що доларизація відповідно до індексу зростала в період кризи, що дозволяє говорити про високий рівень довіри до долара навіть в період прийняття рішень щодо насичення економіки ліквідністю, отже долар залишається на сьогоднішній день активом з відносно нижчим рівнем ризику. З іншого ж боку саме в період кризи зростають і обсяги тіньової економіки [93, с. 59], відтак зростання доларизації може бути проявом саме цього процесу.



В даному випадку варто згадати теорію гегемонічної стабільності, яка намагається пояснити сучасну ситуацію в світі саме через зміну лідерства і наразі лідерство залишається за США, однак їх роль гегемона на даний момент вже ставиться під сумнів. Це також видно по світовій валютній системі і ролі долара в ній, оскільки раніше тільки він міг конвертуватись в золото і відігравав монопольну роль світової валюти, а зараз хоч і відіграє лідируючу роль, кожна держава має можливість відійти від долара і проводити транзакції чи утримувати резерви в будь-якій іншій валюті.

При Бреттон-Вудській валютній системі формально прикріпленими до долара були валюти всіх країн-учасниць МВФ. Основними звісно ж були європейські держави, які надавали тим самим найбільшу підтримку долару, забезпечуючи й собі додаткові експортні стимули через занижені курси власних валют [89, с. 12].

Зараз схожа ситуація стосується країн Східної Азії, перш за все такими є Японія, що продовжує таку політику з часів Бреттон-Вудсу і чиї раптові інтервенції з боку Центрального банку стали широковідомими серед трейдерів міжнародного валютного ринку, і Китай, який на даний момент прикріпив свій юань до кошика валют, в якому, втім, основне місце продовжує займати долар США (див. Табл. 2.1).

Цей підхід розглядає і формальну фіксацію курсів національних грошових одиниць до долара США, що здійснюються з мотивацією стабілізації національної валютної системи, відтак цим шляхом також здійснюється підтримка долара США.

При цьому основним важливим показником долара США для світу є його стабільність, натомість також існує необхідність підтримки цієї валюти і утримування все більших резервів, які природнім чином накопичуються за такої конфігурації валютної системи. Дана система є вигідною для всіх сторін і вимагає певної грошової дисципліни з обох боків, відтак, за її дотримання очікується значна тривалість життєвого циклу системи [103, с. 148].

## Макроекономічні показники США 2009-2018 рр.

Показник/Рік	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ВВП, трлн.дол. США	14,448	14,992	15,54	16,19	16,78	17,52	18,21	18,70	19,48	20,54
Чисельність населення, млн. чол.	306,7	309,3	311,5	313,8	316,0	318,3	320,7	323,0	325,1	327,1
ВВП, трлн. дол. США	14,33	15,12	15,8	16,6	17,07	17,89	18,58	18,97	19,61	20,3
Інфляція, %	0,762	1,165	2,089	1,918	1,755	1,892	1,069	1,094	1,901	2,436
Резерви,включючи золото, млрд.дол. США	404,0	488,9	537,2	574,2	448,5	434,4	383,7	405,9	451,2	449,9
Імпорт,трлн. дол. США	1,978	2,36	2,682	2,76	2,764 4	2,879	2,787	2,739	2,932	3,148
Експорт, трлн.дол. США	1.682	1.887	2.021	2,09	2,165	2,256	2,267	2,266	2,345	2,416

Примітка. Складено автором за даними World Bank.

З іншого боку тенденції до протекціонізму з боку самих США цілком здатні зруйнувати таку конфігурацію системи і позбавити вигод країни, що прив'язують формально чи неформально свої курси до долара США. Поглиблення таких тенденцій цілком здатне зруйнувати світову валютну систему в її сучасному вигляді [89, с. 14].

Також вагому роль у підтримці статусу долара США відіграє політична сфера, на якій базується геополітичний підхід, що передбачає втрату долларом своєї ролі за умови втрати дипломатичних важелів Сполученими Штатами Америки. Долар підтримувався довгий час союзниками США у мілітарній сфері, зв'язки в межах якої наразі вважаються менш впливовими, до того ж велика частина таких союзників сьогодні будує власну регіональну валютну систему у Європі. Відтак, в даній ситуації найбільш вагому роль відіграє мережа зовнішніх зв'язків США, втрата позицій якої може призвести до втрати долларом своєї світової ролі резервної валюти.

Світова валютна система залишається залежною від своєї основної резервної валюти і її найважливішим показником є стабільність, натомість світ також повинен підтримувати цю валюту і утримувати все більші резерви, які природнім чином накопичуються за такої конфігурації валютної системи. Дана система є вигідною для всіх сторін і вимагає певної грошової дисципліни з обох боків, що є запорукою подальшого тривалого періоду стабільності. Недавній вихід із глобальної фінансової кризи та обґрунтування взаємовигідності сучасної валютної системи дають можливість стверджувати про перспективу утримання доларом провідної ролі щонайменше протягом 10-20 років.

В межах сформованої парадигми глобальної валютної системи найважливішими завданнями для США стануть:

Підтримка цифрового валютного стандарту для можливості людей здійснювати транзакції без посередників з мінімальною комісією, при цьому залишаючи інформацію для відповідних регуляторів, що необхідно в умовах сучасного тренду до деанонізації та відслідковування громадян задля протидії незаконним видам діяльності.

Що одним складним завданням стане конвергенція монетарних політик світових лідерів. США не зможуть утримувати доларовий стандарт при цілеспрямованих девальваціях валют-конкурентів. В такому випадку просто встановиться ситуація, споріднена до періоду золотозливкового стандарту, коли деякі інші країни занижували встановлений паритетний курс відносно фунта стерлінга, що негативно впливало на конкурентоспроможність британських експортерів.

Означена проблема також ставить питання прив'язки більш слабких валют до долара США. Емітент резервної валюти зацікавлений у розширенні попиту на свою валюту, відтак корисним була б розробка механізмів підтримки таких дій інших країн, оскільки вони з одного боку позитивно впливатимуть на міжнародні економічні зв'язки між країнами через зниження валютних ризиків та розширюватимуть сферу застосування долара. Такою підтримкою може бути

пільгове кредитування у своїй валюті з боку США в умовах кризових явищ чи відкриття двосторонніх свопових ліній для підтримки рівня ліквідності.

Ще одним важливим завданням є підтримка паритету грошової та товарної мас. Його вирішення є недоступним для нині функціонуючих криптовалют, механізм емісії яких не прив'язаний до реальних економічних процесів. Варіантом вирішення даної проблеми є підтримка цільового рівня інфляції, через вплив на складові рівняння Фішера, таких як грошова маса, швидкість обігу національної валюти.

Однак рух в бік загострення існуючих суперечностей системи та посилення її дисбалансів може спровокувати необхідність до зміни основної резервної валюти або й глибокої трансформації всієї системи. При цьому основними зацікавленими суб'єктами таких змін можуть стати як маркетмейкери світового валютного ринку, так і держави.

## **2.2. Ресурс та перспективи розвитку регіональних валютних систем**

Регіональні валютні системи на даному етапі розвитку світової економіки не набули характеру глобального явища з точки зору їх розповсюдженості в якості офіційної валюти країн. Однак певне поширення даний вид валютної системи набув і найбільш відомим його прикладом є європейська валютна система, в межах якої емітується валюта євро. Іншими прикладами регіональних валют є східнокарибський долар, два франки КФА, що емітуються двома економічними угрупованнями Африки, сукре тощо.

Важливим для розгляду питання ресурсу розвитку регіональних валютних систем найважливішою залишається зона євро. Валютна конвергенція сприяє розвитку внутрішнього для інтеграційного угруповання фінансового ринку, адже вона уніфікує монетарну політику регіону та знижує ризики для руху капіталу, що сприяє інвестиційній діяльності. Досягнутий ефект масштабу також позитивно впливає на розвиток регіонального фінансового ринку [1, с. 83], що знижує залежність економіки інтеграційного

угруповання від зовнішніх впливів капіталу та дозволяє уникати його відтоків через велику частку внутрішніх інвесторів та позичальників, які навряд будуть схилитись до виходу з ринку у випадку кризових явищ.

Розбудова валютних союзів провокує розвиток незалежності центральних банків країн угруповання та змушує їх взаємодіяти для побудови спільної монетарної політики, що позитивно впливає на розвиток такої валютної зони та дозволяє їй будувати самостійну грошово-кредитну політику.

Європейська валютна система попри завдані кризовими явищами удари продовжує свій розвиток, однак, має низку проблем:

- монетарна недисциплінованість країн-учасниць зони євро;
- відсутність уніфікованої фіскальної системи;
- взаємозалежність країн-членів валютного союзу.

Не всі країни-члени зони євро після вступу до неї дотримуються критеріїв конвергенції, які ще часто відомі під назвою Маастрихтських критеріїв. Однак, ситуація у даному полі поступово покращується і інвестори в довгостроковому періоді очікують значного покращення економічної ситуації в єврозоні і вона з високою ймовірністю залишатиметься стабільним в економічному та привабливим в інвестиційному плані регіоном.

Узагалі недотримання критеріїв конвергенції після входження до єврозони хоча є одним з найбільш наочних і очевидних дестабілізуючих чинників, однак, не єдиним. Сучасна концепція регіональної валюти базується на принципах теорії оптимальних валютних зон за авторством Роберта Манделла. Дана теорія висуває ряд критеріїв оптимальності зони і ЄС є такою не за всіма з-них.

Перш за все варто розглянути питання торгівлі в межах ЄС. Більша частина зовнішньої торгівлі його членів припадає на інших членів даного інтеграційного угруповання (див. Рис. 2.3.), а саме: 63,24% станом на 2018 рік, при чому така тенденція зберігається уже протягом тривалого часу (див. Рис. 2.4.).

Цей фактор по суті є основним і став мотивом впровадження спільної валюти, яка б знижувала курсові ризики для суб'єктів економічної діяльності, що кооперуються, збільшуючи як їх особисті доходи, так і національні через поживлення економічної активності. Відтак даний критерій оптимальної валютної зони відповідає країнам ЄС.

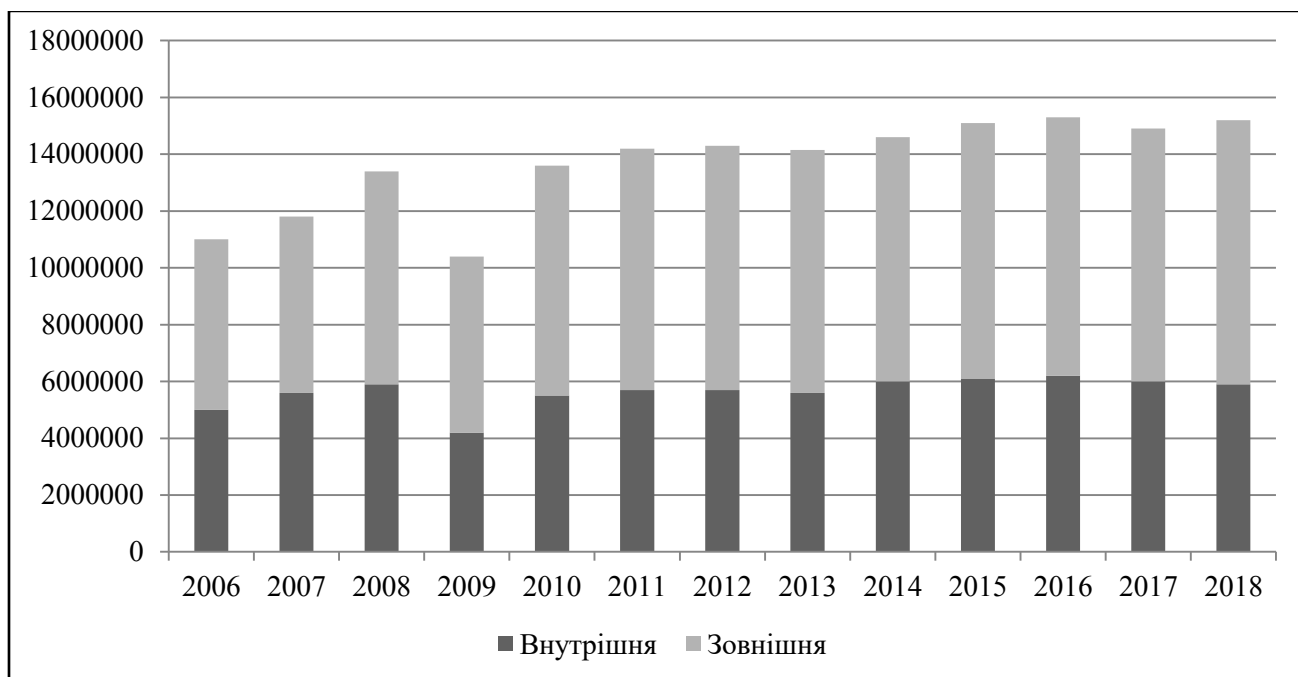


Рис.2.3. Співвідношення обсягів зовнішньої торгівлі країн ЄС з третіми країнами, 2006-2018 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними Європейської комісії.

Наступним чинником є мобільність капіталу, бар'єри на рух якого також є мінімальними в межах єврозони і зводяться радше до соціо-культурних бар'єрів у бізнес-діяльності, які також поступово знижуються.

Ще одним критерієм оптимальної валютної зони є відсутність бар'єрів для трудової міграції, що було досягнуто завдяки Шенгенським домовленостям, які зняли перешкоди на шляху внутрішніх мігрантів ЄС. Відтак у випадку значного розриву між оплатою праці в різних країнах починаються внутрішні рухи робочої сили в межах угруповання, що знижує тиск на ринок праці країн з меншою заробітною платою та насичує ринки з високою заробітною платою.

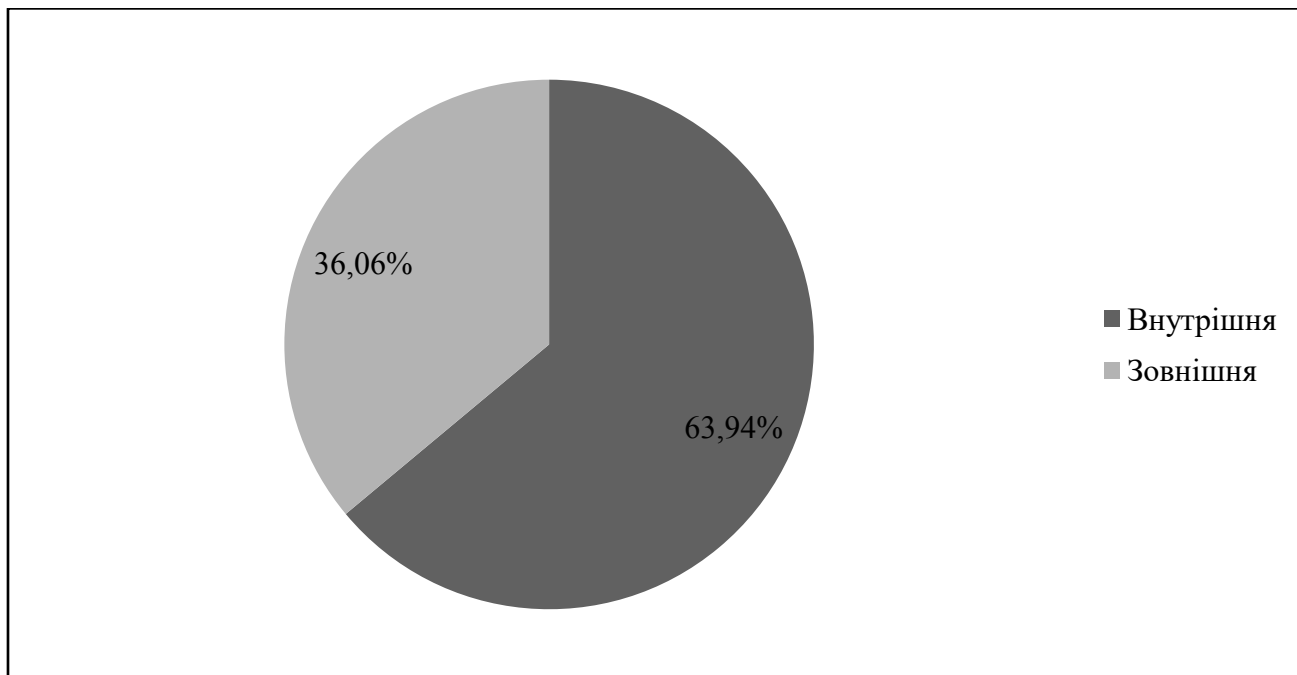


Рис.2.4. Співвідношення обсягів зовнішньої торгівлі країн ЄС у 2018 році.

Примітка. Побудовано автором за даними Європейської комісії.

При цьому в межах даного критерію повинна існувати еластичність оплати праці, відповідно до якої вона мала б легко знижуватись у випадку надлишку пропозиції робочої сили, однак, існує чинник соціального захисту, який є доволі потужним на території ЄС і не дозволяє країнам-членам досягнути потрібного рівня еластичності заробітної плати, що можна пов'язати з лівоцентристськими політичними вподобаннями виборців та впливовістю професійних спілок.

Також одним з найважливіших критеріїв оптимальної валютної зони є політична спорідненість країн, що означає суміжність векторів їх розвитку. У наш час існує певна політична дивергенція в межах даного інтеграційного угруповання, про що свідчить початок процесу виходу Великобританії з ЄС та розвиток євроскептичних рухів.

Така розбіжність політичних поглядів може сприяти розростанню протиріч у межах економічної системи інтеграційного угруповання, особливо враховуючи велику кількість країн-членів, що своєю чергою може призвести до посилення інституційної та фіскальної дивергенції. Обмінний курс у даному випадку відображає ефективність економіки. Падіння обмінного курсу євро до

основної резервної валюти – долара США почалося з настанням глобальної фінансової кризи 2009 року, що й змінила зростаючий тренд (рис. 2.5.):



Рис.2.5. Обмінний курс EUR/USD з 2006 року.

Джерело: Веб-сайт DailyFX / [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.dailyfx.com/eur-usd>.

З того часу встановилася низхідна тенденція, що продовжується і на сьогоднішній день, попри періоди зростання обмінного курсу європейської валюти. Важливо відмітити, що криза 2008 року почалася у США, відтак, дуже значний удар було нанесено саме економіці цієї країни, що безперечно відбилось і на стані самого долара, однак графік обмінного курсу говорить, що євро зазнав більших втрат, які досі послаблюють економіку ЄС.

Додаткового удару по курсу європейської валюти завдала політика кількісного пом'якшення ЄЦБ, який провів її пізніше за ФРС, що більшою мірою дозволило розвинутися суперечностям даної валютної системи. Додатково на результати цієї політики вплинула і різниця ролей долара та євро у світовій економіці, відтак зростання пропозиції євро на світовому ринку сильніше відбилось на обмінному курсі, ніж це було у випадку з долларом.



Падіння обмінного курсу до долара США ставить перед країнами єврозони нові завдання спрямовані на вирішення внутрішніх політичних та економічних розбіжностей аби посилити резистивні характеристики валюти євро до кризових явищ.

Проблемою виступає і розбіжність фіскальних систем країн-членів ЄС. Виходячи з розбіжностей у рівнях економічного розвитку країн, а також життя їх громадян уніфікувати фіскальні системи в межах даного інтеграційного угруповання є неможливим завданням. Однак, варто врахувати, що ЄС бореться з цією проблемою, і значна частина бюджету даного інтеграційного угруповання спрямована на конвергенцію рівнів економічного розвитку країн-членів. Попри це дана валютна зона залишається стійкою, до того ж євро є резервною валютою зі стабільною долею в золотовалютних резервах країн світу, яка за попитом поступається лише долару США.

**Валютні регіони Африки та Карибського Басейну.** Африканське фінансове співтовариство включає в себе 15 країн, які розділені на дві «монетарні зони зі своїми центральними банками: Західно-Африканський економічний і валютний союз (Бенін, Буркіна-Фасо, Гвінея-Бісау, Кот-д'Івуар, Малі, Нігер, Сенегал , Того) і Центрально-Африканський економічний і валютний союз (Габон, Камерун, Конго, Центрально-Африканська Республіка, Чад, екваторіальна Гвінея), а також Коморські острови. Вони мають спільну валюту: франк Африканського фінансового співтовариства-франк КФА. До введення євро ця валюта мала фіксований курс по відношенню до французького франка (1 французький франк дорівнює 100 франкам КФА), вона була гарантована Францією і вільно конвертувати у французький франк. У 2001 р на саміті глав урядів країн Африки-членів зони франка і країн ЄС було вирішено трансформувати зону франка в африканську зону євро. При цьому франк КФА прив'язується до євро. Гарантія його конвертованості здійснюється через фінансову систему ЄС, в зв'язку, з чим встановлено фіксований курс європейської і африканської валют (1 євро дорівнює 655,967 франка КФА) [10].

Центральноафриканський валютний і економічний союз. Структура валютного курсу єдина (унітарна). Це означає, що в країнах постійно використовується тільки один єдиний валютний курс і заборонена множинність валютного курсу в будь-яких її формах. Режим регулювання і коригування валютного курсу - конвенційне валютну угоду про жорсткій прив'язці плаваючого валютного курсу національної валюти.

Всі валютні операції в євро між Банком держав Центральної Африки (ВЕАС) і місцевими комерційними банками всіх країн його учасниць здійснюються за фіксованим курсом валют і без стягнення комісії. Всі валютні трансфери за кордон і валютні операції з «іноземними контрагентами за кордоном обкладаються комісією, яка стягується безпосередньо казначейством. Розмір комісійного збору (ставка) становить 0,25% від суми валютної операції по всіх операціях з країнами - учасницями зони франка КФА і 0,5% без урахування податку на додану вартість-VAT, відповідно з усіма іншими країнами, що не входять в зону франка КФА. Відсутня податок на конвертацію) обмін) національно валюти (франка КФА) на валюти іноземних держав або реалізацію термінових форвардних валютних операцій (контрактів) в країнах. Субсидії і дотації, а також пільги на реалізацію касових конверсійних і валютнообмінних операцій і термінових форвардних валютних операцій не надаються.

Стійко функціонує строковий форвардний валютний ринок. Термінове форвардне покриття (фінансування і страхування) з імпорту дозволяється у виняткових випадках тільки щодо імпорту строго певних товарів і вимагає попереднього дозволу Міністерства фінансів (MOF). Використовується офіційне фінансове покриття термінових форвардних операцій [29].

Не дивлячись на фіксований курс валюти, країни учасниці зони франка КФА показували високі темпи економічного розвитку. Зростання ВВП в економіках більшості країн Центральної і Західної Африки спостерігався навіть в умовах глобальної кризи [32].

Темпи зростання ВВП країн зони франка КФА  
в 2009-2018 рр., %

Країна/рік	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Західноафриканський економічний і валютний союз										
Бенін	2,7	2,6	3,5	5,4	5,6	5,4	5,0	4,3	5,2	6,9
Буркіна-Фасо	3,0	7,9	4,2	10,0	6,6	4,0	5,0	5,3	6,0	5,7
Гвінея-Бісау	1,1	1,7	5,7	1,5	0,8	2,5	4,7	3,2	2,0	2,1
Кот-Д'Івуар	3,7	2,4	4,7	9,5	8,7	7,9	8,2	7,0	5,3	6,1
Малі	4,5	5,8	2,7	-1,2	1,7	7,2	5,0	2,5	3,0	2,7
Нігер	-0,9	8,0	2,3	11,2	4,6	6,9	4,3	7,2	6,3	5,1
Сенегал	2,1	4,1	2,6	3,7	3,6	4,7	5,1	4,3	5,2	3,1
Того	3,5	4,0	4,8	5,6	5,4	5,0	5,4	5,3	5,5	5,6
Центральнаафриканська валютно-економічна спілка										
Габон	-2,9	6,7	7,0	6,1	5,6	4,3	3,5	3,3	2,5	0,8
Камерун	2,0	3,3	4,1	4,7	5,6	5,7	5,3	5,0	4,0	4,1
Республіка Конго	2,8	7,2	6,9	7,2	8,5	9,2	8,4	7,5	8,0	8,6
Центральнаафриканська Республіка	1,7	3,3	3,1	4,1	-3,6	1,0	5,5	5,0	4,9	3,8
Чад	-1,2	1,3	1,6	5,0	5,7	6,9	6,9	4,5	3,8	2,6
Екваторіальна Гвінея	0,8	-1,7	4,9	2,5	-6,5	-0,3	-10	-8,0	-7,6	-6,1

Примітка. Складено автором за даними Світового банку.

ЄМЗ(єдина монетарна зона) є гібридом валютного управління і монетарного союзу: країни-члени використовують на території національні валюти і південноафриканський ранд, тоді як на території ПАР розплачуватися можна тільки за допомогою Ренда.

Інтеграція в фінансовій сфері є тільки проміжною мету на шляху переходу до єдиної регіональної валюти в 2018 р, для здійснення якого країни повинні рухатися в бік конвергенції стабільно орієнтованої економічної політики з опорними датами (див. Табл. 2.3) [31].

## Цілі макроекономічної конвергенції держав САДК в 2008-2018 рр.

Критерій	2008	2012	2018
Рівень інфляції, %	5	5	3
Бюджетний дефіцит	5% або нижче від ВВП	3% від ВВП як "якірний показник" з діапазоном в 1%	3% від ВВП як "якірний показник" з діапазоном в 1%
Державний борг	Менше 60% ВВП	Менше 60% ВВП	Менше 60% ВВП
Міжнародні резерви	3 місяці покриття імпорту	Більше 6-ти місяців покриття імпорту	Більше 6-ти місяців покриття імпорту
Кредити Центрального банку національному уряду	Менше 10% податкових доходів минулого року	Менше 5% податкових доходів попереднього року	Менше 5% податкових доходів попереднього року

Примітка. Складено автором за даними AFR Regional Economic Outlook.

Відзначають, що ПАР з домінуючою в регіоні економікою має сильну валюту і репутацію для боротьби з інфляцією, тому ця країна повинна стати активним учасником монетарного союзу Півдня Африки, так як будь-яка інша регіональна валюта може не бути такою ж сильною, як ранд.

Для реалізації даного положення Т. Агбейегбе запропонував макроекономічні умови, які спонукають ПАР і ЄМЗ в цілому брати участь у регіональній валютному союзу:

- 1) рівень інфляції будь-якої держави, яка бажає приєднатися до монетарного союзу САДК, повинен відрізнятись не більше ніж на 1,5% від середнього по країнам ЄМЗ;
- 2) для обмінного курсу така різниця повинна складати не більше 5%;
- 3) довгострокові процентні ставки не повинні бути вище більш ніж на 2% в порівнянні з середньою по країнам ЄМЗ [31].

Однак створення валютного союзу не може бути кінцевою метою інтеграції. Досвід інтеграції країн євросони свідчить про те, що в умовах єдиної монетарної політики держави - члени валютного союзу повинні індивідуально

займатися класичною кейнсіанською фіскальною політикою - накопичувати надлишки при підйомах і запозичувати на ринку капіталу за час спадів.

Через зростання ризику дефолту для окремої держави при приєднанні до валютного союзу і більш високих, ніж мультиплікатори самофінансування, мультиплікаторів зовнішнього трансферту (так як зовнішні трансферти пом'якшують між тимчасове бюджетне обмеження країни, якого немає, якщо країна займає сама по собі) найкращим рішенням стають централізовані інструменти поглинання асиметричних шоків [32].

Отже, є всі підстави для створення в Африці валютного союзу з широким фіскальним пристроєм стабілізації для протистояння асиметричним шокам і полегшення коригування, поки бізнес-цикли не в достатній мірі конвергентних [33].

Все це повинно бути прораховано до здійснення переходу до єдиної африканської валюти. Поки такі стабілізаційні механізми не розробляються. З точки зору африканської інтеграції принципове значення мають наслідки валютної інтеграції. Відмовившись від монетарної інтеграції «старого типу» зі створенням в Африці монетарних зон, країни не поспішають здійснювати інтеграцію «нового типу». Позначається як боязнь часткової втрати суверенітету в частині проведення економічної політики, так і прагнення зберегти інструменти кредитно-грошової і валютної політики для «підстроювання» економіки держави за часів нестабільності на світових ринках [34].

**Перспективні регіональні валюти Північної Америки, НАФТА, Південної Америки, Перської Затоки.** Північноамериканська угода про зону вільної торгівлі (НАФТА) між США, Канадою і Мексикою, підписана в 1992 р, вступила в силу в 1994 р НАФТА - це комплексна зона вільної торгівлі, яка крім лібералізації взаємної торгівлі товарами передбачає вільне переміщення послуг і капіталу, захист прав інтелектуальної власності, екологічне співробітництво і співпрацю в сфері трудових відносин. Успішна торгова

лібералізація стимулювала зростання взаємного експорту в сукупному експорті країн-учасниць до 49,2% в 2013 р.

Створення НАФТА стимулювало Канадо-Мексиканські інвестиційні зв'язки. Тільки за перші 5 років функціонування угоди в 4 рази зросли канадські прямі інвестиції в такі сфери мексиканської економіки, як гірничо-видобувна промисловість, банківські та телекомунікаційні послуги. Мексиканські інвестиції в економіку Канади також ростуть; в 2018 р їх накопичений обсяг склав 1755 млн дол. США (для порівняння: мексиканські накопичені інвестиції в економіці США склали 8514 млн дол. США).

На відміну від Європейського союзу, де ініціатива про створення інтеграційного угруповання виходила від вищих органів влади країн-учасниць, в Північній Америці інтеграція йшла знизу вгору, тобто співпраця американських і канадських компаній на мікрорівні отримало закріплення на міждержавному рівні. Ще однією особливістю північноамериканської інтеграції, на відміну від європейської, є те, що кожна з країн-учасниць робила спроби «розширення» НАФТА в односторонньому порядку, тобто надавала режим зони вільної торгівлі для третіх країн. Яскравим прикладом такої практики є зона вільної торгівлі між США, країнами Центральної Америки і Домініканською Республікою (КАФТА), де США запропонували такі ж умови, як і партнерам по НАФТА. Підписані угоди про зону вільної торгівлі з Чилі кожної з країн НАФТА [37].

НАФТА - головна угода про регіональну економічну інтеграцію для США, яка підсилює їх позиції в світовій економіці і політиці. Згідно з експертними оцінками, торговоекономічні і виробничі зв'язки з партнерами по НАФТА щорічно збільшують обсяг американського ВВП на 2-3%.

З середини 1990-х рр. по середину першого десятиліття XXI ст. США експортували в Канаду товарів більше, ніж в усі країни ЄС; при цьому в останні роки Канада виступає для США головним закордонним ринком збуту, а Мексика займає другу позицію. Незважаючи на зростаючу конкуренцію з боку Китаю і інших країн БРІКС, частка Канади і Мексики в американському

експорті як і раніше становила майже 1/3 (32,3%). Що ж стосується імпорту, то тут втрата позицій була більш помітною. В цілому частка країн НАФТА в американському імпорті знизилася до 26,5%. Проте, Канада і Мексика утримують стратегічно важливі позиції найбільших постачальників в США енергетичних ресурсів (нафти і нафтопродуктів).

Характерною рисою організаційної структури цього інтеграційного об'єднання є геліоцентрична однополярна модель, в центрі якої розташовується держава-лідер, який взаємодіє на двосторонній основі з периферійними странами-учасницями при важливих, але не вирішальних зв'язках останніх між собою. Роль його урядів полягає не в тому, щоб пряму керувати формальної і неформальної залежністю (з цим справляється приватний сектор), а в забезпеченні умов для реальної економічної інтеграції.

Тут не ставиться завдання створення митного, економічного і валютного союзу, проте передбачається «універсальний долар суверенних держав», призначений для використання не тільки на регіональному просторі НАФТА, але і інших країн американського континенту з метою підтримки долара США як світової валюти [10].

Далі розглянемо **Раду співробітництва арабських держав Перської затоки (Gulf Cooperation Council, GCC)**, РСАДПЗ, в Ер-Ріяді в складі шести держав -Бахрейн, Катару, Кувейту, ОАЕ, Оману і Саудівської Аравії.

Для розвитку інтеграційних процесів важлива наявність доцентрових фактів, які сприяють реалізації поставлених цілей і завдань. В рамках країн Перської затоки це - схожі економічні показники, схожі політичні системи і економічні інтереси, колоніальна залежність від Великобританії, залежність товарної структури експорту від вивозу одного стратегічного товару-нафти, на який припадає 50% сукупного ВВП регіону і 80% експортних валютних доходів.

Крім того країни мають схожі політичні та культурологічні фактори: є монархіями, мають одну мову, спільні історичні, культурні та релігійні витоки і традиції.

З 2003 року діє митний союз, хоча не в повному форматі. Митний союз покликаний знизити ціни, підвищити конкурентоспроможність виробництва, оптимізувати використання наявних ресурсів. Був введений Єдиний зовнішній тариф зі ставками мита в 5% на товари, що ввозяться з країн не членів, при цьому розмір ставки варіюється від 9-100%.

У взаємній торгівлі діє безмитний режим, а також єдине митне законодавство на основі принципу «єдиного пункту ввезення».

У 2007 році були визначені п'ять критеріїв конвергенції [40]:

- рівень інфляції не повинен перевищувати середнього показника країн-членів не більше ніж на 25-их пункту;
- відсотковий ставки не повинні перевищувати найнижчого показника міжбанківської процентної ставки більш ніж на 2% -их пункту;
- об'єм валютних резервів повинен бути достатнім, щоб покрити рівень 4-х місячного імпорту;
- дефіцит держбюджету в ВВП не повинен перевищувати 3% ВВП, якщо середня ціна на нафту становить не менше 25 доларів США;
- дефіцит державного боргу по відношенню до ВВП не повинне перевищувати 60% для загального уряду.

З економічної точки зору держави готові до введення єдиної валюти. У них немає зовнішнього боргу, схоже податкове становище, невеликий дефіцит або профіцит платіжного балансу. Їх економіки більш гомогенні, ніж, наприклад, в Євросоюзі.

Введення загальної валюти матиме позитивний вплив на економічну діяльність країн, на ринку капіталів і фінансових послуг, на взаємну торгівлю, інвестиції та туризм, що в цілому позитивно вплине на зростання конкурентоспроможності регіону.

Головна проблема РСАДПЗ пов'язана зі слабким інституційним механізмом, включаючи координацію фінансового законодавства, обмін статистичною інформацією про економічний стан. Так, в Європі створення



інституційної структури наднаціонального характеру передувало валютної інтеграції.

У СААГПЗ наднаціональні інститути відсутні, що може підірвати роль впливу єдиного центрального банку особливо в умовах, коли країни не повністю розкривають економічні та податкові дані, тобто відсутня прозорість. Без ефективного регіонального наднаціонального інституту, який би вирішив проблеми, не має бути завершено формування економічного і валютного союзу [40].

Вага регіону Перської затоки у світовій політиці неухильно зростає. Цьому сприяє посилення його економічного потенціалу і фінансових можливостей, а також його політичних і дипломатичних ресурсів. Крім того, нові загрози регіональної безпеки, в першу чергу тероризм, виходять за рамки регіону і набувають глобального характеру, тому привертають пильну увагу світових держав. Посилюється і зацікавленість світових центрів впливу в розвитку контактів з країнами регіону, що підтверджує не тільки можливості, якими вони володіють сьогодні, але і сприятливі для цих країн перспективи на майбутнє [41].

Отже, створення зони євро зіграло позитивну роль у світовій економіці. Так само це призвело до підвищення економічного зростання всередині країн учасниць зони євро. Покращилися такі показники як: внутрішня конкурентоспроможність, знизилася загальний рівень цін і так далі. Слід підкреслити, що в Європейському союзі існує величезна кількість наднаціональних і національних структур, які займаються реалізацією різних напрямків в економіці.

Проаналізувавши регіонально-економічні процеси Півдня Африки, можна відзначити, що вироблення єдиної форми інтеграції неможлива, в зв'язку з відмінностями, як політичної складової, так і соціально-економічної сторін розвитку держав. Так само слід врахувати, що країни півдня Африки знаходяться на етапі розвивається. Факт залежності країн, що розвиваються від розвинених також повинен бути врахований, для подальшого складання

економічної інтеграції країн. Спираючись на викладений факти, можна зробити висновок, що НАФТА не слід, наприклад, розширюватися до Північноамериканського союзу на основі єдиної американської валюти. Висунута ідея про введення єдиної валюти - амеро, на мій погляд призведе до втрати країн-учасниць політичного і економічного суверенітету. Вся зовнішня і внутрішня політика підкоритися лідеру союзу- США. Інші країни, які входять до складу, будуть нести збитки і не зможуть протистояти такому фактору як інфляція і так далі.

### **2.3. Альтернативні сценарії формування глобальної валюти**

Чинна світова валютна система має свої вагомні недоліки, частину з яких можна вирішити без різкої її трансформації, наприклад через введення певних допоміжних валют, впровадження новітніх технологій у сфері розрахунків тощо.

Світова економіка знаходиться в перманентному стані трансформації: змінюються технологічні уклади, матеріальні цінності, механізми регулювання. Цей процес може прискорюватися за рахунок появи нових факторів, які змінюють фундаментальні основи сучасної ринкової економіки.

В даний час таким фактором виступає глобальна цифровізація, яка вплинула на розвиток практично всіх сфер економіки. Отже, з'явилися нові ринки, нові форми комунікацій, нові підходи до організації та управління виробництвом товарів і надання послуг.

Зіткнення цифрового середовища і аналогових каналів передачі цінності призводило до зниження швидкості і високої вартості транзакцій, а також до появи ризику втрати цифрової власності і грошових коштів в результаті шахрайських дій третіх осіб. Пошук рішення проблем збігся зі світовою фінансово-економічною кризою 2007-2009 років, а пізніше - дестабілізацією міжнародних економічних відносин через посилення умов торгівлі з боку провідних розвинених і країн, що розвиваються, введення економічних санкцій

і широкого застосування інструментів протекціонізму. У цих умовах став формуватися запит учасників світової економіки на формування альтернативних інструментів заощадження накопичень, які не корелюють з динамікою традиційних фінансових ринків, нових еквівалентів грошей, що відповідають сучасним вимогам цифрової економіки і більш незалежних від дій країн-емітентів. поява криптовалюта стало спробою технологічного відповіді на виниклі проблеми і виклики.

Використання криптовалют і технології блокчейн стало одним з відповідей на можливості і виклики розвитку світової економіки в т.ч. пов'язані з недосконалістю державного і ринкового регулювання:

- криптовалюта - продукт цифрової економіки;
- при створенні криптовалюта застосовуються алгоритми, засновані на об'єктивних математичних законах;
- контроль звернення криптовалют здійснюється самою системою, що робить її більш стійкою по відношенню до дій третіх осіб;
- криптовалюти дозволяють знижувати трансакційні витрати;
- криптовалюта - інтернаціональний продукт, створений в інтересах і для обслуговування всіх учасників розрахунків.

Наскільки поворотним буде даний феномен для поточного треку розвитку світової економіки? Відповідь на це питання залежить від того, чи зможуть криптовалюти довести практичну ефективність по відношенню до фіатних грошей, а також до золота (див. Додаток А.)

Згідно таблиці цифрові гроші відповідають вимогам, які пред'являються до грошей, а також можуть здійснювати деякі функції фіатних грошей і золота. За окремими критеріями криптовалюта навіть краща у використанні.

Однією з ключових характеристик товару, що розглядається як еквівалент грошей, є його цінність. Цінність фіатних грошей формувалася історично з моменту їх появи, подальшої прив'язки до золотого стандарту і закінчуючи гарантіями країн-емітентів. Роль і статус держави багато в чому визначають довіру і цінність фіатних грошей на сучасному етапі. Цінність цифрових

грошей не може бути виміряна стандартними підходами, які застосовуються до аналізу фіатних грошей.

Криптовалюта в переважній більшості випадків не забезпечена яким би то не було товаром і не гарантована державою. Таким чином, її цінність визначається одночасно виходячи з індивідуального сприйняття і від того, як вона оцінюється іншими членами суспільства, то є рівнем довіри до неї. Існуючи тільки у вигляді програмного коду і маючи обмежені можливості прямого обміну на товари (функція платіжний засіб) криптовалюта проте використовується в ролі грошей. Її унікальність по відношенню до фіатним грошей полягає також в тому, що її обмеженість в обороті і можливість регулювання фактично забезпечується без участі держави.

Bitcoin емітується децентралізовано, тобто є незалежним від офіційних фінансових інституцій, при цьому обсяги емісії є заздалегідь відомими та обмеженими розміром в 21 мільйон штук [120, с. 49]. Основна маса біткоїнів буде доступною вже у 2033 році (рис. 2.6.). Паралельність обігу з національною валютою знижує ефективність державної монетарної політики у рішеннях щодо відсоткової ставки [111, с. 8].

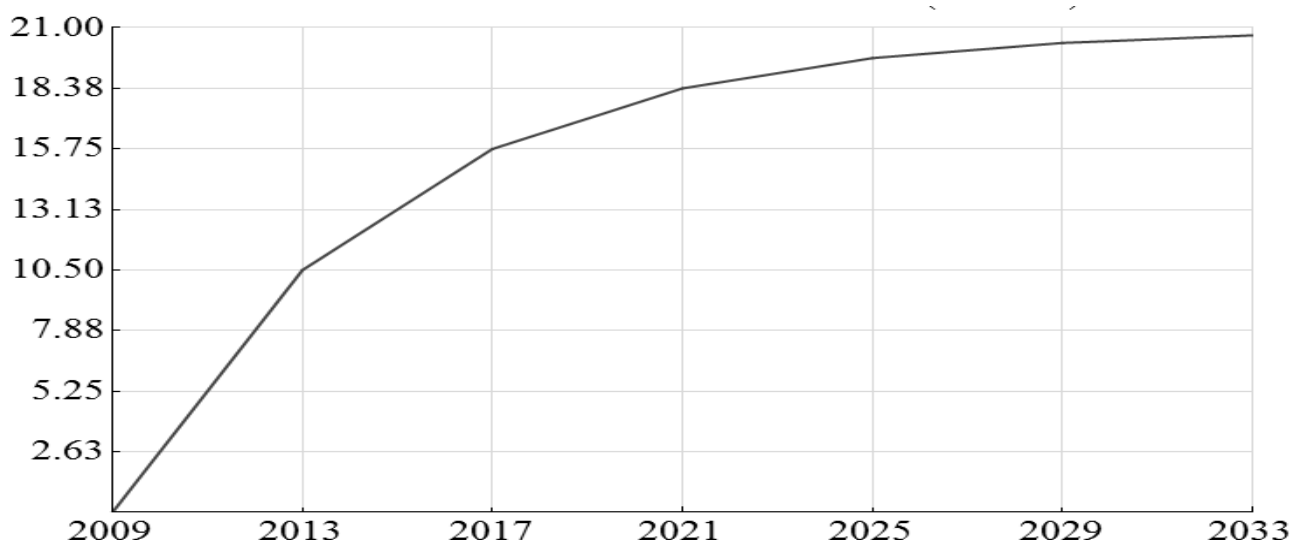


Рис. 2.6. Обсяг біткоїнів в обігу з початку їх емісії.

Джерело: John Park. Micro Focus Software Community. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://community.softwagrp.com/t5/Security-Research/Bitcoin-and-Security-part-2-of-3/ba-p/280532#.WqW1R-jFKUl..>

Функціонування комплементарної валютної системи, якою є система з використанням біткоїна може бути вигідним для національних економік. Крім диверсифікації ризиків, за рахунок розподілу вільних фінансових ресурсів між двома валютами є ще відсутність курсових ризиків, враховуючи, що біткоїни зараз так чи інакше використовуються у більшості країн світу. Така ситуація сприятиме більш повному врахуванню інтересів суб'єктів економіки національними урядами, оскільки де-факто буде скасовано державну монополію на емісію загальноприйнятної одиниці розрахунку і ставитиме в таку ж конкурентну позицію національні валюти [103, с. 54].

Однак валютна система з використанням біткоїна має і вагомий недолік у вигляді значної волатильності обмінного курсу до національних валют. Так, впродовж 2015 року курс біткоїна коливався від 352 дол. США до більш як 1005 дол. США. Зараз обмінний курс BTC/USD станом на 06.03.2018 встановився на рівні 11566 дол. США, а за 2018 рік коливання були ще значнішими: від 751 дол. США за 1 біткоїн до рекордних 19666 дол. США (рис. 2.7.)



Рис. 2.7. Обмінний курс валютної пари біткоїн/долар США з січня 2015 року по січень 2020 року.

Примітка. Побудовано автором за даними Tradingview.com

При високому попиті на біткоїн його ціна постійно зростатиме через обмежену емісію, що створюватиме статично зростаючу нестачу ліквідності та сприятиме стагнації світової економіки через демотивацію до інвестування, інакше кажучи, система повернеться до дефляційної пастки, однак інші криптовалюти передбачають необмежену емісію, найбільшою такою віртуальною валютою є Ethereum, яка до того ж є засобом для реєстрації транзакцій за допомогою смарт-контрактів, які забезпечують автоматичне виконання договорів через слідування договірним положенням.

Сумарна капіталізація основних криптовалют складає близько 200 млрд дол. США. При цьому більше половини даної суми припадає на біткоїн (див. Табл. 2.4), ціна якого в другій половині 2018 року стабілізувалась на рівні ~6500 дол. США, що значно менше пікового значення 2017 року. Найбільшими ударами по біткоїну виявились спроби регулювати його обіг або заборонити, як це відбулось в Китаї.

Наявний рівень капіталізації криптовалют не дозволяє говорити про значний рівень впливу на світову валютну систему, але як перспективний спекулятивний актив, криптовалюти зайняли стабільну позицію вже зараз.

Сучасні криптовалюти пропонують інвесторам високий рівень анонімності, захищеності системи, спрощеності здійснення транзакцій, а також можливість офіційно торгувати ними на біржах. Поступове зростання капіталізації основних криптовалют дозволяє говорити про можливість створення ними певної конкуренції світовим валютам, однак волатильність та невідповідність обсягів емісії товарній масі не дозволяють їм стати основним засобом платежу на світовій арені, хоча й певну конкуренцію такі валюти здатні чинити на міжнародному рівні. Особливо їх роль здатна буде зростати в періоди криз, коли країни намагатимуться наситити власні економіки ліквідністю – в такий час криптовалюти стануть своєрідною гаванню для капіталу, що забезпечуватиме їм своє місце серед світових резервних активів.

## Капіталізація провідних криптовалют

Назва	Ринкова капіталізація, млн дол. США	Ціна, 2018 р., дол. США
Bitcoin	109888	6331,52
Ethereum	20636,7	200,45
XRP	18496,7	0,46005
Bitcoin Cash	7936,6	455,18
EOS	4859,83	5,36
Stellar	4294,02	0,22703
Litecoin	3037,21	51,49
Cardano	1858,84	0,0717
Monero	1744,82	105,5
Tether	1737,43	0,97805

Примітка. Складено автором за даними Bitcoin.com.

Важливо відмітити, що сама система блокчейн, на якій базується біткоїн та інші криптовалюти відкриває багато перспектив для сучасної цифрової економіки. Вона є піринговою, тобто передбачає задіяння всіх користувачів до зберігання інформації про транзакції, що підвищує прозорість та безпеку системи.

Технологія блокчейн і один з продуктів її реалізації - криптовалюта, дійсно можуть стати стартовою точкою для трансформації світової економіки. Чому, незважаючи на те, що в сучасному світі постійно з'являються нові технології, саме з використанням блокчейн багато експертів пов'язують глобальні зміни в устрої світової економіки? Відповідь на цей концептуальний питання полягає в тому, що за допомогою блокчейн можуть істотно змінитися відносини «держава-бізнес», «бізнес-бізнес», «населеніє-державство». Іншими словами, основна трансформація буде пов'язана з можливістю делегування комп'ютерній програмі (алгоритму) проведення та посвідчення операцій без участі третіх осіб (держави, банків, інших посередників), результатами якої будуть довіряти все або більшість суб'єктів економіки (ринку).

Як альтернативні валютні системи варто також зазначити системи, які найчастіше представлені «Локальними обмінними торговими системами» (LETS) та похідними від них «Общинними системами обміну» (CES) та банками часу.

Перші LETS створювались у 1980-их роках у Північній Америці та задумувались як торгові системи, що забезпечуватимуть зайнятість в регіоні в умовах відсутності достатнього доступу до національних грошових одиниць. Система одразу орієнтувалась на місцевий рівень та повинна була забезпечувати виконання неформальних угод між населенням регіону.

По-суті дана система базується на принципах сучасних бартерних організацій, тільки в даному випадку забезпечується можливість багатостороннього обміну через взаємне кредитування. Для участі в ній необхідно стати членом некомерційної організації, що й займається забезпеченням підтримки обміну, відтак LETS є спрямованими скоріше на сектори B2C та C2C.

CES базуються на інтернет-технологіях, що дозволяють вивести систему на інтернаціональний рівень. Відтак, CES також є зручними для подолання валютних ризиків при торгівлі між країнами, для налагодження транскордонного співробітництва та для співпраці відповідних груп населення в межах всього світу. Валютні системи CES спрямовані здебільшого на торгівлю між конкретними спільнотами в межах населення, наприклад, між працівниками певної сфери чи галузі.

Важливо зазначити, що особливими рисами системи CES є відкритість рахунків та транзакцій за ними для всіх її учасників, а також централізація проведення таких транзакцій.

Також схожим за принципом дії є банки часу, однак в них є певні особливості. Перш за все грошовою одиницею в даному випадку є час, витрачений на надання послуг, при цьому не враховується рівень складності роботи та продуктивність праці, що з одного боку є певною мірою демотивуючим фактором для кваліфікованих працівників, однак з іншого боку



такі проекти здійснюються в основному з соціальною метою для обміну послугами, що часто не передбачають високого рівня кваліфікації. Відтак, спрямованість надання послуг чи товарів превалює у формі С2С. Система розрахунку отриманими обліковими одиницями схожа на взаємне кредитування в межах LETS.

Грошова система такого типу в Україні функціонує у вигляді саме банку часу, який, однак, залишається маловідомим та відрізняється неконвертованістю грошової одиниці, якою виступає обсяг потраченого часу. Інші ж системи порушили б державну монополію на емісію грошових коштів. Впровадження локальних систем розрахунку могло б допомогти депресивним регіонам побороти дефіцит пропозиції національної валюти та протидіяти безробіттю.

Прикладом успішного функціонування комплементарної валютної системи є швейцарська додаткова валютна система WIR, що була створена 1934 року і є єдиною з додаткових валют того часу, що існує по сьогоднішній день [67]. Створювалась ця валютна система для підтримки бізнесу в період закінчення Великої депресії, першими її користувачами стали фермери, державні службовця та робітники. Стимулом для розширення ареалу використання валюти стали знижки для транзакцій у франках WIR з боку підприємців. Франки WIR були демереджевими в момент свого створення, що відповідало ідеям «вільних грошей» Сильвіо Гезеля, та в 1952 році було прийнято рішення про дозвіл відсотка на кооперативний капітал задля стимулювання залучення додаткового капіталу у валютну систему [112].

Зараз банк WIR є емітентом франка WIR, який на сьогоднішній день є незалежною електронною валютою, що приймається в певних сферах бізнесу, таких як виробнича, будівельна, роздрібною торгівлі, готельного бізнесу та професійних послуг [113]. Франк WIR використовується у бівалютних транзакціях у комбінації з швейцарським франком. Використання валюти WIR вилилось у зростання грошових потоків, обсягу продажів та прибутку

визначених користувачів. Важливою особливістю даної валютної системи є її контр-циклічність: [116, с. 3].

Дану особливість видно на рисунку 2.7., де капіталізація банку WIR не опустилась в період падіння банківського індексу SPI, що робить дану валютну систему та даний банк певним «буфером» між глобальним впливом та внутрішнім ринком, однак діє цей «буфер» тільки на частку ринку, яка обслуговується франками WIR, відтак капіталізація банку WIR по-суті відображає ділову активність здебільшого внутрішнього сектору економіки Швейцарії, частина якого обслуговується франками WIR.

Невелику величину підйому капіталізації банку WIR можна пояснити глобалізованістю економіки Швейцарії, при якій обмежена частка народного господарства країни може перевести свою діяльність чи її частину на франки WIR, якими користуються тільки у Швейцарії. Відтак, такий напрямок руху графіку пояснюється намаганнями суб'єктів економіки вберегти свої активи від впливу економічних циклів через переведення частини діяльності на використання франків WIR, які через регіональну розповсюдженість орієнтовані на внутрішній ринок.

Підсумовуючи викладену інформацію, варто зазначити, що суспільний та технологічний розвиток дає нові визначення та тлумачення звичним економічним категоріям та вплітає їх в сучасний контекст. З'являються не тільки нові валюти, але й з небуття повертається бартерно-товарний обмін. Більше того, дані концепції не відкидають одна одну, а взаємодіють, надаючи економічним суб'єктам можливість вибору між зручним в обраний момент шляхом розрахунку.

Криптовалюта - це наступний крок в еволюції процесів в цифровий економіці, незважаючи на те, що саме цифрові гроші стали каталізатором інтересу до технології блокчейн. можливі ризики ослаблення регулятивних можливостей держави вимагають більш ретельної оцінки ефектів від використання криптовалюта і зіставлення її результатів з потенційними масштабами реформування державної системи регулювання економіки.

## Висновки до розділу 2

Обґрунтовано імовірність розвитку основних очікуваних сценаріїв формування глобальної валютної системи, що включають в себе еволюцію існуючої системи на базі світової гегемонії долара США, розвиток регіональних валютних систем та альтернативні сценарії на базі комплементарних валют.

Сценарій доларизації світової економіки є найбільш імовірним в силу низьких ризиків при трансформації, стабільності долара, грамотної монетарної політики, забезпечення поступовості змін, наявності розвиненої інфраструктури, утримання лідерських позицій США. При цьому використання долара США повинне надалі відповідати як інтересам суб'єктів світового фінансового ринку, так і національним інтересам впливових держав, що забезпечується США через економічні (субсидювання експортних галузей таких економік через заниженість курсів їх валют) та дипломатичні (військова підтримка, союзницькі відносини) стимули.

Проведено систематизацію комплементарних валютних систем, обґрунтовано фактори їх впровадження у мікрорайонах з депресивною економікою (наявність відтоку національної грошової одиниці, високий рівень локалізації виробництва, необхідність у економічній підтримці соціальних та екологічних ініціатив, стимулювання малого та середнього підприємництва). Обґрунтовано чинники подальшого розширення простору використання криптовалют (забезпечення анонімності, високий ступінь захищеності системи, спрощеність здійснення транзакцій, статус біржового активу).

## РОЗДІЛ 3

### УКРАЇНА У ПАРАМЕТРАХ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ЗМІН ГЛОБАЛЬНИХ ВАЛЮТНИХ ВІДНОСИН

#### **3.1. Кількісно-якісні показники функціонування національного валютного ринку**

Потреба обміну однієї національної валюти на іншу для проведення міжнародних розрахунків та виконання зовнішніх зобов'язань обумовила формування та розвиток специфічного економічного середовища – валютного ринку, який є одним із головних об'єктів впливу валютного регулювання. Валютний ринок – це сукупність економічних відносин щодо здійснення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти та інших валютних цінностей за курсом, який формується на основі попиту і пропозиції. З організаційного погляду, валютний ринок – це система валютних бірж, комерційних банків та інших установ, які реалізують угоди з купівлі-продажу іноземної валюти. З технічного погляду – це сукупність комунікаційних систем, що поєднують між собою банки різних країн, які здійснюють міжнародні розрахунки та інші валютні операції [64, с. 46, 50-51].

Валютне регулювання в Україні регламентується рядом законодавчих та нормативно-правових актів України. Початковим документом у сфері валютного законодавства України є Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання та контролю» від 19.02.1993. Цей документ визначає основні принципи валютного регулювання та порядок здійснення валютного контролю, встановлює режим здійснення валютних операцій на території України та повноваження органів державної влади і функції банків та інших фінансових установ у регулюванні таких операцій, а також відповідальність за порушення валютного законодавства [114].

Зазначене законодавство налічує більше 100 нормативно-правових актів, які переважно мають дозвільний характер. Варто зазначити, що є більш ніж 10 законодавчих актів, які регламентують здійснення операцій з валютними цінностями, зокрема це Закони України «Про Національний банк України», «Про банки і банківську діяльність», «Про зовнішньоекономічну діяльність», «Про здійснення розрахунків в іноземній валюті», «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення», «Про режим іноземного інвестування», «Про платіжні системи», «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг», Митний і Податковий кодекси України тощо.

Правовий режим валютних відносин у нашій країні залишається режимом валютних обмежень і, незважаючи на певні кроки, зроблені на шляху лібералізації, НБУ продовжує застосовувати низку відповідних норм, визначених, зокрема, у постанові Правління Національного банку України «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України» від 13.12.2016 р. № 410 [115].

Проблемою є витратність валютних обмежень. Тобто близько 30% валютних обмежень носять дозвільний характер, середньою тривалістю очікування на виконання процедур бізнесом рік становить 11 днів і через очікування середньорічні витрати бізнесу становлять 9,5 млрд грн.. Також складність виконання вимог валютного законодавства полягає в необмеженості вимог під час регулювання, відсутності загального підходу до валютних обмежень та подвійному регулюванні.

В 2014 році Україна взяла зобов'язання в питаннях адаптації національного валютного законодавства до норм і стандартів ЄС. Це було закріплено Угодою про асоціацію із ЄС від 27.06.2014 р. Інструменти валютного регулювання в Україні відповідно до даної Угоди повинні забезпечувати проведення зовнішньоекономічних розрахунків у валюті між суб'єктами господарювання та покривати можливі ризики.

Таким чином, метою Національного банку України є поступове зняття всіх валютних обмежень і перехід до режиму вільного руху капіталу. Вдосконалення нормативно-правової бази валютного регулювання розширить можливості суб'єктів господарювання ефективно здійснювати зовнішньоекономічну діяльність, створюватиме сприятливі умови для залучення іноземних інвестицій в економіку України. Ці зміни сприятимуть законодавчому забезпеченню державної валютної політики, розвитку валютного ринку України.

Низький рівень міжнародних резервів зробив неможливим використання політики валютних інтервенцій, що зазвичай застосовується центральним банком для стабілізації валютного попиту (рис. 3.1.):

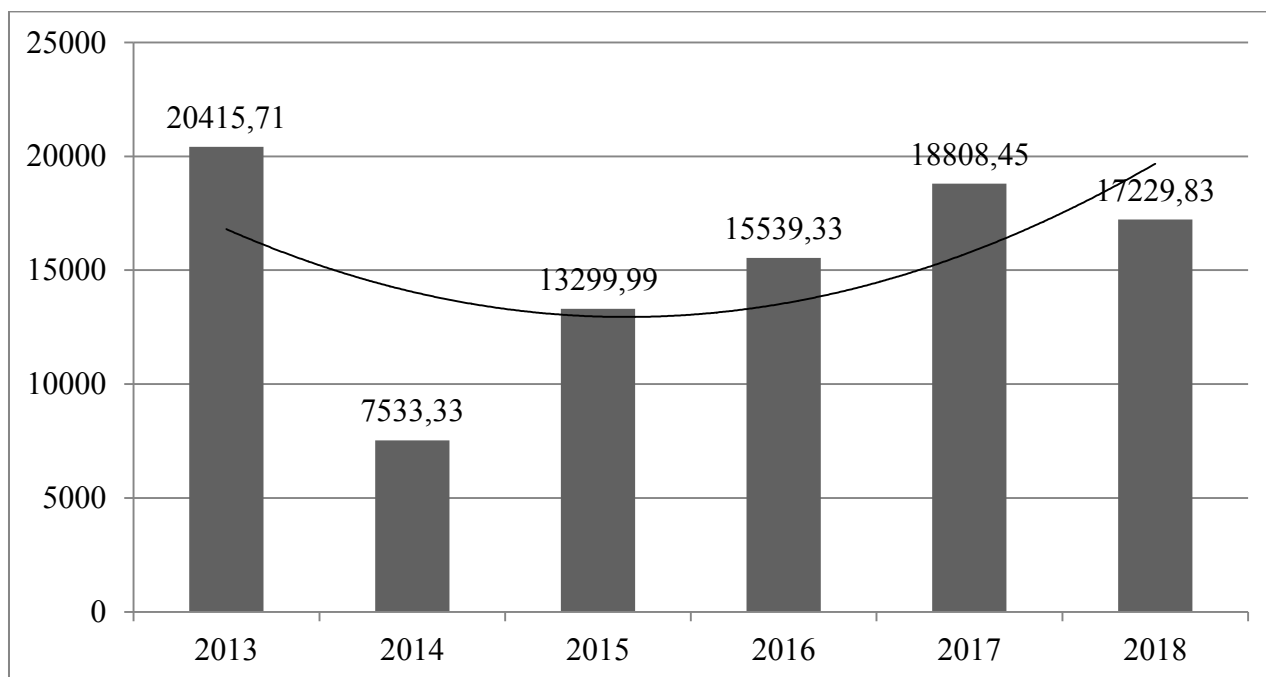


Рис. 3.1. Динаміка обсягів золотовалютних резервів України в 2013–2018 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними НБУ.

Уже на початку 2014 р., після довгих років застосування режиму фіксованого валютного курсу та використання міжнародних резервів для задоволення попиту на валютному ринку – разом з політичними та геополітичними шоками в економіці країни – НБУ зіткнувся з проблемою нової

валютної кризи, коли наприкінці першого кварталу 2014 р. міжнародні резерви досягли рівня, нижчого за 3 місяці імпорту, що було негативним сигналом для інвесторів та населення, створюючи панічні настрої та, як наслідок, ще більший вплив іноземної валюти з банківської системи.

У 2014 р. почалися обвальна девальвація національної валюти та стрімка інфляція, що було результатом суттєвих змін у кон'юктурі валютного ринку України. Загострення конфлікту на Донбасі призвело до руйнівних наслідків для національного виробництва. Наслідками девальвації національної валюти є:

- зменшення числа іноземних компаній на території України;
- зменшення припливу інвестицій;
- від'ємне сальдо зовнішньоторговельного балансу;
- ажіотажний попит на іноземну валюту;
- збільшення обсягу заборгованості країни як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках;
- скорочення золотовалютного резерву України.

Через значну девальвацію гривні, виконання боргових зобов'язань стає фактично неможливим у довгостроковій перспективі. Без зміцнення національної валюти, що є одним із основних цілей валютного таргетування, обслуговування державного боргу може виявитися вкрай складним. Розглянемо динаміку обмінного курсу гривні до долара США щомісячно (середнє значення за період) з 2014 по 2018 рр. (див. Рис. 3.2.).

Після 2014 р. курс валют почав зростати непередбачуваними темпами. В лютому 2015 року, коли валютний курс піднявся на 8,67 грн. або на 54,81%, становив 24,48 грн. Це було пов'язано з триваючою військовою агресією на сході країни, яка погіршувала і так дефіцитний бюджет. Вирішення питання про виділення чергового траншу міжнародним валютним фондом затягувалось з огляду як на військовий конфлікт, так і на відсутність ефективності прийнятих реформ. Фінансові установи притримували наявну валюту в касах, а тіньовий ринок давно перейшов рубіж в 21 гривню. У ситуації, що склалася НБУ прийняв рішення про відмову від індикативного курсу та введення

ринкових механізмів формування вартості валюти. Банки зреагували миттєво, і 5 лютого 2015 року на міжбанку долар досяг позначки в 24 гривні, а офіційний курс становив 17,99 гривень. На наступний день офіційний курс «підтягнувся» до міжбанку і був зафіксований на позначці 23,13 грн.

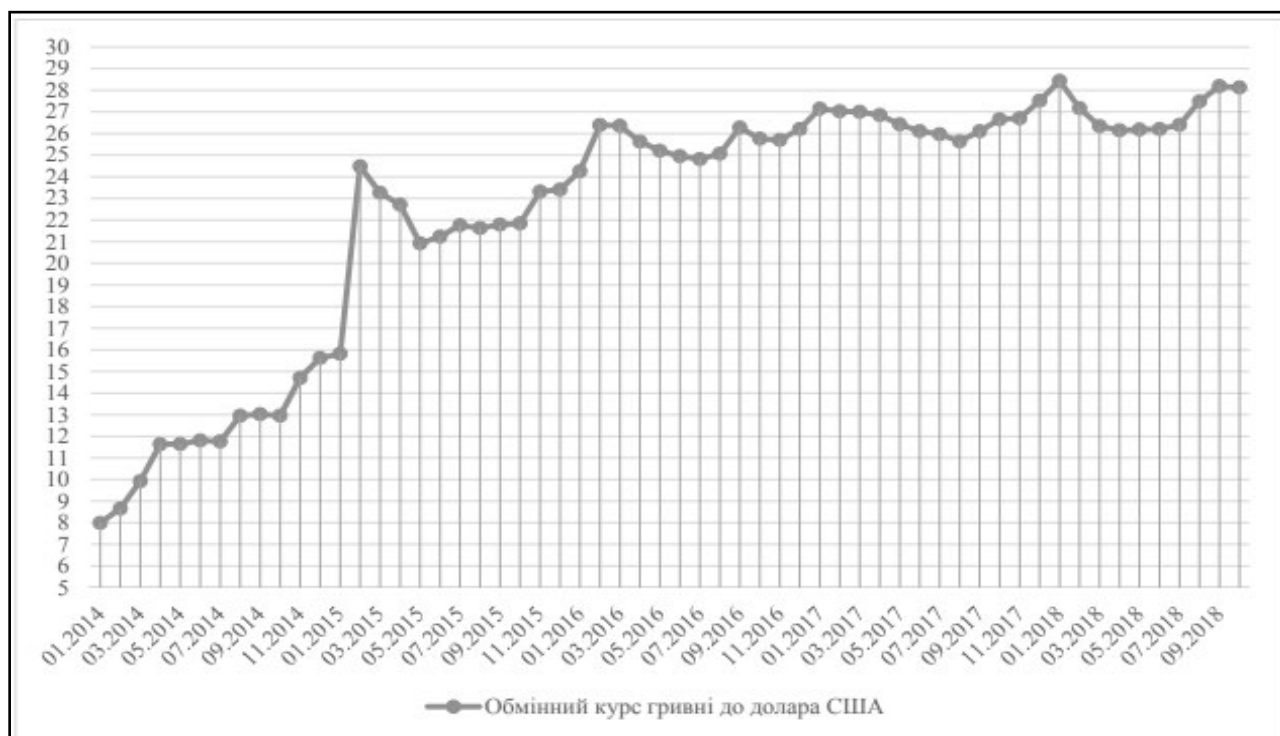


Рис. 3.2. Динаміка обмінного курсу гривні до доларів США за 2015-2018 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними НБУ.

З 5 березня 2016 р. набула чинності Постанова Правління НБУ № 410 «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України», що характеризується внесенням таких змін щодо регулювання валютного ринку:

1. Ліміт на видачу готівкових коштів в іноземній валюті або банківських металів із поточних і депозитних рахунків клієнтів через каси та банкомати збільшено до 50 000 грн. в еквіваленті (з 20 000 грн.).

2. Ліміт видачі готівкових коштів у національній валюті через каси та банкомати збільшено до 500 000 грн. на добу на одного клієнта (з 300 000 грн.).



3. Ліміт продажу готівкової іноземної валюти або банківських металів збільшено до 6 000 грн. в еквіваленті на одного клієнта протягом одного дня (з 3 000 грн).

Надалі Національний банк України пом'якшував обмеження з продажу валюти населенню до 12 000 грн. з червня 2016 року та до 150 000 грн. з квітня 2017 року. У 2017 р. змінилися тенденції на валютному ринку України. Так, на початку року валютний ринок перебував у стані підвищеної турбулентності через посилення попиту на іноземну валюту на тлі впливу низки тимчасових факторів. Це зумовило посилення девальваційного тиску на гривню. На валютний курс впливає досить багато різноманітних факторів. Існує класифікація основних факторів впливу, які поділяються на довгострокові (або структурні), короткострокові (або кон'юнктурні) та надзвичайні фактори.

Суттєвим фактором впливу на валютний курс є темп інфляції (або дефляція). Розглянемо залежність обмінного курсу гривні до долара США від значення інфляції (рис. 3.3.):

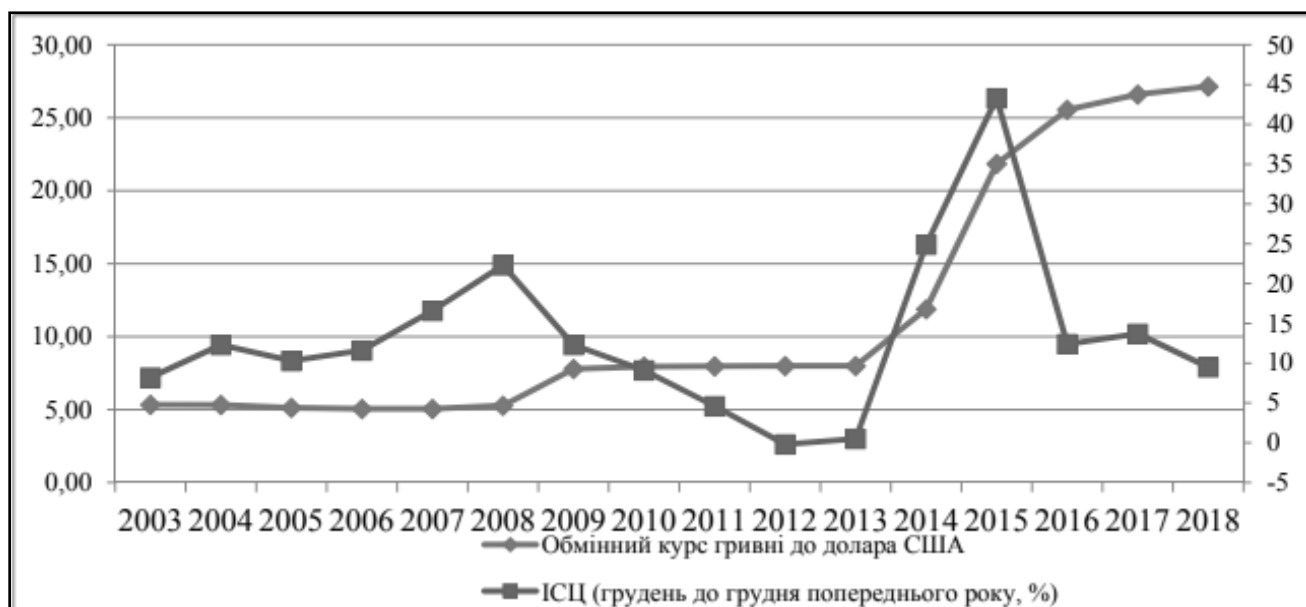


Рис. 3.3. Залежність динаміки обмінного курсу гривні до долара США від індексу споживчих цін за 2003-2018 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними НБУ.

Серед довгострокових можна виділити такі як: обсяг валового внутрішнього продукту, темпи інфляції, обсяги дефіциту (профіциту) бюджету, золотовалютні резерви, державний борг, стан платіжного балансу чи зміна грошової маси. Також серед довгострокових факторів можна виділити валютну політику держави та ступінь довіри до валюти і внутрішню пропозицію національних грошей.

Інфляція чинить найбільший вплив на валютний курс при розрахунку курсу на базі експортних цін. При підвищенні темпів інфляції в країні знижується курс її валют. Тісний зв'язок з валютним курсом має зовнішньоторговельний баланс, який являє собою сальдо між сумарним експортом та імпортом країни. Розглянемо залежність обмінного курсу гривні до долара США від зовнішньоторговельного балансу (рис. 3.4.):

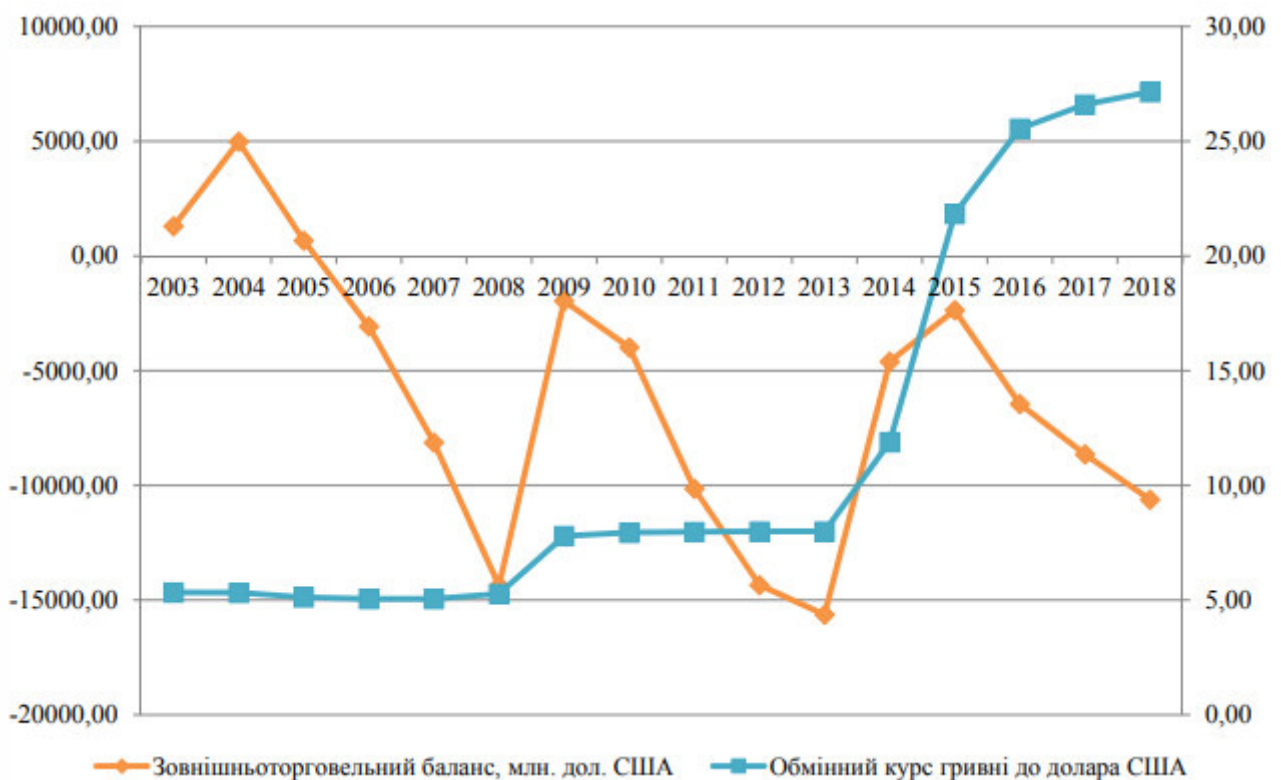


Рис. 3.4. Залежність динаміки обмінного курсу гривні до долара США від зовнішньоторговельного балансу за 2003-2018 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними НБУ.

Так, якщо в структурі зовнішньої торгівлі країни переважає експорт (профіцит торговельного балансу), це означає чистий приплив іноземної валюти в країну, збільшення попиту на національну валюту і зростання обмінного курсу національної валюти. При дефіциті торгового балансу національна валюта слабшає. У цьому випадку зростає попит на іноземну валюту для оплати імпорту. Проаналізуємо залежність динаміки обмінного курсу гривні до долара США від виплат МВФ за 1996–2018 рр., що відображено на рисунку 3.5.:

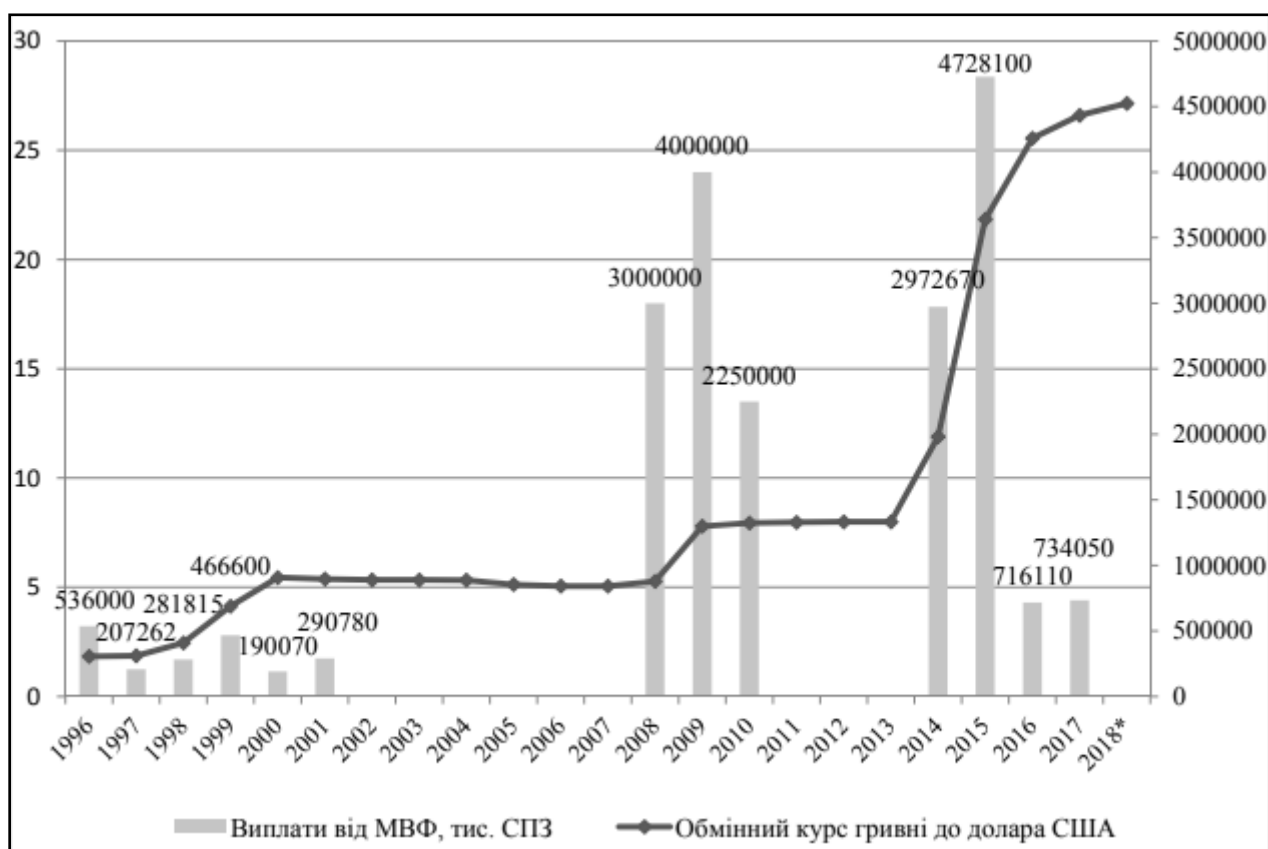


Рис.3.5. Залежність динаміки обмінного курсу гривні до долара США від виплат МВФ за 1996-2018 рр.

Примітка. Побудовано автором за даними НБУ.

Станом на 2018 рік Україна ще має погасити Міжнародному валютному фонду борг на суму 7407,34 млн. СПЗ.

Практика валютного регулювання в Україні в останні роки показала, що на сьогоднішній день Національний банк України не в змозі монетарними

засобами здійснювати валютне регулювання в період кризових загострень. Курсові коливання є однією із загроз національним інтересам. Тому необхідною умовою та підґрунтям для реалізації головної функції НБУ – «забезпечення стабільності національної грошової одиниці» – є проведення ефективної політики для досягнення стабільності фінансово-кредитної сфери: вибір форм валютно-курсової політики, підтримання відповідного рівня цін та темпу інфляції, збільшення золотовалютних резервів.

Увесь комплекс форм та методів державного регулювання валютного ринку національної економіки розподілено залежно від специфіки та особливостей їх застосування на ринкові, адміністративні, економічні, монетарні, а також основні та додаткові інструменти тимчасової або постійної дії. При цьому, основні інструменти розподіляються на ринкові та адміністративні та характеризуються прямим впливом на об'єкти валютного регулювання та обсяг пропозиції іноземної валюти. Регулювання валютного курсу розглядається як ринковий інструмент у разі використання країною плаваючого режиму курсоутворення, а в разі застосування фіксованого режиму – регулювання валютного курсу доцільно відносити до адміністративних інструментів, що відображає рівень втручання держави у процеси курсоутворення та макроекономічного регулювання.

### **3.2. Ключові напрями інтеграції валютного ринку України у глобальний економічний простір**

В сучасних глобалізаційних умовах, жодна держава не в змозі ефективно функціонувати тільки на основі власних фінансових ресурсів, зокрема, країна, яка розвивається. Залучення фінансових ресурсів, на основі прямих іноземних інвестицій, та інших надходжень є звичайним явищем для функціонування на міжнародних фінансових ринках.

В сучасних умовах для добробуту будь-якої держави та її населення головною умовою виступає всерозвиненість та ефективність функціонування як

національного, так і міжнародного валютних ринків. Адже, саме розвиненість валютного ринку виступає саме тим індикатором, за допомогою якого і визначається економічний рівень розвитку країни. Для гарантування національної безпеки, задоволення потреб національної економіки, запобігання кризи української банківської системи, зміцнення позицій вітчизняних банків на національному валютному ринку Україні потрібні міцні, стабільні та надійні банки, які складуть гідну конкуренцію іноземним [5, с. 32].

Варто зауважити, що чи не найважливішим призначенням валютного ринку є забезпечення реалізації валютної політики держави, спрямованої на регулювання національної економіки та розширення зовнішньоекономічних відносин. Адже, валютна політика, як складова монетарної політики, сприяє стабілізації цін, високій зайнятості, економічному зростанню, підвищенні рівноваги платіжного балансу та забезпеченню стабільності національної грошової одиниці.

Також одними із завдань валютної політики, які сприяють досягненню загальноекономічних цілей, є регулювання валютних курсів та диверсифікація валютних резервів відповідно до державних інтересів та умов і завдань економічного розвитку як окремої країни, так і світу загалом.

Національна українська валютна система є повноцінним елементом світової. Україна є також активним учасником міжнародної торгівлі, інвестиційної та фінансової діяльності. Ці чинники зумовлюють значну залежність національної валютної системи від впливу глобалізації, яка негативно позначається на ефективності державного регулювання економіки [111, с. 10], що робить валютне регулювання надважливим. Взаємозв'язок економіки з кон'юнктурою світового валютного ринку через обмінний курс є соціально значущим, так як його дестабілізація в українських умовах різко впливає на рівень життя населення [91, с. 431].

За умови реалізації сценарію повільної трансформації світової валютної системи з паралельним утриманням долара США в якості провідної резервної валюти не варто очікувати значних змін у взаємодії українських монетарних

інститутів зі світовими. В такому випадку вітчизняній економіці варто буде сконцентруватись на подоланні внутрішніх проблем з метою подальшого поглибленого входження до світового фінансового простору в тому числі через участь в деяких нових для нашої держави міжнародних інституціях, таких як БМР та організації при ньому, а також використовувати можливості в світовій тенденції до розбудови мереж своїх ліній.

Українська монетарна система може негативно реагувати на доволі далекі явища, що відбуваються за межами її кордонів. Для прикладу, зміна цін на нафту на біржах світових фінансових центрів, чинить різкий вплив на долар США, який реагує обернено пропорційно. Відтак, при падінні цін на нафту долар США ревальвує, що впливає на обмінний курс гривні до долара, здорожчуючи імпорт для українських споживачів. При цьому також варто враховувати і залежність інших сировинних ресурсів від цін на нафту, яка в даному випадку є прямо пропорційною. Виходячи з факту, що Україна є значним гравцем на ринку чорних металів, падіння цін на нафту знижує виручку від нашого експорту, що через погіршення стану платіжного балансу на пряму знижує курс національної валюти.

Перепади курсу грошової одиниці впливають на макроекономічну стабільність держави, змушуючи бізнес хеджувати свої транзакції, уповільнюючи розвиток міжнародної економічної діяльності через зростання валютних ризиків.

Така ситуація зумовлює необхідність ставити питання про ефективність співпраці України з міжнародними монетарними організаціями, реформування національної економіки в цілому та валютної системи зокрема.

В Україні діють наступні внутрішні чинники нестабільності валютного курсу [13, с. 45]:

- політичні кризи;
- політичні цикли [174, с. 4];
- недовіра населення до банківської системи;
- зростання негативних очікувань населення;

- низький рівень фінансової грамотності населення;
- наявність валютного чорного ринку;
- значний рівень доларизації української економіки [120, с. 44].

До зовнішніх факторів, що впливають на стабільність обмінного курсу в Україні можна віднести [120, с. 45]:

- відставання динаміки макроекономічних показників від таких у розвинених країнах;
- загострення військового конфлікту;
- зростання негативних очікувань потенційних інвесторів;
- природні та техногенні катастрофи.

Україна є країною, що перевела свою економіку з командно-адміністративної на ринкову. Це накладає певні рамки та пояснює схильність до зарегульованості. До того ж економіка України є інфляційною при високій обліковій ставці, структурні дисбаланси приводять до стрімких девальвацій, виснаження золотовалютних резервів, високих валютних ризиків тощо [98, с. 713].

Валютний режим української гривні визнано плаваючим, відтак курс гривні постійно коливається і залежить від впливу економічних чинників. Це зумовлено поступовим переходом нашої грошово-кредитної політики до інфляційного таргетування [177, с. 4]. До цього курс був керованим, що і спричинило падіння обсягів золотовалютних резервів. Такий стан справ зумовлює високу чутливість обмінного курсу до чинників, що сприяють його падінню чи зростанню. При цьому функцією регулятора є згладжування саме різких стрибків обмінного курсу через інтервенції на валютному ринку [99].

В таких умовах більш відчутними стають різниця в темпах інфляції між Україною та розвиненими країнами, хронічно негативне сальдо платіжного балансу, сировинний характер економіки, значне боргове навантаження в іноземній валюті та перевищення дефіциту державного бюджету над темпами зростання ВВП, загострення бойових дій на сході держави.

З досягненням достатнього рівня життя населення існує необхідність проведення радикальної лібералізації валютних відносин в Україні, що ще більшою мірою інтенсифікує конкуренцію та зумовить вигідність використання гривні через легкість її адміністрування та низький рівень курсових ризиків.

Саме лібералізація економіки та валютних відносин може сприяти зростанню попиту на українську валюту і її реалізація є запорукою зміцнення та стабілізації національної валютної системи.

Щодо участі України в різних монетарних мережах, то на даний момент Україна є учасником мережі двосторонніх свопових ліній, що розбудовується Китаєм. Лінія діє з 2012 року, на суму в 15 млрд юанів [100, с. 5]. При цьому в її межах наша країна не залучала фінансових ресурсів [50], вочевидь не маючи нагальної потреби у ліквідності, номінованій у юанях.

Україні було б вигідним в подальшому розвивати участь у свопових лініях. Однак даний аспект є більшою мірою завданням майбутнього часового періоду з огляду на наявність проблем у вітчизняній економіці, а відтак і ризикованість відкриття таких угод з нашою державою. В той же час такі операції передбачають гарантоване отримання національної валюти в обмін на передбачену свопом валюту. Втім, сальдо торгівлі України з Китаєм стабільно негативне, що зумовлює додаткові ризики для перспективного позикодавця.

З іншого боку Україна бере участь в низці інтеграційних об'єднань. Наприклад, в межах організації ГУАМ наша держава має негативне сальдо в торгівлі товарами лише з Азербайджаном [101]. Даний майданчик є хорошою можливістю для створення багатосторонньої мережі свопових ліній, яка в тому числі сприятиме просуванню гривні в межах об'єднання. При цьому необхідно також і заключити договори про можливість здійснення зовнішньої торгівлі у валютах країн-членів. До того ж даний процес не суперечить світовій тенденції повільного, але розширення сфери використання валют нових ринкових країн [102, с. 67; 203, с. 67].

Реалізація такої можливості послабить тиск на обмінний курс вітчизняної розрахункової одиниці та сприятиме зниженню валютних ризиків для



вітчизняних підприємств. В той же час створення мережі свопових ліній сприятиме регіональній інтеграції, через яку держави-члени об'єднання планують долучитись до процесів інтеграції з розвиненими державами, що відповідає цілям ГУАМ [69, с. 326].

Також слід зазначити, що проблема недовіри до монетарної влади може вилитись у такі валютні режими як валютна рада чи відмову від суверенного платіжного засобу. Першим прикладом є Болгарія, де лев обмінюється на євро за жорстким валютним курсом [70, с. 61]. Підтримка ж спільної валюти здійснюється у монетарних союзах Африки, що емітують франки КФА, які також прив'язані до євро.

За умови реалізації сценарію побудови великого монетарного союзу між США та ЄС, а також можливими іншими впливовими учасниками чи поновлення кризових явищ в українській економіці, що призведуть до повного підриву довіри до національних монетарних регуляторів доцільним було б введення фіксованого валютного курсу гривні. Така політика перш за все позбавляє національного регулятора можливості досягнення внутрішніх цілей грошово-кредитної політики, однак значною мірою сприяє жорсткій фінансовій дисципліні за умов чинності режиму валютної ради чи використання платіжного засобу іншої країни або групи країн.

В таких умовах центральний банк обмежує емісію грошової одиниці з метою запозичення монетарних показників країни прив'язки. Платіжний баланс регулюється автоматично через збільшення або зменшення грошової маси в країні в результаті відтоку або припливу іноземної розрахункової одиниці. Тому, за умови функціонування валютного ради центральний банк регулює внутрішню грошову масу пропорційно зміні надходжень в іноземній валюті.

Такий режим валютного курсу вимагає усунення міграційних, економічних, політичних бар'єрів, адже, наприклад, при настанні кризових умовах в країні і відтоку валюти прив'язки простіше утримати постійний рівень життя населення при зростаючій імміграції, яка буде знижувати внутрішній

попит на валюту і активізує надходження в іноземних платіжних засобах у вигляді переказів.

Сценарій монетарного союзу не вимагає жорсткої прив'язки національної валюти. Однак загальна грошова одиниця такого об'єднання може служити і як монетарний орієнтир для національної. У випадку ж погіршення економічної ситуації країни можуть проводити конкурентні девальвації для повернення паритету платіжного балансу.

Більш імовірним є сценарій розвитку світової валютної системи, при якому вона зазнаватиме повільних трансформацій, відтак незначних реформ зазнаватиме і її інституційна структура, що в свою чергу зумовлюватиме низьку зміну особливостей інституційної взаємодії української валютної системи із світовою. В даному випадку варто сконцентруватись на досягненні поставлених монетарних цілей та стабілізувати систему задля зниження ризиків, зростання довіри до банків, а також використовувати наявні можливості для зміцнення позицій гривні на світовому фінансовому ринку.

Існує чітке відображення реальної економічної ситуації країни у її національній валюті, відтак для виходу з валютної кризи існує необхідність проведення загальноекономічних заходів для підтримки валютної системи країни [81, с. 13], до яких варто віднести наступні:

- стимулювання інвестицій через спрощення процедур ведення бізнесу;
- зростання правової захищеності;
- стимулювання експорту;
- зниження дефіциту державного бюджету;
- продовження політики інфляційного таргетування з подальшим зняттям валютних обмежень;
- вступ України до Банку міжнародних розрахунків та супутніх організацій.

Щодо специфічно монетарних заходів, то тут необхідно виділити наступні:

- підтримка керованого плаваючого валютного курсу;
- боротьба з доларизацією;
- поступове зниження облікової ставки НБУ;
- відмова від валютних обмежень.

Перш за все господарство нашої держави потребує стимулів для подальшого розвитку. Їх можна запровадити через радикальне зростання правової захищеності громадян та підприємців, яке б нівелювало можливість таких негативних явищ як рейдерство. Негативний вплив останнього на інвестиційний клімат нашої держави складно переоцінити. Розмах даного явища фактично ставить під сумнів ефективне функціонування малого та середнього підприємництва в країні [18, с. 133]. Стимулювання інвестиційної діяльності в Україні є критично важливим.

Підтримка конкуренції вирівнює можливості іноземних та національних інвесторів, що сприятиме притоку інвестиційного капіталу до України. Такі грошові потоки здійснюватимуть підтримку платіжного балансу України як в коротко- так і в довгостроковому періоді.

Важливим для інвестиційного капіталу є і легкість ведення підприємницької діяльності. Україна протягом останніх років показує доволі хороші показники: за останні 6 років було вдвічі покращено позицію у запропонованому рейтингу (див. Табл. 3.1).

Даний рейтинг показує радше адміністративну сторону процесу ведення бізнесу, адже наша позиція піднялась навіть у 2014 році завдяки реформам, однак по-факту реальні економічні макропоказники України тоді показували стрімке падіння через політичну непевність Заходу щодо статусу владної верхівки до настання виборів та через початок російської агресії.

Цікаво, що згідно таблиці 3.1 значна кількість розвинутих країн показують не надто хорошу динаміку в індексі умов ведення бізнесу.

## Країни за рейтингом легкості ведення бізнесу

Країна	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
Україна	152	137	112	96	83	80	76
Росія	120	112	92	62	51	40	35
Італія	87	73	65	56	45	50	46
Польща	62	55	45	32	25	24	27
Чехія	64	65	75	44	36	27	30
Індія	132	132	134	142	130	130	100
Китай	91	91	96	90	84	78	78
Туреччина	71	71	69	55	55	69	60
Мексика	53	48	53	39	38	47	49
Південна Корея	8	8	7	5	4	5	4
Бразилія	126	130	116	120	116	123	125
Австралія	15	10	11	10	13	15	14
Велика Британія	7	7	10	8	6	7	7
Німеччина	19	20	21	14	15	17	20
Франція	29	34	38	31	27	29	31
США	4	4	4	7	7	8	6
Аргентина	113	124	126	124	121	116	117
Канада	13	17	19	16	14	22	18
Японія	20	24	27	29	34	34	34
ПАР	35	39	41	43	73	74	82
Саудівська Аравія	12	22	26	49	82	94	92

Примітка. Складено автором за даними Doing Business 2018.

Так, Франція показує відносно сталу тенденцію, США – здебільшого спадну, хоч у 2018 році було певне покращення місця в рейтингу, ПАР за 6 років опустилась на 47 сходинок, тобто більш як вдвічі погіршила власне

становище, Саудівська Аравія, будучи регіональним лідером та основною країною Організації співробітництва арабських держав Перської затоки опустилась за 6 років на 80 позицій, до того ж з передових місць. Натомість такі країни як Чехія, Польща, Італія, Росія показують сталий підйом. Росія за означений період піднялась на 85 сходинок, Польща – на 35, Чехія – на 34, Італія – на 41.

На сьогоднішній день попри взятий курс на лібералізацію економіки та валютного регулювання Україна залишається країною з достатньо високим рівнем бар'єрів, особливо значною мірою це стосується саме грошово-кредитної сфери. При цьому було помічено доволі повільний, однак чіткий рух в межах позитивних тенденцій стосовно довіри населення як до банківської системи, так і до національної грошової одиниці. Валютні обмеження, введені з 2014 року теж поступово скасовуються, що свідчить про позитивну динаміку. При цьому рівень ризику залишається дуже значним, що особливо підтримується наявністю гарячої точки на сході України, загальним станом економіки, значним борговим навантаженням, низьким рівнем правової захищеності тощо.

### **3.3. Стратегічні напрями удосконалення співробітництва України з міжнародними валютно-фінансовими організаціями**

Нівелювання фінансово-економічних кордонів між країнами, активізація міжнародного руху капіталів, сучасні тенденції міжнародного валютно-фінансового співробітництва все більше активізують роль міжнародних фінансових організацій, оскільки їхні функції зводяться до створення та регулювання умов світового економічного порядку з метою збереження балансу фінансово-економічної рівноваги у світі, до стабільності та контролю у функціонуванні валютної системи, акумулювання у світовому масштабі тимчасово вільних коштів і їх розподіл між країнами-позичальниками. Міжнародні організації є дієвим регулятором міжнародних відносин в

економічній сфері. Їх значення як інституційних одиниць міжнародної економіки дедалі зростає.

Фінансове співробітництво з міжнародними інституціями є потужним джерелом й ефективним інструментом розвитку національної економіки. Ресурси міжнародних фінансових інститутів використовуються для реалізації програм, які спрямовуються на ринкове реформування, на забезпечення стабільності національної валюти, на вирішення соціально-економічних проблем, на економічне зростання, на фінансування дефіциту державного бюджету та збалансування платіжного балансу. Але фінансова заборгованість перед цими установами робить економіку країни вразливою, залежною від іноземних кредиторів.

Помітний економічний потенціал країни на сьогодні частково реалізується саме за допомогою тісної співпраці з МВФ в широкому спектрі напрямках [6].

Враховуючи те, що Україна є державною, яка прагне проявляти себе на світовій арені, але попри економічну кризу вимушена сконцентрувати зусилля на її подоланні, неоднозначне питання співробітництва з такою міжнародно-фінансовою організацією як МВФ є досить актуальним.

На сучасному етапі співробітництва основними партнерами України, які відіграють важливу роль у кредитуванні її подальшого розвитку та навіть її існуванні, є такі міжнародні організації як: Міжнародний валютний фонд, Світовий банк та Міжнародний банк реконструкції та розвитку. Помітний економічний потенціал країни на сьогодні частково реалізується саме за допомогою тісної співпраці з МФІ в багатьох напрямках.

Кожна країна, що прагне увійти до світової економічної системи, співпрацює з МФО і намагається максимізувати користь від цієї взаємодії. Запозичення у МВФ за умови їх ефективного використання суттєво впливають на розвиток економіки, реалізацію пріоритетних проектів соціального та економічного розвитку, призначених для поліпшення стану народного господарства, реформування ринкового сектору. Існують різні форми і

механізми такої співпраці. До них можна віднести інвестиційні проекти, технічну допомогу країнам, цільові програми, іноземне кредитування тощо. Законодавчо всі етапи регулювання взаємодії України з МФО затверджені в ряді постанов Кабінету Міністрів України та законодавчих актів, а також в Стратегії співробітництва з МВФ [3].

Найбільшим кредитором України з-поміж міжнародних фінансових організацій є Міжнародний Валютний Фонд. Україна стала членом МВФ у 1992 р. відповідно до Закону України "Про вступ України до Міжнародного валютного фонду. Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій", який було прийнято 3 червня 1992 року [2].

Кредити МВФ надаються Україні за виконання низки критеріїв ефективності, зокрема: дотримання рівня чистих міжнародних резервів НБУ, відповідних монетарних показників та дефіциту бюджету, досягнення макроекономічної стабільності розвитку, проведення реформ в економічній та політичній сферах тощо [15, с. 50]. Найбільшим кредитором України серед міжнародних фінансових організацій є саме Міжнародний валютний фонд, розпорядником фінансових ресурсів, наданих МВФ, є НБУ.

Варто зазначити, що співпраця з МВФ має свої як позитивні, так і негативні наслідки. Впродовж останніх десятиліть кредити МВФ допомагали розв'язувати низку проблем нашої країни, такі як: забезпечення макроекономічного зростання, стабілізація банківського сектору, фінансування імпорту, формування валютних резервів НБУ, підтримка стабільності національної валюти, обслуговування зовнішнього боргу. Крім того, кредити від МВФ виступили індикатором для співпраці з іншими міжнародними фінансовими організаціями та приватними зовнішніми інвесторами. З іншого боку, є негативні наслідки співпраці України з МВФ, а саме: загроза фінансовій безпеці держави, зростання зовнішнього боргу, неспроможність конкурентоздатності національної економіки, загроза суверенітету держави,

прояви незадоволення в суспільстві під час проведення непопулярних реформ із боку уряду, підвищення пенсійного віку та комунальних послуг, замороження соціальних стандартів.

Основним напрямом використання кредитів МВФ було надання кредитів Міністерству фінансів України для обслуговування зовнішнього боргу, фінансування дефіцитів платіжного та торговельного балансів. Формування, у тому числі, завдяки позикам МВФ, валютних резервів НБУ повинно було підтримати стабільність національної валюти, успішно провести грошову реформу, ввести з часом повну конвертованість гривні за поточними операціями (табл.3.2):

Таблиця 3.2

Обсяги кредитування України Міжнародним валютним фондом

Період	Сума затверджена, млн. СПЗ	Сума видана, млн. СПЗ
1995-1996 рр.	99,3	538,65
1996-1997 рр.	598,2	598,2
1997-1998 рр.	398,92	181,33
1998-2002 рр.	1919,95	1193
2004-2005 рр.	411,6	0
2008-2010 рр.	11000	4000
2010-2012 рр.	10000	2250
2014-2016 рр.	10976	3014,7
2015-2018 рр.	12348	3546

Примітка. Складено автором за даними Міністерства фінансів України.

Зазначається, що в подальшому програма МВФ буде зосереджена на 4 пріоритетах:

1. Продовження поточної консолідації бюджету, з метою подальшого зменшення держборгу;
2. Подальше зниження інфляції зі збереженням гнучкого режиму валютного курсу.



3. Посилення фінансового сектору, сприяння відновленню активів та відродженню банківського кредитування.

4. Просування цілеспрямованої сукупності структурних реформ, зокрема, для вдосконалення процесів адміністрування податків, приватизації та управління.

Нова угода stand-by забезпечить опору для економічної політики української влади протягом наступного року, зберігаючи останні тенденції економічного зростання та сприяючи ще більш стійкому зростанню. Разом з підтримкою Світового банку та ЄС, ця угода допоможе Україні покрити її фінансові потреби [13]. В тексті Меморандуму про економічну і фінансову політику в рамках нової програми на 2018-2020 роки можна виділити основні структурні маяки – ключові зобов'язання, які повинна виконати Україна:

1. Консолідація Державної фіскальної служби у дві окремі юридичні особи: Податкової служби та Митної служби до кінця квітня 2019 року, при чому обидві служби звітуватимуть міністру фінансів.

2. Прийняти рішення щодо підвищення тарифів на тепlopостачання, починаючи з 1 січня 2019 року, з урахуванням вищої оптової ціни на газ для решти теплових компаній до кінця грудня 2018 року. З 1 січня 2020 року "Нафтогаз" буде продавати газ для побутових споживачів та компаній-виробників теплової енергії за переважаючими ринковими цінами, скасування постачання за спеціальними обов'язками (PSO) відбудеться до 1 травня 2020 року.

3. Мінфін регулярно звітуватиме про прогрес у відновленні активів та у судових процесах стосовно чотирьох державних банків. Перший звіт буде опубліковано до кінця березня 2019 року.

4. Верховна Рада прийме закон про "Спліт" та повноваження НКЦБФР (№2413а 6303) до кінця березня 2019 року.

5. Призначення до ВАСУ принаймні 35 антикорупційних суддів з бездоганною репутацією та відповідними професійними навичками до кінця квітня 2019 року.

6. До кінця червня 2019 року НБУ має вжити заходи проти банків, які не відповідають вимогам щодо капіталу.

Головною проблемою співробітництва України та МВФ на сучасному етапі відносин є нераціональне використання коштів, отриманих в кредит. Адже переважна кількість ресурсів спрямовується саме на те, щоб залатати дірки в бюджеті та підтримувати торгівельний баланс, а не сприяти розвитку, наприклад, секторів промисловості чи сільського господарства для реального росту економіки, збільшуючи державний борг.

Як будь-яке явище в цьому світі, кредитування від МВФ має свої позитивні сторони. Серед позитивного впливу МВФ на Україну можна виділити на ступні пункти [9]:

Отримання кредитів від міжнародних фінансових організацій має значний позитивний ефект для економіки країни. Вони сприяють збалансуванню платіжного балансу, підтримці курсу національної валюти, поповненню валютних резервів, а також стимулюванню та здійсненні інвестицій в економіку, підвищенні конкурентоспроможності підприємств та зростанню суспільного добробуту населення [6].

На думку експертів Світового банку, без заміщення втрачених золотовалютних резервів НБУ коштами від кредиту stand-by та вирівнювання сальдо зовнішньої торгівлі макроекономічна стабілізація неможлива [16]. Загалом кредити МВФ не тільки забезпечують підтримку золотовалютних резервів та обслуговування зовнішніх платежів, але є важливим індикатором стабільності країни для інших потенційних інвесторів. [10].

На сьогодні активну роботу в ключі надання фінансової допомоги і кредитування ведуть кілька фінансових установ, серед яких такі структури Світового банку, як Європейський банк реконструкції та розвитку (EBRD) і Міжнародна фінансова корпорація (IFC). Крім цього, активно ведуть свою роботу з надання кредитів діючим підприємствам України Північна екологічна фінансова корпорація (NEFCO), яка здійснює діяльність у ключі реалізації проектів у сфері енергозбереження та захисту навколишнього середовища, а

також Німецька кредитна установа по відновленню (німецький державний банк - KfW), яка реалізує програму сприяння кредитуванню малого та середнього бізнесу для розширення обсягів виробництва, поліпшення якості та асортименту продукції, підвищення продуктивності праці та створення нових робочих місць [9].

Пріоритетні напрямки співробітництва МБРР з Україною містяться у відповідних Стратегіях допомоги групи Світового банку Україні – серед середньострокових програмах, що визначають обсяг, структуру, загальні принципи діяльності цієї організації в Україні та затверджуються Радою директорів Світового банку.

Ще одним потужним кредитором України є Світовий банк. Він відіграє важливу роль у наданні фінансової та технічної допомоги Україні. Співробітництво зі Світовим банком є одним із дієвих механізмів, що допомагає Україні впроваджувати структурні реформи та залучати пільгові кредитні ресурси в її економіку [19]. Також проекти Світового Банку реалізуються у соціальному, фінансовому транспортному та державному секторах, електроенергетиці, муніципальній інфраструктурі та агропромисловому комплексі.

Отримання кредитів від міжнародних фінансових організацій має значний позитивний ефект для економіки країни. Вони сприяють збалансуванню платіжного балансу, підтримці курсу національної валюти, поповненню валютних резервів, а також стимулюванню та здійсненні інвестицій в економіку, підвищенні конкурентоспроможності підприємств та зростанню суспільного добробуту населення.

Важливу роль також відіграють суверенні кредитні рейтинги провідних агентств світу. Від оцінки платоспроможності країни погашати власні борги залежить бажання іноземних кредиторів вступати з нею у кредитні відносини, не побоюючись за втрату власних коштів. У таблиці 3.3 представлено кредитний рейтинг України, опублікований провідними рейтинговими агентствами світу:

## Кредитні рейтинги боргових зобов'язань України станом на 2019 рік

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті		Прогноз
	Довгострокові	Короткострокові	Довгострокові	Короткострокові	
Fitch Ratings	B	B	B	B	Позитивний
Standart & Poor's	B-	B	B-	B	Стабільний
Rating and Investment Information Inc.	B	-	-	-	Позитивний
Moody's Investor Service	B	-	B	-	Стабільний

Примітка. Складено автором за даними Міністерства фінансів України.

Аналітики агентства R&I зазначили, що ВВП України зростає, інфляція уповільнюється, а тимчасове збільшення дефіциту платіжного балансу до 3-4% не вплине на кредитоспроможність України.

З огляду на потреби в рефінансуванні боргу та для підтримання здорового фінансового середовища фінансова підтримка Міжнародного валютного фонду є важливою для України.

Аналітики агентства також зазначили, що показник державного боргу до ВВП зменшився з 69,2% на кінець 2016 року до 52,3% на кінець 2018 року. Приєднання до мережі Clearstream дало змогу Україні збільшити ліквідність на внутрішньому ринку капіталу і розширити базу інвесторів.

На нашу думку, варто окреслити подальші шляхи та напрями розширення співпраці з МФО:

– збереження наявних рівнів і форм взаємовідносин України з міжнародними фінансовими організаціями і надалі;

- перехід від безпосереднього отримання фінансових ресурсів від міжнародних фінансових організацій до отримання виключно політичної та консультативної та технічної допомоги;
- стратегія взаємовідносин України з міжнародними фінансовими організаціями повинна будуватися з урахуванням поточного стану національної економіки;
- чітке розділення функцій і сфер діяльності між державними організаційними структурами – Міністерством фінансів України, Національним банком України, Міністерством економіки України (та його підрозділами, які здійснюють загальнодержавну регуляцію зовнішньоекономічної діяльності);
- взаємини України з міжнародними фінансовими організаціями мають будуватися в контексті оптимізації моделі соціально-економічного розвитку і зміни відповідних акцентів (внутрішні політичні фактори);
- переорієнтування кредитних ресурсів МФО в промисловий сектор економіки України;
- впровадження моніторингу переліку проектів, оприлюднення інформації про стан реалізації та розробка системи оцінки використання міжнародних позичкових коштів;
- проведення загальних структурних реформ із використанням залучених коштів МФО.

Отже, ми вважаємо, що міжнародні фінансові організації мають велике значення для покращання економічного становища України. Співпраця України з МФО сприяє поліпшенню макрофінансових показників стабілізації, формуванню конкурентного ринкового середовища, стабілізації національної грошової одиниці, активізації інвестиційного процесу, розвитку приватного підприємництва. Щодо подальшого співробітництва, то партнерство є досить важливим, а відмова в наданні коштів згубно вплине на стабільність української економіки. Для поліпшення впливу на економіку країни залучених кредитних ресурсів необхідно спиратися на досвід іноземних держав,

накопичений власний досвід, а також на створення моделей можливих напрямів використання залучених коштів [6].

### **Висновки до розділу 3**

На сьогоднішній день попри взятий курс на лібералізацію економіки та валютного регулювання Україна залишається країною з достатньо високим рівнем бар'єрів, особливо значною мірою це стосується саме грошово-кредитної сфери.

Вихід на траєкторію стійкого економічного зростання можливий лише у разі комбінації в розумних пропорціях інституціональних і структурних реформ (на проведенні яких робить акцент Міжнародний валютний фонд) і сучасної промислової політики. Слід гідно оцінювати роль Міжнародного валютного фонду, який не тільки сприяє стабілізації ситуації в макроекономіці та фінансах України, а й створює своєрідний тиск з метою здійснення непопулярних, але необхідних структурних та інституціональних реформ [20].

Співпраця МВФ з Україною дала поштовх реформуванню в Україні, однак потійно зростаючий борг України, викликаний кредитуванням МВФ, не підкріплюється значними досягненнями в економіці, адже кошти взяті в кредит переважно спрямовуються на організаційні реформи, а не на розвиток ключових галузей економіки. Враховуючи факти, що Україна взяла західний вектор розвитку та залишається одним з найбільших боржників МВФ, то стосунки з МВФ та України мають довгострокову перспективу. Затвердження Міжнародним валютним фондом нової програми співпраці з Україною згладжує короткострокові фінансові ризики країни, в середньостроковій перспективі фінансова стійкість суверена, як і раніше, залежить від успішної співпраці з фондом.

Потреби України в зовнішньому фінансуванні високі й надалі тільки зростатимуть унаслідок погашення у 2019 році зовнішніх облігацій на 1,7 млрд доларів США, у 2020 році - на 2,4 млрд доларів США. Крім того, Україні,

ймовірно, 141 Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України, № 1, 2019 необхідно буде продовжити співпрацю з МВФ і після закінчення 14-місячної програми, враховуючи великі виплати за зовнішнім держборгом у 2020-2021 рр. Спроможність України виконувати майбутні розрахунки за зовнішнім боргом залежатиме від успішності проходження програми співпраці з МВФ [21].

Подальша співпраця України з Міжнародним валютним фондом повинна базуватися на проведенні глибоких структурних реформах та бути спрямована на покращення внутрішньої та зовнішньої стабільності, послаблення девальвації гривні, покриття дефіциту бюджету [15].

## ВИСНОВКИ

В дипломній роботі здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення наукового завдання щодо визначення імперативів та обґрунтування основних сценаріїв трансформації світової валютної системи в умовах впливу глобалізації. Це дало автору змогу сформулювати ряд висновків, що мають теоретичне та практичне значення:

1. Саморозвиток світової валютної системи носив адаптаційний характер відносно змін, зумовлених розвитком світової економіки. При цьому світова валютна система в процесі своєї еволюції тяжіла до саморегулювання, поступово відходячи від регулятивних механізмів, що і привело до відходу від фіксації національних валют до твердих еталонів вартості.

2. Обмеженість ресурсів зростання пропозиції золота призводила до триваючої дефляції протягом початку ХХ ст. у провідних економіках світу, що тільки поглиблювало кризові явища і зумовило поступовий відхід від спершу використання монетарного золота, а згодом і обмежень у конвертації паперових грошей у золото.

3. Проведений аналіз сучасних теоретичних підходів функціонування світової валютної системи, розроблених відомими зарубіжними вченими-економістами, дозволив автору сформувати картину її розвитку та виявити основні проблемні сторони роботи глобальної валютної системи на базі різних точок зору.

4. Визначено та дано характеристику основних імперативів трансформації світової валютної системи у глобальну (транснаціоналізація, регіоналізація та кластерна локалізація бізнесу; диверсифікація операційної діяльності на ринках товарів, послуг, інвестицій; продукування і безпрецедентна динамізація обігу криптовалюти; посилення асиметричності фінансових ринків та монетарних політик; критичне зростання взаємних боргових зобов'язань).



5. Обґрунтовано імовірність розвитку основних очікуваних сценаріїв формування глобальної валютної системи, що включають в себе еволюцію існуючої системи на базі світової гегемонії долара США, розвиток регіональних валютних систем та альтернативні сценарії на базі комплементарних валют. Сценарій доларизації світової економіки є найбільш імовірним в силу низьких ризиків при трансформації, стабільності долара, грамотної монетарної політики, забезпечення поступовості змін, наявності розвиненої інфраструктури, утримання лідерських позицій США. При цьому використання долара США повинне надалі відповідати як інтересам суб'єктів світового фінансового ринку, так і національним інтересам впливових держав, що забезпечується США через економічні (субсидювання експортних галузей таких економік через заниженість курсів їх валют) та дипломатичні (військова підтримка, союзницькі відносини) стимули.

6. Проведено систематизацію комплементарних валютних систем, обґрунтовано фактори їх впровадження у мікрорайонах з депресивною економікою (наявність відтоку національної грошової одиниці, високий рівень локалізації виробництва, необхідність у економічній підтримці соціальних та екологічних ініціатив, стимулювання малого та середнього підприємництва).

7. Обґрунтовано чинники подальшого розширення простору використання криптовалют (забезпечення анонімності, високий ступінь захищеності системи, спрощеність здійснення транзакцій, статус біржового активу).

8. Диверсифікація глобальної валютної системи може інтенсифікуватись через реалізацію альтернативних сценаріїв розвитку завдяки комплементарним валютним системам, які покликані функціонувати паралельно з національною грошовою одиницею, наділені властивістю контрциклічності, що у поєднанні з обмеженістю сфери використання сприяє підтримці депресивних регіонів, галузей, спільнот, що використовують комплементарні валюти. Валютні системи даного типу здатні забезпечувати збалансований рівень життя на відповідних територіях, поглиблювати

транскордонне співробітництво, підтримувати соціальні, екологічні та приватні комерційні ініціативи. Розвиток новітніх засобів платежу – криптовалют сприяє їх впровадженню у світову валютну систему.

9. З метою виходу української національної валютної системи зі стану кризи, зумовленої чинниками політичного, економічного та військового характеру, обґрунтовано проведення наступних заходів: стимулювання інвестицій, спрощення процедур ведення бізнесу, забезпечення правової захищеності суб'єктів господарювання, стимулювання експорту, зниження рівня дефіциту державного бюджету, досягнення цілей інфляційного таргетування з подальшим зняттям валютних обмежень, вступ України до Банку міжнародних розрахунків та супутніх організацій; та монетарного характеру: подальше забезпечення функціонування керованого плаваючого валютного курсу, зниження рівня доларизації, зниження облікової ставки НБУ.

## СПИСОК БІБЛОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Конституція України від 28 червня 1996 р. / Відомості Верховної Ради України. – 1996. – №30.
2. Закон України "Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 33. – С.474.
3. Бюджетний кодекс України/ [Ел. ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
4. Постанова Кабінету Міністрів України "Про стратегію співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями на 2006- 2008 роки" від 20.06.2006 р. № 844. – Режим доступу: [www.uarpravo.net/data/base07/ukr07981.htm](http://www.uarpravo.net/data/base07/ukr07981.htm)
5. Аржевітін С. М. Монетарна політика в умовах фінансової кризи / Станіслав Михайлович Аржевітін. // Фінанси, облік і аудит. – 2015. – №14. – С. 7– 13.
6. Аржевітін С. М. Монетарні аспекти використання віртуальних валют / С. М. Аржевітін. // Наукові праці НДФІ. – 2017. – №4(81). – С. 6–8.
7. Барсегян А. Г. Перспективы реформирования мировой валютной системы / А. Г. Барсегян. // Ученые записки Таврического национального университета имени В.И. Вернадского. Серия «Экономика и управление». – 2016. –№24. – С. 20–27.
8. Береславська О. Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі / О. Береславська. // Вісник Національного банку України. – 2018.– №3. – С. 10–16.
9. Близнюк Т. П. Теоретичні аспекти теорії довгих хвиль

М.Кондратьєва / Т. П. Близнюк. // Економіка промисловості. – 2017. – №1. – С. 11–18.

10. Бударіна Н. Тенденції розвитку сучасного валютного ринку в умовах нестабільності світової фінансової системи / Н. Бударіна. // Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і право. – 2016. – №2. – С. 27–31.

11. В. Козюк, А. Крисоватий, Є. Савельєв та ін. Новий світовий економічний порядок та глобальні виклики для України: моногр. / за наук. Ред. Проф. А. Крисоватого і Є. Савельєва. – Тернопіль: ТНЕУ, 2018. – 504 с.

12. Варналій З. С. Рейдерство в Україні: передумови та шляхи подолання / З. С. Варналій, І. І. Мазур. // Стратегічні пріоритети. – 2017. – №2. – С. 129–136.

13. Гаряга Л. О. Нестабільність валютного курсу в Україні / Леся Олегівна Гаряга. // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2015. – №2. – С. 43–50.

14. Гессен А. Є. Місце України в розвитку міжнародної валютно-фінансової системи / А. Є. Гессен, А. О. Попова, А. В. Шендрікова. // Young Scientist. – 2016. – №12. – С. 711–714.

15. Гражевська Н. І. Інституційна зміна світової економіки за умов фінансової глобалізації / Н. І. Гражевська, В. І. Трохименко. // Фінанси України. – 2018. – №5. – С. 58–68.

16. Гуляєва Л. П. Еволюція податку Тобіна як інструмента регулювання фінансових ринків / Л. П. Гуляєва. // Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації профспілок України. – 2017. – С. 34–42.

17. Деревацька М. Р. Світова валюта майбутнього у системі управління фінансовою безпекою / Марія-Маряна Романівна Деревацька. // ScienceRise. – 2015. – №3. – С. 45–56.

18. Дзюблюк О. В. Розвиток банківської системи в умовах інтеграції економіки України у світове господарство і лібералізації міжнародного руху капіталу / О. В. Дзюблюк, Л. М. Прийдун. // Світ фінансів. –

2018. – №15. – С. 8–19.

19. Дзюблюк О. Іноземний капітал у банківській системі України: вплив на розвиток валютного ринку та діяльність банків / О. Дзюблюк, О. Владимир. // Вісник Національного банку України. – 2015. – №5. – С. 26–33.

20. Диба М. І. Вплив іноземного капіталу на економічні процеси в Україні / М. І. Диба, Є. С. Осадчий. // Фінанси України. – 2016. – №11. – С. 35–46.

21. Єфименко Т. І. Актуальні проблеми трансформації економічних теорій в умовах глобальних змін / Т. І. Єфименко. // Фінанси України. – 2017. – №5. – С. 7–18.

22. Єфименко Т. І. Антикризове податкове регулювання фінансового сектору / Т. І. Єфименко. // Фінанси України. – 2018. – №11. – С. 3–21.

23. Зварич Р. Новий банк розвитку БРІКС: технографія становлення / Р. Зварич. // Журнал європейської економіки. – 2017. – №4. – С. 377–386.

24. Ишханов А. В. Обновление мировой валютной системы как основы преодоления глобальных финансовых дисбалансов / А. В. Ишханов, Е. Ф. Линкевич. // Финансы и кредит. – 2016. – №48. – С. 58–63.

25. Казарінов Д. В. Міжнародний досвід регіональної валютної інтеграції / Д. В. Казарінов. // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Сер.: Економіка і менеджмент. – 2017. – №3. – С. 140–153.

26. Коваленко І. Проблема співвідношення наднаціональності та суверенітету в основних концепціях західноєвропейської інтеграції / І. Коваленко. // Наукові записки. том 12. Політологія. – 2015. – С. 48–55.

27. Ковбаса В.А., Детермінанти обмеженості конкурентоспроможності національної валютної системи України / В.А. Ковбаса // Ринок цінних паперів України. – 2016. - №11-12. – С. 19-25.

28. Ковбаса В.А., Комплементарні валютні системи та

криптовалюти: класифікація та аналіз доцільності використання / В.А. Ковбаса // Інтелект ХХІ (Index Copernicus). – 2017. - №5. – С. 17-22.

29. Ковбаса В.А., Роль долара США у міжнародній валютній системі: причини домінування та подальші перспективи / В.А. Ковбаса // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – 2017. - №26. – С. 49-53.

30. Козлова М. О. Глобалізаційні процеси: економіко-сутнісне наповнення та соціально-економічні наслідки / М. О. Козлова, Д. О. Грицишен. // Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. – 2018. – №2. – С. 30–37.

31. Козюк В. В. Монетарна політика в глобальних умовах / В. В. Козюк. – Тернопіль: Підручники і посібники, 2007. – 192 с.

32. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності: Монографія. – Тернопіль: ТНЕУ, “Економічна думка”, 2019. – 728 с.

33. Кондратьев Н.Д. Проблемы экономической динамики. / Н.Д. Кондратьев – М.: Экономика, 2016. – 526 с.

34. Красавина Л.Н. Тенденции и перспективы реформы мировой валютной системы / Л.Н. Красавина // Век глобализации. 2017. №1. С. 29-33

35. Криволапов Б. С. Валютні обмеження у сучасному міжнародному праві / Б. С. Криволапов. // Науковий вісник Дипломатичної академії України. – 2016. – №9. – С. 236–249.

36. Кузнецов О. В. Посткризова трансформація глобального фінансового середовища / О. В. Кузнецов. // Наукові праці НДФІ. – 2017. – №4. – С. 140–147.

37. Кулай А. В. Еволюція валютної політики ЄС / Аліна Василівна Кулай. // Економічний форум. – 2015. – №3. – С. 77–88.

38. Кулінець А. П. Особливості міжнародного досвіду використання режимів таргетування валютного курсу / А. П. Кулінець. // Наукові праці НДФІ. – 2018. – №3. – С. 160–168.

39. Л. Н. Красавина, Концептуальные подходы к реформированию мировой валютной системы / Л.Н. Красавина // Деньги и кредит – 2015. - №5. – С. 48-57.
40. Лизун М. Розвиток процесів регіональної економічної інтеграції: валютний аспект / Марія Лизун. // Галицький економічний вісник. – 2016. – №1. – С. 155–163.
41. Лизун М. Розвиток світової валютної системи крізь призму її елементів / Марія Лизун. // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2016. – №4. – С. 82–94.
42. Литвин М. В. Становлення концепції впровадження міжнародних стандартів банківської діяльності в Україні / М. В. Литвин // Формування ринкових відносин в Україні. – 2017. №1. – С. 58-63.
43. Лукашенко С. В. Глобальна валютна система в контексті трансформації глобальної фінансової архітектури / С. В. Лукашенко. // Економічний часопис – XXI. – 2018. – №5-6. – С. 8–12.
44. Луцишин З. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації : монографія / З. О. Луцишин. – К. : Друк, 2015. – 320 с.
45. Миколенко А. В. Генеза теорій грошових систем / А. В. Миколенко. // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2017. – №2. – С. 229–241.
46. Моисеев С. Р. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты / С. Р. Моисеев. – М. : Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права, 2017. – 245 с.
47. Молчанова Е. Ю. Формування нового міжнародного економічного порядку / Е. Ю. Молчанова // Міжнародна економічна політика. – 2018. – Спец. вип.: у 2 ч. – Ч. 1. – С. 154–160.
48. Мусієць Т. В. Конвертованість національної валюти: позитивні та негативні наслідки для економік країни / Т. В. Мусієць. // Інвестиції: практика та досвід. – 2019. – №11. – С. 24–28.

49. Науменкова С. Формування нової фінансової архітектури: основні питання та можливі виклики для України / Світлана Науменкова. // Вісник Національного банку України. – 2017. – №1. – С. 8–13.
50. Пінчук А. К. Теорія оптимальних валютних зон: від класиків до сьогодення / А. К. Пінчук // Бізнес Інформ. - 2017. - № 12. - С. 81-87.
51. Полунєєв Ю. В. Посткризовий розвиток міжнародної валютної системи в контексті підвищення глобальної конкурентоспроможності країн / Ю. В. Полунєєв. // Економіка та держава. – 2016. – №3. – С. 8–11.
52. Приступа Т. В. Оптимізація структури золотовалютних резервів як інструмент валютної політики держав / Т. В. Приступа. // Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і право. – 2015. – №1. – С. 134–141.
53. Прохорова М. Е. Регіональні валютні ініціативи / М. Е. Прохорова, А. О. Пукас. // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2013. – №93(II). – С. 190–197.
54. Пруський О. Валютні війни у світовій економіці: історична ретроспектива та сучасні тенденції / Олександр Пруський. // Наука молода. – 2015. – №21. – С. 196–205.
55. Савельєв Є. Валютнокурсова політика України: сучасні тенденції та вибір валютного курсу / Є. Савельєв, В. Куриляк. // Журнал європейської економіки.– 2017. – №15. – С. 424–444.
56. Свірський В. С. Трансформація світової валютної системи в посткризовий період / В. С. Свірський. // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2015. – №1. – С. 65–70.
57. Сейтим А. Е. Использование криптовалют как альтернативное решение проблем мировой валютной системы / Айганым Е. Сейтим. // Проблеми економіки. – 2015. – №2. – С. 50–55.
58. Струк Т. Исторические аспекты существования золотого стандарта / Татьяна Струк // Банкаўскі веснік, Сакавік – 2016. – 7 [516] – с.12-14.



59. Терещенко С. В. Формування полівалютної світової фінансової системи / С. В. Терещенко. // Економіка і прогнозування. – 2015. – №2. – С. 149–160.
60. Тобин Дж. Денежная политика и экономический рост / Дж. Тобин : пер. с англ. — М.: Книжный дом “Либроком”, 2016. – С. 267.
61. Трунин П. В. Своп-линии между центральными банками как элемент современной мировой финансовой архитектуры / П. В. Трунин, Н. В. Ващелюк. // Российский внешнеэкономический вестник. – 2015. – №1. – С. 51–69.
62. Ульянова Е. А. Классификация денежных систем по конструктивным признакам / Е. А. Ульянова. // Сборник научных трудов. – 2018. – №16. – С. 443–450.
63. Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку: монографія: у 2 т. / [Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Л. Л. Антонюк та ін.]. – Київ: КНЕУ Том 2, 2016. – 592 с.
64. Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку: монографія: у 2 т. / [Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Л. Л. Антонюк та ін.]. – Київ: КНЕУ Том 1, 2016. – 816 с.
65. Фридмен Милтон. Если бы деньги заговорили... / М. Фридмен ; [пер. с англ. Л.Микша, А.Семенов]. — М.: Дело, 2015. — 160 с.
66. Харчук О. О. Співробітництво України в рамках ГУАМ: проблеми та перспективи розвитку / О. О. Харчук. // Часопис Київського університету права. – 2015. – №1. – С. 324–327.
67. Хаустова В. Е. Валютная система и мировые кризисы / В. Е. Хаустова, Н. К. Громька. // Проблемы экономики (Харьков). – 2016. – №4. – С. 9–12.
68. Хватов Ю. Ю. Генуэзская международная конференция 1922 г. и ее влияние на восстановление мировой валютной системы золотого стандарта / Ю. Ю. Хватов. // Європейський вектор економічного розвитку. – 2016. – №2. – С.239–247.

69. Хмелевская Н. Г. Пул условных валютных резервов БРИКС в аспекте достаточности международных (золотовалютных) резервов / Н. Г. Хмелевская. // Деньги и кредит. – 2016. – №2. – С. 42–49.
70. Шаров О. Монетарні та валютні війни як інструмент економічної політики / Олександр Шаров. // Вісник Національного банку України. – 2017. – №10.
71. Шевчук, В. О. Логіка політичного циклу та рівновага платіжного балансу: український контекст / В. О. Шевчук. // Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна. – 2017. - №41. – С. 4-23.
72. Шемет Т. С. Сучасні структурні зрушення у міжнародному використанні валют / Т. С. Шемет. // Економічний часопис-XXI. – 2017. – №1. – С. 66–69.
73. Шуба О. А. Резервні валюти у структурі світової валютної системи / О. А. Шуба. // Вісник Харківського національного університету імені ВН Каразіна. Серія: Економічна. – 2016. – №90. – С. 147–152.
74. Ярема О. Г. Фінансово-правове регулювання валютної системи України / О. Г. Ярема // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. серія юридична. - 2015. - Вип. 1. - С. 322-330.
75. Abu-Qarn A. S. On the optimality of a GCC monetary union: structural VAR, common trends, and common cycles evidence / A. S. Abu-Qarn, S. Abu-Bader. // The world economy. – 2016. – №31. – P. 612–630.
76. Bordo M. D. France and the Bretton Woods International Monetary System 1960 to 1968 / M. D. Bordo, D. Simard, E. N. White. // International monetary systems in historical perspective. – 1995. – P. 153–180.
77. Bordo M. D. The gold standard and related regimes: collected essays / Michael D. Bordo. – Cambridge: Cambridge University Press, 2015. – 526 p.
78. Branson W. H. The Specification and Influence of Asset Markets: Handbook of International Economics / W. H. Branson, D. W. Henderson. – Amsterdam: North - Holland, 2015. – 96 p.
79. Brown G. Out of the Ashes [Електронний ресурс] / Gordon

Brown // The Washington Post. – 2018. – Режим доступа до ресурсу <http://washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/10/16/AR200810160317.html>.

80. Churchill W. Speech to the Academic Youth, Zurich [Электронный ресурс] / Winston Churchill. – 1946. – Режим доступа до ресурсу: <http://www.law.tohoku.ac.jp/~schaefer/documents/churchill.pdf>.

81. Davies G. A history of money from ancient times to the present day / Glyn Davies. – Cardiff: University of Wales Press, 2015. – 720 p. – (3).

82. Dwyer G. P. Wildcat banking, banking panics, and free banking in the United States / Gerald P. Jr. Dwyer. // Economic Review-Federal Reserve Bank of Atlanta. – 2016. – №81. – P. 1–20.

83. Edwards S. Exchange Rates and News: A Multi-Currency Approach / S. Edwards. // Journal of International Money and Finance. – 2015. – №1(3). – P. 211–224.

84. Eichengreen B. Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System / Barry Eichengreen. // NBER Working Paper. – 2015. – №2193. – P. 1–76.

85. Final Report of Cunliffe Committee. Federal Reserve Bulletin, February [Электронный ресурс] // Federal Reserve Bulletin. – 1920. – Режим доступа до ресурсу: <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/FRB/pages/1920>.

86. Foreign Exchange Reserves (including gold) [Электронный ресурс] // Central Bank of the Republic of China (Taiwan) – Режим доступа до ресурсу: <http://www.cbc.gov.tw/public/data/EBOOKXLS/fs/p3.pdf>.

87. Frankel J. A. The endogeneity of the optimum currency area criteria / J. A. Frankel, A. K. Rose. // The Economic Journal. – 2016. – №108.449. – P. 1009–1025.

88. Friedman M. A Monetary History of the United States, 1867-1960 / M. Friedman, A. Schwartz. – Princeton: Princeton University Press, 1963. – 861 p.

89. Gesell S. The Natural Economic Order 1929/1934 / Silvio Gesell. – San Antonio: Free-economy Publishing, 1918. – 207 p. – (3).

90. Grilli, V. Liquidity and Exchange Rates / V. Grilli, N. Roubini. // Journal of International Economics. – 2017. – №32. – P. 339–352.
91. Hayek F. A. Denationalization of Money: The Argument Refined. An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies / F. A. Hayek. – London: IFA, 2017. – 144 p.
92. Helleiner E. The future of the dollar / E. Helleiner, J. Kirshner. – Ithaca and London: Cornell University Press, 2018. – 272 p.
93. Historical Gold Prices [Электронный ресурс] // Only Gold - The Definitive Site For Gold. – 2017. – Режим доступа до ресурсу: <http://onlygold.com/Info/Historical-Gold-Prices.asp>.
94. IMF Data, Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) [Электронный ресурс] // IMF Data – Режим доступа до ресурсу: <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>.
95. Interim Report of Cunliffe Committee [Электронный ресурс]. – 1918. – Режим доступа до ресурсу: <https://www.gold.org/sites/default/files/documents/1918aug15.pdf>.
96. Introducing the Euro: convergence criteria [Электронный ресурс] // EUR- Lex – Режим доступа до ресурсу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM:l25014>.
97. Japan, International Reserves and Foreign Currency Liquidity [Электронный ресурс] // IMF. – 2016. – Режим доступа до ресурсу: <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/data/jpn/eng/curjpn.htm#I>.
98. Kozul-Wright R. Transnational corporations and the global economy / R. Kozul-Wright, R. Rowthorn. – New York: St. Martins's Press, 2015. — 436 p.
99. Lucas R. Interest Rates and Currency Prices in a Two-Country World / R. Lucas. // Journal of Monetary Economics. – 2017. – №10(3). – P. 335–359.
100. Macmillan Committee Report [Электронный ресурс]. – 2017. – Режим доступа до ресурсу:

<https://www.gold.org/sites/default/files/documents/after-the-gold-standard/1931jun.pdf>.

101. Maddison A. *Contours of the World Economy, 1–2030 AD. Essays in Macro- Economic History* / Angus Maddison. – Oxford: Oxford University Press, 2017. – 418 p.

102. Mundell R. A. *A theory of optimum currency areas* / Robert A. Mundell. // *The American Economic Review*. – 2015. – №51(4). – P. 657–665.

103. Mundell R. A. *Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates* / Robert A. Mundell. // *Canadian Journal of Economics and Political Science/Revue canadienne de economiques et science politique*. – 2015. – №29.04. – P. 475–485.

104. Mundell R. *International Monetary Reform 2018* [Электронный ресурс] / Robert Mundell // *G-20 Seminar, Nanjing PRC*. – 2018. – Режим доступа до ресурсу: <http://robertmundell.net/ebooks/free-downloads/>.

105. Mundell R. *Mundell-Friedman: the Nobel Money Duel* [Электронный ресурс] / R. Mundell, M. Friedman // *Options Politiques*. – 2018. – Режим доступа до ресурсу: <http://robertmundell.net/ebooks/free-downloads/#65>.

106. Popescu D. *Exorbitant privilege: “The dollar is our currency but your problem”* [Электронный ресурс] / Dan Popescu // *GoldBroker*. – 2015. – Режим доступа до ресурсу: <https://www.goldbroker.com/news/exorbitant-privilege-dollar-our-currency- your-problem-837>.

107. Reiermann C. *Die missbrauchen meinen Namen* [Электронный ресурс] / C. Reiermann, M. Schießl // *Der Spiegel*. – 2018. – Режим доступа до ресурсу: <http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-20017795.html>.

108. *Report of the Committee of the Treasury on the Currency and Bank of England Note Issues* [Электронный ресурс] // *Federal Reserve Bulletin*. – 2015. – Режим доступа до ресурсу: [https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/FRB/pages/1925-1929/26650\\_1925-1929.pdf](https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/FRB/pages/1925-1929/26650_1925-1929.pdf)

109. *Reserve assets* [Электронный ресурс] // *Saudi Arabian Monetary*

Agency – Режимдоступу до ресурсу: [http://www.sama.gov.sa/en-US/EconomicReports/MonthlyStatistics/5600\\_S\\_Monthly\\_Bulletin\\_AREN.pdf](http://www.sama.gov.sa/en-US/EconomicReports/MonthlyStatistics/5600_S_Monthly_Bulletin_AREN.pdf).

110. Salvatore D. Can NAFTA be a stepping stone to monetary integration in North America? / Dominick Salvatore. // *Economie internationale*. – 2016. – №3. – P. 135–148.

111. Schneider, F. (2016), "The Shadow Economy and Work in the Shadow: What Do We (Not) Know?" [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://papers.ssrn.com>.

112. Schneider, F. Buehn, A. and Montenegro, C. E. (2018), "Shadow Economies all over the World: New Estimates for 162 Countries from 1999 to 2017" [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://papers.ssrn.com>.

113. Scitovsky T. Money & the balance of payments / Tibor Scitovsky. – London: Routledge, 2017. – 202 p.

114. Sercu P. Exchange rate volatility, trade, and capital flows under alternative exchange rate regimes / P. Sercu, R. Uppal. – Cambridge: Cambridge University Press, 2016. – 176 p.

115. State Administration of Foreign Exchange [Электронный ресурс] // Data and Statistics – Режим доступа до ресурсу: <http://www.safe.gov.cn/wps/portal/english/Data/Forex>.

116. Steil B. Central Bank Currency Swaps [Электронный ресурс] / B. Steil, D. Walker // Council on Foreign Relations. – 2015. – Режим доступа до ресурсу: [https://www.cfr.org/interactives/central-bank-currency-swaps-since-financial-crisis#!/?cid=from\\_interactives\\_listing](https://www.cfr.org/interactives/central-bank-currency-swaps-since-financial-crisis#!/?cid=from_interactives_listing)

117. Stockman A. A Theory of Exchange Rate Determination / A. Stockman. // *Journal of Political Economy*. – 2015. – №88. – P. 673–698.

118. Switzerland, International Reserves and Foreign Currency Liquidity [Электронный ресурс] // IMF. – 2016. – Режим доступа до ресурсу: <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/data/che/eng/curche.htm#I>.

119. Tirone J. ECB's Nowotny Sees Global 'Tri-Polar' Currency System Evolving [Электронный ресурс] / Jonathan Tirone // Bloomberg. – 2008. – РЕЖИМ

доступу до ресурсу:  
<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=apjqJKKQvfDc&refer=home>.

120. Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and OTC derivatives markets [Електронний ресурс] // Bank for International Settlements. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: <http://stats.bis.org/statx/srs/table/d11.3>.

121. Troitiño D. R. Winston Churchill And The European Union / D. R. Troitiño, A. Chochia. // Baltic Journal of Law & Politics. – 2015. – №8. – P. 55–81.

122. Woods N. Making the IMF and the World Bank more accountable / Ngaire Woods. // International Affairs. – 2016. – №77. – P. 83–100.

123. <http://www.aup.ru/news>– офіційний сайт NeoAnalytics.

124. <http://www.bank.gov.ua>– офіційний сайт Національного банку України.

125. <http://www.me.gov.ua> – офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України.

126. <http://www.ukrstat.gov.ua/> – офіційний сайт Державної служби статистики України.

127. <http://www.worldbank.org> - офіційний сайт Світового банку.

128. <http://www.wto.org> – офіційний сайт Світової організації торгівлі.

129. <https://www.entrepreneur.com> - офіційний сайт американського журналу Entrepreneur.

# ДОДАТКИ



## Додаток А

Таблиця А.1

### Криптовалюта в порівнянні з традиційними грошима і золотом

	<b>Криптовалюти(на прикладі біткоін)</b>	<b>Електронні гроші</b>	<b>Готівкові кошти</b>	<b>Золото</b>
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Класифікація	(в залежності від країни) Цінність, товар, біржевий товар, власність, нематеріальний актив, чинний платіжний засіб, надання послуг.	Чинний законом платіжний засіб	Чинний законом платіжний засіб	Товар
Форма реалізації	Цифровий запис	Цифровий запис	Паперова/пластмасова банкнота	Метал
Мобільність	Дуже висока	Висока	Висока	Низька
Довговічність	Дуже висока	Дуже висока	Обмежена	Обмежена
Роздільність	Дуже висока	Дуже висока	Обмежена	Обмежена
Застосування в розрахунках	На даний момент обмежене	Дуже високе	Дуже високе	Не застосовується
Можливість відкликання платежу	Неможливо	Можливо	Можливо	Не використовується в розрахунках
Платіжна система	Одночасно і платіжна одиниця, і платіжна система. Децентралізована, відкрита Може бути централізованою. Належить учасникам системи	Visa, MasterCard та ін. централізована, закрита. Належить фінансовим організаціям	Централізована, закрита. Належить фінансовим організаціям	Не бере участі в розрахунках
Швидкість транзакцій	На даний момент 10 хв і більше в системі біткоїн, проте з'являються рішення, переважаючі традиційні платіжні системи по швидкості	Від долі секунд до 5 банківських днів	Від декількох секунд до декількох днів	Дуже низька

1	2	3	4	5
Комісія за проведення операцій	Встановлюється самостійно часником системи (Чим більше комісія, тим швидше проходить операція)	Встановлюється платіжними системами і банками	Встановлюється платіжними системами і банками	Висока, встановлюється банками/біржами
Анонімність	Висока. Сторони не відомі нікому. Угоди публічні для всіх	Обмежена Сторони і угоди відомі регулятору і фінансовим організаціям	Висока. Сторони і угоди можуть стати відомі регулятору і фінансовим організаціям	Обмежена. Сторони і угоди відомі регулятору і фінансовим організаціям
Регулювання обігу	Початковий рівень регулювання: окремі країни	Високий рівень регулювання	Дуже високий рівень регулювання	Високий рівень регулювання: ліцензування
Обкладення податками	Присутній в окремих країнах в залежно від виду угоди (у більшості розвинених країн)	Немає	Немає	ПДВ, крім металевих рахунків
Здатність до збереження цінності	На даний момент обмежена через волатильність	Обмежена зважаючи на кредитні цикли	Обмежена зважаючи на кредитні цикли	Висока
Забезпеченість	Забезпечені довірою учасників до системи	Забезпечено довірою до здатності держави виконувати свої зобов'язання	Забезпечено довірою до здатності держави виконувати свої зобов'язання	Фізична наявність
Емітент	Учасник платіжної системи, тобто будь-яка людина з ЕОМ	Центральні / національні банки, комерційні банки	Центральні / національні банки	Видобувні / переробні підприємства

1	2	3	4	5
Спосіб емісії	Обчислювальний метод (Математична формула з відомим результатом і невідомими змінними, яка змінює свою складність вирішення в залежності від обсягу підключеної до системи обчислювальної потужності з метою дотримання заздалегідь встановленої швидкості емісії (у разі біткойн - раз в 10 хв)	Цифровий запис	Друк	Видобуток/Переробка
Межа емісії	У разі біткойн - обмежена, тому що заздалегідь заданий параметр. Існують рішення без обмеження межі емісії	Немає	Немає	Обмежена фізичними запасами золота на Землі / Космосі (в разі космічної геології)
Стійкість до підробок	обмежена засобами криптографії та блокчейн	обмежена засобами криптографії	обмежена технологічної складністю друку	обмежена фізичними властивостями металу
Стійкість до крадіжки	Середня - для платіжної одиниці Середня - для супутньої інфраструктури (Гаманці, біржі та т.п.)	Середня - для супутньої інфраструктури (особистий кабінет, кредитна / дебетова карта)	Середня: фізичне заволодіння	Висока на увазі обмеженості в зверненні

Примітка. Побудовано автором за даними World Bank.