ДВНЗ «КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА»
МОН УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

КОВБАСА ВЛАДИСЛАВ АНДРІЙОВИЧ

УДК 339.72:336.74(043.5)

ДИСЕРТАЦІЯ

Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи

Спеціальність 08.00.02 – світове господарство і
міжнародні економічні відносини

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень.

Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело_____В.А. Ковбаса

Науковий керівник: Поручник Анатолій Михайлович, доктор економічних наук, професор

Київ – 2018

АНОТАЦІЯ

Ковбаса В. А. Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини» - ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ, 2018.

Дисертаційна робота присвячена комплексному дослідженню сценаріїв трансформації світової валютної системи в умовах наростання її внутрішніх суперечностей.

У першому розділі дисертації обґрунтовано парадигмальні засади функціонування глобальної валютної системи та виявлено детермінанти її формування.

У другому розділі дисертації охарактеризовано сценарії трансформації світової валютної системи на основі домінування долара США, визначено тенденції та перспективи формування глобальної валютної системи на базі існуючих та запланованих регіональних валютних систем, а також дано комплексну оцінку альтернативних сценаріїв трансформації світової валютної системи.

У третьому розділі дисертації окреслено стратегічні цілі та концептуальні засади формування нових інститутів глобальної валютної системи, визначено необхідні напрями та існуючі тенденції модифікації діючих регулюючих інститутів світової валютної системи, а також дано характеристику особливостей інституційної взаємодії світової валютної системи з національною.

Наукова новизна одержаних результатів 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.

уперше одержано:

- сформульовано парадигму глобальної валютної системи, ключовими складниками якої є: *принципи побудови* (діджиталізований валютний стандарт,

оптимальність структур міжнародних резервів, конвергенція монетарних політик світових лідерів, транспарентність режимів курсоутворення, гнучкість монетарного регулювання, уніфікованість режиму міжнародних фінансових ринків, збалансованість товарної та грошової мас, забезпеченість міжнародної ліквідності); *механізми* (посилення ролі міжнародних монетарних регуляторів, диверсифікація структури золотовалютних резервів, мережевізація монетарних зв'язків, управління монетарними ризиками, мінімізація валютних обмежень); *характерні суб'єктні взаємозв'язки глобального валютного ринку* (глобальна фінансивізація, вільний вибір режиму валютного курсу, доступність міжнародної валютної ліквідності депресивним країнам, уніфікованість основних форм міжнародних розрахунків, спільні дії центральних банків світових лідерів). В межах інституційної архітектоніки валютної системи сформульовано її *глобально-регіональну структуру* (наднаціональні, регіональні, національні, приватні інститути, мережі) та *центри прийняття рішень* (МВФ, Банк міжнародних розрахунків, регіональні центральні банки та валютні фонди, національні монетарні регулятори, інструментальні мережі, Центральний банк об'єднання та Агенція забезпечення монетарної стабільності третіх країн). Ідентифіковано ключові *глобалізаційні імперативи формування глобальної валютної системи* – 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;

удосконалено:

- обґрунтування механізмів та напрямів розширення функціональної структури міжнародних фінансових інститутів (МВФ, Банк міжнародних розрахунків, Базельський комітет з банківського нагляду, Комітет з глобальної фінансової системи, Комітет з питань платежів та ринкової інфраструктури, Інститут з проблем фінансової стабільності, Рада фінансової стабільності) за рахунок надання МВФ офіційного статусу кредитора останньої інстанції, збільшення кредитного портфелю організації, координування мереж свопових ліній

БМР, надання індикативних повноважень Раді фінансової стабільності та Базельському комітету з банківського нагляду, забезпечення паритетної можливості репрезентації голосів країн, а також заснування нових інститутів у вигляді мереж свопових ліній та пулів умовних резервів, які за збереження сценарію гегемонії долара сприятимуть посиленню гнучкості руху короткострокових капіталів за умов розгортання валютних криз та знизять ризики, що стабілізує кон'юнктуру фінансових ринків. В ситуації розвитку сценарію монетарного союзу США та Єврозони обґрунтовано створення спільного центрального банку такого угруповання та подано механізми коротко- та середньострокової підтримки як членів угруповання (вирівнювання взаємних платіжних балансів, програми конвергенції територій та довгострокового кредитування економіки), так і третіх країн (залучення позик через мережі свопових ліній в Агенції забезпечення монетарної стабільності третіх країн та співпрацю з діючими монетарними регуляторами) у випадку появи кризових явищ в монетарній сфері, що також сприятиме підвищенню міри стабільності системи без зниження її адаптивності;

- критеріальну оцінку кризових явищ в українській валютній системі (хронічно висока інфляція, перманентна девальвація гривні, завищена ставка рефінансування, значні обсяги зовнішнього боргового навантаження, низький рівень покриття імпорту золотовалютними резервами, залежність курсу від цін на сировинні товари) та їх причинну обумовленість (зростання негативних очікувань потенційних інвесторів, доларизація української економіки, політичні кризи, наявність збройного конфлікту, розквіт валютного чорного ринку, відставання динаміки макроекономічних показників від розвинених країн, зростаюча недовіра населення до банківської системи, низький рівень фінансової грамотності населення, природні та техногенні катастрофи); обґрунтовано механізми подолання цієї кризи, які носять як загальноекономічний характер (стимулювання інвестицій через спрощення процедур ведення бізнесу, гарантування правової захищеності, стимулювання експорту, зниження дефіциту державного бюджету, вступ України до Банку міжнародних розрахунків та супутніх організацій), так і монетарний (підтримка керованого плаваючого валютного курсу, що поєднує певну міру

стабільності обмінного курсу та можливість досягнення монетарних цілей державою, пом'якшення доларизації, продовження політики інфляційного таргетування з подальшим зняттям валютних обмежень, поступове зниження облікової ставки НБУ);

дістало подальший розвиток:

- 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 (частка в міжнародних розрахунках – 53,49%, резервах – 65,34%, частка США у світовому ВВП (за ПКС) – 15,41%, у світовій торгівлі – 11,99%) в гегемонічну валюту, зважаючи на стабільність курсу, високий міжнародний попит, підтримку рівня ліквідності з боку емітента, стабільну та прогнозовану монетарну політику США. Ідентифіковано логіку розвитку такого сценарію та його суб'єктну диспозицію, а також надано його переваги: еволюційність змін, низька ризикованість, збереження диспозиції суб'єктів у монетарній сфері, високий рівень адаптивності системи тощо;

- сценарій монетарного союзу США та Єврозони (розроблено Р. Манделом, Ч. Куа, Дж. Роджерсом), що передбачає побудову глобальної валютної системи на основі кошика прив'язаних долара і євро в перспективі 20-30 років за ініціативи США та держав ЄС за рахунок формування спільної електронної валюти на базі кошика валют, що пов'язані між собою механізмом валютної змії, жорсткої фіксація валют між собою, впровадження спільної валюти. Визначено перспективу діяльності основних груп суб'єктів (існуючі міжнародні та регіональні монетарні інститути, держави, нові монетарні інститути, що включатимуть центральний банк монетарного союзу та Агенцію забезпечення монетарної стабільності третіх країн) та сформульовано переваги сценарію: висока стабільність системи, вищий рівень міжнародного поділу праці, наявність «монетарного якоря», консолідована підтримка ЄС та США.

- виокремлено передумови та специфіку функціонування комплементарних валютних систем та їх впровадження на рівні депресивних економічних мікрорайонів, країн та регіонів. Дано прогностичну оцінку функціонування криптовалюти в якості світової, яка є ексклюзивним продуктом цифрового середовища з властивими тільки їй особливими якостями (миттєве переміщення і розрахунки; неможливість підробки, дублювання, заборони; обмеженість способів отримання; захищеність). Проілюстровано суперечливий характер її впровадження через обмеженість регулювання, високу волатильність та енерговитратність, необхідність утримувати великі бази даних, необмежені можливості тінізації, спекулятивізації та офшоризації бізнесу. Показано, що безпрецедентне зростання кількості криптовалют (за 2009-2017 рр. – більше двох тисяч), ініціативи країн впровадити власні криптовалюти роблять малоймовірною таку перспективу.

Практичне значення одержаних результатів. Отримані в результаті дисертаційного дослідження висновки і укладені автором практичні рекомендації мають важливе значення, оскільки можуть стати основою для підготовки загальнодержавних програм, стратегій та доктрин в рамках встановлення цілей монетарної політики та розробки системи її ефективного регулювання в Україні. Практичне значення одержаних результатів підтверджується довідками Міністерства фінансів України (довідка №14020-12-5/9436 від 16.04.2018 р.), ПАТ «Державний експортно-імпортний банк України» (довідка №001-11/1511 від 21.03.2018 р.), ТОВ «Innovaventis» (довідка №002 від 14.03.2018 р.), ТОВ «Техкомплект К» (довідка №2103-05 від 21.03.2018 р.). Матеріали і результати дослідження упроваджено в навчальний процес ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» під час викладання дисциплін бакалаврського рівня: «Міжнародна економіка», «Міжнародна безпека», «Тренінг (Міжнародна економіка)» (довідка від 07.03.2018 р.).

Ключові слова: світова валютна система, фіксований валютний курс, плаваючий валютний курс, монетарні теорії, доларизація, валютний союз, спільна валюта, комплементарна валюта, демередж, криптовалюта.

ABSTRACT

Kovbasa V. A. Imperatives and scenarios of the global currency system formation. – Manuscript.

Dissertation for the Academic Degree of Candidate of Economic Sciences in specialty 08.00.02 «World Economy and International Economic Relations» – SHEE «Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman», Kyiv, 2018.

The dissertation is devoted to the complex study of the scenarios of transformation of the world currency system in conditions of its internal contradictions intensification.

In the first section of the dissertation the paradigmatic principles of the global monetary system functioning and the determinants of its formation were substantiated.

The second section of the thesis contains description of the scenarios of the global monetary system transformation, which are based on the dominance of the US dollar, determination of trends and prospects of the global monetary system formation on the basis of existing and planned regional monetary systems and gives comprehensive assessment of alternative scenarios of the global monetary system transformation.

The third section of the dissertation outlines the strategic goals and conceptual foundations of the new institutes of the global monetary system formation, identifies directions and current trends of the modification of its existing regulatory institutions, as well as describes the features of the institutional interaction of the world monetary system with the national one.

Specific scientific results that characterize the novelty of the study are as follows:

for the first time:

- the paradigm of the global monetary system was formulated. Its key components cover the principles of its formation (digital currency standard, optimality of international foreign exchange reserves structure, convergence of the world leaders monetary policies, transparency of exchange rate regimes, flexibility of monetary regulation, unification of the regime of international financial markets, balance of commodities and money supply, provision of international liquidity); mechanisms (growth of the international monetary regulators role, diversification of the structure of foreign exchange reserves, monetary relations networking, management of monetary risks, minimization of foreign exchange

restrictions); characteristic of the interrelations of the global currency market (global financing, free changing of exchange rate regime, availability of international currency liquidity in depressed countries, unification of the main forms of international payments, joint actions of central banks of the world leaders). Within the institutional architecture monetary system contains global-regional structure (supranational, regional, national, private institutions, networks) and decision-making centers (the IMF, the Bank for International Settlements, regional central banks and currency funds, national monetary regulators, instrumental networks, Central Bank of the Association and the Agency for the Guarantee of Monetary Stability of the Third Countries). The key globalization imperatives of the global monetary system formation were identified - transnationalization, regionalization and cluster localization of business; diversification of operational activities on the markets of goods, services, and investments; emergence and unprecedented dynamization of the circulation of cryptographic assets; increase of the asymmetry of financial markets and monetary policies; the critical growth of mutual debt obligations;

improved:

- justification of mechanisms and directions for functions widening of the international financial institutions (the IMF, the Bank for International Settlements, the Basel Committee on Banking Supervision, the Global Financial System Committee, the Committee on Payments and Market Infrastructure, the Financial Stability Institute, the Financial Stability Board) through the provision of the IMF with the official status of the lender of last resort, increase of the organization's loan portfolio, coordination of the currency swap networks by the BIS, provision of the indicative powers of the Financial Stability Board and the Basel Committee on Banking Supervision, ensuring a fair representation of the votes of the countries, as well as the establishment of the new institutions in the form of networks of currency swaps and pools of forex reserves that, in case of the dollar hegemony scenario development, will contribute the strengthening of the flexibility of the short-term capital movement in case of the deployment of currency crises and will reduce the risks. The situation would stabilize the financial markets. Creation of the joint central bank of the United States and Eurozone monetary union was substantiated

in case of the development of the respective scenario. Author aslo considered short- and medium-term mechanisms of support of the members of the union (equalization of mutual balance of payments, territorial convergence programs and long-term economy crediting) and the third countries (attraction of loans through the currency swaps network in the Agency for the Guarantee of Monetary Stability of the Third Countries and cooperation with active monetary regulators) in case of a monetary crisis beginning. It would also increase the degree of stability of the system without reduction of its flexibility;

- Critical assessment of crisis phenomena in the Ukrainian currency system (chronically high inflation, permanent devaluation of hryvnia, excessive refinancing rate, significant volumes of external debt burden, low level of coverage of imports by gold and currency reserves, dependence of the rate on commodity prices) and their causality (negative growth expectations of potential investors, dollarization of the Ukrainian economy, political crises, existence of the military conflict, raise of the black currency market, slow dynamics of the macroeconomic indicators development, growing distrust in the banking system, low level of financial skills, natural and artificial disasters); The mechanisms of overcoming the crisis cover both general economic (incentives for investments through the simplification of business procedures, guarantee of the legal protection, stimulation of exports, reduction of the state budget deficit, Ukraine's accession to the BIS) and the monetary ones (support of a guided floating exchange rate regime, which combines some degree of stability of the exchange rate and the ability to achieve monetary goals by the state, decrease of the dollarization, prolongation of the inflation targeting with further removal of the currency restrictions, and gradual decrease of the NBU discount rate);

got further development:

- Methodological approaches of the currency dominance determination were developed on the basis of the expert assessments through the estimation of its basic functions of money (store of value, medium of exchange, unit of account, standard of deferred payment, and world money), which resulted in the selection of the scenario of the formation of the global currency system with transformation of the US dollar (share in international settlements - 53.49%, reserves - 65.34%, US share in world GDP (by PPP) -

15.41%, in world trade - 11.99%) into a hegemonic currency, due to its exchange rates stability, high international demand, issuer liquidity support, stable and predictable monetary policy of the United States. The logic of the development of such a scenario and its subjective disposition was identified, as well as its advantages: evolutionary changes, low riskiness, preservation of the disposition of the monetary agents, high level of adaptability of the system, etc;

- The scenario of the monetary union of the USA and the Eurozone (developed by R. Mandel, C. Qhua, J. Rogers), which provides the construction of the global currency system, which is based on the basket of fixed dollar and euro in the prospect of 20-30 years with the initiative of the USA and the EU states in the formation of a common e-currency, based on a basket of currencies fixed by a mechanism of currency snake, strict mutual fixation of the currencies, introduction of the common currency. Prospective activities of the main groups of agents were determined (existing international and regional monetary institutions, states, new monetary institutions, which will include the central bank of the monetary union and the Agency for the Guarantee of Monetary Stability of the Third Countries). The advantages of the scenario were formulated: high stability of the system, higher level of international division of labor, presence of the monetary anchor, consolidated support of the EU and the USA.

- the preconditions and specifics of the complementary currency systems functioning and their implementation at the level of depressed economic micro-regions, countries and regions were identified. The prognostic estimation of the cryptocurrency functioning in a role of the global one is given. It is the exclusive product of the digital environment with specific features (instantaneous transfer and calculations; impossibility of forgery, duplication, prohibition; limited ways of obtaining, security). The controversial nature of its implementation is illustrated by the lack of regulation, high volatility and energy consumption, the need to maintain large databases, unlimited opportunities for shadow, speculative and offshore business. The unprecedented increase in the number of cryptocurrencies (more than two thousand in 2009-2017) was shown. The initiatives of the countries to implement their own cryptocurrencies make this prospect unlikely.

The practical significance of the results. The conclusions obtained from the dissertation study and the author's practical recommendations are important, because they can serve as the basis for the preparation of national programs, strategies and doctrines of setting monetary policy objectives and developing Ukrainian system of their effective regulation. The practical significance of the obtained results is confirmed by the certificates of the Ministry of Finance of Ukraine (certificate №14020-12-5/9436 dated 16.04.2018), PJSC "State Export-Import Bank of Ukraine" (certificate №001-11/1511 dated 21.03.2018.), Innovaventis Ltd. (certificate №002 dated 14.03.2018), LLC "Tekhkomplekt K" (certificate №2103-05 dated 21.03.2018). The materials and research results were adopted in the educational process of the "Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman" during the teaching of the Bachelor’s level disciplines: "International Economics", "International Security", "Training (International Economics)" (certificate dated 7.03.2018).

Keywords: world currency system, fixed exchange rate, floating exchange rate, monetary theories, dollarization, monetary union, common currency, complementary currency, demurrage, cryptocurrency.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У наукових фахових виданнях:

1. Ковбаса В.А., Детермінанти обмеженості конкурентоспроможності національної валютної системи України / В.А. Ковбаса // Ринок цінних паперів України. – 2016. - №11-12. – С. 19-25, (0,5 д.а.)

2. 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, (0,6 д.а.)

У наукових фахових виданнях України, які зареєстровані в міжнародних наукометричних базах:

3. Ковбаса В.А., Комплементарні валютні системи та криптовалюти: класифікація та аналіз доцільності використання / В.А. Ковбаса // Інтелект XXI (Index Copernicus). – 2017. - №5. – С. 17-22, (0,6 д.а.)

4. Ковбаса В.А., Сучасні тенденції та перспективні напрямки реформування Міжнародного валютного фонду / В.А. Ковбаса // Інвестиції: практика та досвід (Index Copernicus, SIS, Google Scholar). – 2017. - №22. – С. 53-56, (0,6 д.а.)

5. Ковбаса В.А., Перспективи формування нових регулюючих інститутів світової валютної системи / В.А. Ковбаса // Економіка та держава (Index Copernicus, SIS, Google Scholar). – 2017. - №11. – С. 104-107, (0,5 д.а.)

6. Ковбаса В.А., Ресурс регіональних валютних систем та їх подальші перспективи / В.А. Ковбаса // Причорноморські економічні студії (Google Scholar). – 2017. - №21. – С. 9-15, (0,7 д.а.)

7. Ковбаса В.А., Основи та принципи функціонування світової валютної системи: сучасні теоретичні погляди / В.А. Ковбаса // Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії (Google Scholar). – 2017. - №5 (11). – С. 26-30, (0,6 д.а.)

У зарубіжному виданні:

8. Ковбаса В.А., Чинники трансформації світової валютної системи / В.А. Ковбаса // Eurasian Academic Research Journal. – 2017. - №11 (17). – С. 114-121, (0,6 д.а.)

У інших виданнях:

9. Ковбаса В.А. Ключові зовнішні фактори стабілізації гривні / В.А. Ковбаса // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації: матер. XII міжнар. наук.-практ. конф. – Тернопіль: ТНЕУ, 2015. – С. 33-34, (0,1 д.а.)

10. Ковбаса В.А. Режим валютної ради як засіб досягнення стабільної монетарної політики в Україні / В.А. Ковбаса // Трансформація сучасних соціально-економічних систем в умовах європейської інтеграції та глобалізаційних викликів: матер. IV міжнар. наук.-практ. конф. – Чернівці: ЧНУ, 2015. – С. 80-82, (0,2 д.а.)

11. Ковбаса В.А. Солідарна модель економіки та альтернативні валютні системи в умовах інформаційного суспільства / В.А. Ковбаса // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики

глобалізації: матер. XIII міжнар. наук.-практ. конф. – Тернопіль: ТНЕУ, 2016. – С. 29-30, (0,1 д.а.)

12. Ковбаса В.А. Розвиток валютної системи в умовах інформаційного суспільства / В.А. Ковбаса // Соціально-економічний розвиток України: загрози та виклики в умовах трансформаційних змін: матер. міжнар. наук.-практ. конф. – Одеса: ОНУ імені І.І. Мечникова, 2016 — С. 24-27, (0,2 д.а.)

13. Ковбаса В.А. Фактори трансформації світової валютної системи / В.А. Ковбаса // Актуальні проблеми економіки та менеджменту: матер. міжнар. наук.-практ. конф. – Запоріжжя: ГО «СІЕУ», 2017 — С. 112-116, (0,2 д.а.)

14. 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.)

15. Ковбаса В.А. Перспективи зростання ролі Банку міжнародних розрахунків у регулюванні світової валютної системи / В.А. Ковбаса // Перспективи інноваційного розвитку економіки: сучасні підходи та напрями: матер. міжнар. наук.-практ. конф. – Ужгород: Видавничий дім «Гельветика», 2017 — С. 17-20, (0,2 д.а.)

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ 15
ВСТУП 16
РОЗДІЛ 1. ПЕРЕДУМОВИ ТА ПАРАДИГМАЛЬНІ ЗАСАДИ СТАНОВЛЕННЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ 25
1.1. Еволюція світової валютної системи 25
1.2. Глобальні детермінанти трансформації світової валютної системи 46
1.3. Теоретичний арсенал формування глобальної валютної системи 67
Висновки до розділу 1 84
РОЗДІЛ 2. ВАРІАТИВНІСТЬ СЦЕНАРНИХ ПРОЕКТІВ СТАНОВЛЕННЯ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ ГЛОБАЛЬНОГО ТИПУ 86
2.1. Доларизація світового валютного ринку: проблеми та суперечності 86
2.2. Ресурс та перспективи розвитку регіональних валютних систем 103
2.3. Альтернативні сценарії формування глобальної валюти 128
Висновки до розділу 2 146
РОЗДІЛ 3. ІНСТИТУЦІЙНИЙ МЕХАНІЗМ РЕГУЛЮВАННЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ 148
3.1. Трансформація діючих механізмів регулювання світової валютної системи ... 148
3.2. Формування глобальних інститутів регулювання валютних відносин 165
3.3. Інституціональна взаємодія національної валютної системи зі світовою 179
Висновки до розділу 3 195
ВИСНОВКИ 198
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 202
ДОДАТКИ 225

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

AMU – Азійська валютна одиниця

CES – Общинна система обміну

ERM – Європейський механізм регулювання валютних курсів

LETS – Локальна обмінна торгова система

WIR – комплементарна валюта в Швейцарії

АСЕАН – Асоціація держав Південно-Східної Азії

Бенілюкс – Політико-економічний союз Бельгії, Нідерландів та Люксембургу

БМР – Банк міжнародних розрахунків

БРІКС – Політико-економічний союз Бразилії, Росії, Індії, Китаю, Південно-Африканської Республіки

ВВП – Валовий внутрішній продукт

ГКЛ – гнучка кредитна лінія

ЕКЮ – Європейська валютна одиниця

ЄС – Європейський Союз

ЄФВС – Європейський фонд валютного співробітництва

ЄЦБ – Європейський центральний банк

МВФ – Міжнародний валютний фонд

НБР БРІКС – Новий банк розвитку БРІКС

НБУ – Національний банк України

ТНК – Транснаціональна компанія

ВСТУП

Актуальність теми. Сучасний етап економічного розвитку характеризується суттєвою динамізацією міжнародного економічного співробітництва із переміщенням домінант лідерства країн у фінансову, інформаційну та інноваційну сфери при паралельному зростанні значення глобальної валютної системи у підтримці стійкого розвитку світової економіки. Її формування детермінується політичними, економічними, правовими, соціальними і технологічними факторами за умов зростання валютних ризиків, зниження ефективності монетарного регулювання економіки, розростання спекулятивного сегменту валютного ринку, транснаціоналізації бізнесу. Щодо розвитку світової валютної системи, то він характеризується переважанням адаптивності над стабільністю, що проявляється у волатильності валютних курсів, регламентації їх режимів, відсутності єдиного монетарного якоря тощо.

В означених умовах актуалізується питання ідентифікації глобальних імперативів, розробки сценаріїв та обґрунтування ефективного формату функціонування глобальної валютної системи.

Теоретичні основи та практичні проблеми середовища функціонування валют досліджено у працях таких зарубіжних та вітчизняних вчених як: Л. Антонюк, Ф. 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.

Процеси функціонування, механізми та роль світової валютної системи розглядають Б. Айхенгрін, С. Аржевітін, В. Базилевич, А. Гальчинський, С. Гезель, О. Дзюблюк, Д. Казарінов, П. Кенен, Дж. Кіршнер, В. Козюк, Л. Красавина, П. Кругман, М. Литвин, Б. Лієтар, М. Ліфанова, Р. Лукас, З. Луцишин, Р. Маккінон, Р. Мандел, Т. Мусієць, Н. Резнікова, Н. Рубіні, М. Савлук, Дж. Тобін, М. Флемінг, М. Фрідман, Е. Хелейнер, О. Шаров, В. Шевчук та ін.

Однак ряд аспектів досліджуваної проблематики потребують більш ґрунтовного аналізу, які стосуються насамперед парадигмальних засад формування глобальної валютної системи, визначення факторів її трансформації, розробки шляхів реформування глобальної інституційної архітектури регулювання валютних відносин у контексті забезпечення мінімізації втрат при здійсненні розрахунків суб'єктами міжнародної економічної діяльності. Таким чином системне дослідження імперативів та сценаріїв формування глобальної валютної системи є важливим як в теоретичному, так і практичному планах, що обумовило вибір теми дисертації, її мету та завдання.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційну роботу виконано згідно плану науково-дослідних робіт кафедри міжнародної економіки ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» в рамках міжкафедральних науково-дослідних тем факультету міжнародної економіки і менеджменту: «Стратегії національного розвитку в парадигмі глобальної економічної політики» (номер державної реєстрації 0111U007630), «Глобальна економічна інтеграція: стратегічні мотивації, формати, національні інтереси» (номер державної реєстрації 0116U001387), де автором досліджено концептуальні засади розвитку світової валютної системи, особливості взаємодії вітчизняної валютної системи зі світовою, за рахунок мережевізації та співпраці із міжнародними монетарними регуляторами, перспективи розвитку регіональних валютних систем та вплив феномену доларизації на функціонування національних валютних систем.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертації є розкриття умов, детермінантів, засад та механізмів формування глобальної валютної системи, її сценарне моделювання, а також обґрунтування дієвого інституційного формату.

Досягнення поставленої мети передбачає виконання наступних завдань:

- розкрити парадигмальні засади функціонування глобальної валютної системи;
- визначити систему факторів, що обумовлюють формування глобальної валютної системи;

- охарактеризувати сценарій трансформації світової валютної системи на основі домінування долара США;
- ідентифікувати тенденції формування глобальної валютної системи на базі існуючих та перспективних регіональних валютних систем;
- дати комплексну оцінку альтернативних сценаріїв трансформації світової валютної системи;
- визначити напрями модифікації діючих регулюючих інститутів світової валютної системи;
- обґрунтувати концептуальні засади та стратегічні цілі формування нових інститутів глобальної валютної системи;
- виявити та оцінити особливості інституційної взаємодії глобальної валютної системи з національними.

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

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

Методи дослідження. Дисертаційне дослідження базується на використанні як загальнонаукових, так і спеціальних методів економічного дослідження: історико-логічний та діалектичний методи (під час дослідження еволюції світової валютної системи, визначення взаємозв'язку її етапів з загальноекономічними процесами конкретних історичних періодів – п.1.1;), методи наукової абстракції та аналізу (при визначенні детермінантів трансформації діючої світової валютної системи – п.1.2), методи порівняння і синтезу (при характеристиці теоретичного арсеналу функціонування світової валютної системи – п.1.3, при огляді шляхів реформування світової валютної системи – р.3), метод сценарного аналізу (при дослідженні сценаріїв розвитку світової валютної системи – п.2.1, п.2.2, п.2.3), метод експертних оцінок (при визначенні ролі долара у світовій валютній системі – п.2.1), системно-структурний та статистичний методи (для дослідження особливостей взаємної торгівлі в межах ЄС – п.2.2).

Джерельну 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), результатів наукових досліджень ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», ресурсів мережі Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів 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.

Нові наукові положення, отримані особисто автором, які виносяться на захист полягають в наступному:

уперше одержано:

- сформульовано парадигму глобальної валютної системи, ключовими складниками якої є: *принципи побудови* (діджиталізований валютний стандарт, оптимальність структур міжнародних резервів, конвергенція монетарних політик світових лідерів, транспарентність режимів курсоутворення, гнучкість монетарного регулювання, уніфікованість режиму міжнародних фінансових ринків, збалансованість товарної та грошової мас, забезпеченість міжнародної ліквідності); *механізми* (посилення ролі міжнародних монетарних регуляторів, диверсифікація структури золотовалютних резервів, мережевізація монетарних зв'язків, управління монетарними ризиками, мінімізація валютних обмежень); *характерні суб'єктні взаємозв'язки глобального валютного ринку* (глобальна фінансивізація, вільний вибір режиму валютного курсу, доступність міжнародної валютної ліквідності депресивним країнам, уніфікованість основних форм міжнародних розрахунків, спільні дії центральних банків світових лідерів). В межах інституційної архітектоніки валютної системи сформульовано її *глобально-регіональну структуру*

(наднаціональні, регіональні, національні, приватні інститути, мережі) та *центри прийняття рішень* (МВФ, Банк міжнародних розрахунків, регіональні центральні банки та валютні фонди, національні монетарні регулятори, інструментальні мережі, Центральний банк об'єднання та Агенція забезпечення монетарної стабільності третіх країн). Ідентифіковано ключові *глобалізаційні імперативи формування глобальної валютної системи* – 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;

удосконалено:

- обґрунтування механізмів та напрямів розширення функціональної структури міжнародних фінансових інститутів (МВФ, Банк міжнародних розрахунків, Базельський комітет з банківського нагляду, Комітет з глобальної фінансової системи, Комітет з питань платежів та ринкової інфраструктури, Інститут з проблем фінансової стабільності, Рада фінансової стабільності) за рахунок надання МВФ офіційного статусу кредитора останньої інстанції, збільшення кредитного портфелю організації, координування мереж свопових ліній БМР, надання індикативних повноважень Раді фінансової стабільності та Базельському комітету з банківського нагляду, забезпечення паритетної можливості репрезентації голосів країн, а також заснування нових інститутів у вигляді мереж свопових ліній та пулів умовних резервів, які за збереження сценарію гегемонії долара сприятимуть посиленню гнучкості руху короткострокових капіталів за умов розгортання валютних криз та знизять ризики, що стабілізує кон'юнктуру фінансових ринків. В ситуації розвитку сценарію монетарного союзу США та Єврозони обґрунтовано створення спільного центрального банку такого угруповання та подано механізми коротко- та середньострокової підтримки як членів угруповання (вирівнювання взаємних платіжних балансів, програми конвергенції територій та довгострокового кредитування економіки), так і третіх країн (залучення позик через мережі свопових ліній в Агенції забезпечення

монетарної стабільності третіх країн та співпрацю з діючими монетарними регуляторами) у випадку появи кризових явищ в монетарній сфері, що також сприятиме підвищенню міри стабільності системи без зниження її адаптивності;

- критеріальну оцінку кризових явищ в українській валютній системі (хронічно висока інфляція, перманентна девальвація гривні, завищена ставка рефінансування, значні обсяги зовнішнього боргового навантаження, низький рівень покриття імпорту золотовалютними резервами, залежність курсу від цін на сировинні товари) та їх причинну обумовленість (зростання негативних очікувань потенційних інвесторів, доларизація української економіки, політичні кризи, наявність збройного конфлікту, розквіт валютного чорного ринку, відставання динаміки макроекономічних показників від розвинених країн, зростаюча недовіра населення до банківської системи, низький рівень фінансової грамотності населення, природні та техногенні катастрофи); обґрунтовано механізми подолання цієї кризи, які носять як загальноекономічний характер (стимулювання інвестицій через спрощення процедур ведення бізнесу, гарантування правової захищеності, стимулювання експорту, зниження дефіциту державного бюджету, вступ України до Банку міжнародних розрахунків та супутніх організацій), так і монетарний (підтримка керованого плаваючого валютного курсу, що поєднує певну міру стабільності обмінного курсу та можливість досягнення монетарних цілей державою, пом’якшення доларизації, продовження політики інфляційного таргетування з подальшим зняттям валютних обмежень, поступове зниження облікової ставки НБУ);

дістало подальший розвиток:

- 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 (частка в міжнародних розрахунках – 53,49%, резервах – 65,34%, частка США у світовому ВВП (за ПКС) – 15,41%, у світовій торгівлі – 11,99%) в

гегемонічну валюту, зважаючи на стабільність курсу, високий міжнародний попит, підтримку рівня ліквідності з боку емітента, стабільну та прогнозовану монетарну політику США. Ідентифіковано логіку розвитку такого сценарію та його суб'єктну диспозицію, а також надано його переваги: еволюційність змін, низька ризикованість, збереження диспозиції суб'єктів у монетарній сфері, високий рівень адаптивності системи тощо;

- сценарій монетарного союзу США та Єврозони (розроблено Р. Манделом, Ч. Куа, Дж. Роджерсом), що передбачає побудову глобальної валютної системи на основі кошика прив'язаних долара і євро в перспективі 20-30 років за ініціативи США та держав ЄС за рахунок формування спільної електронної валюти на базі кошика валют, що пов'язані між собою механізмом валютної змії, жорсткої фіксація валют між собою, впровадження спільної валюти. Визначено перспективу діяльності основних груп суб'єктів (існуючі міжнародні та регіональні монетарні інститути, держави, нові монетарні інститути, що включатимуть центральний банк монетарного союзу та Агенцію забезпечення монетарної стабільності третіх країн) та сформульовано переваги сценарію: висока стабільність системи, вищий рівень міжнародного поділу праці, наявність «монетарного якоря», консолідована підтримка ЄС та США.

- виокремлено передумови та специфіку функціонування комплементарних валютних систем та їх впровадження на рівні депресивних економічних мікрорайонів, країн та регіонів. Дано прогностичну оцінку функціонування криптовалюти в якості світової, яка є ексклюзивним продуктом цифрового середовища з властивими тільки їй особливими якостями (миттєве переміщення і розрахунки; неможливість підробки, дублювання, заборони; обмеженість способів отримання; захищеність). Проілюстровано суперечливий характер її впровадження через обмеженість регулювання, високу волатильність та енерговитратність, необхідність утримувати великі бази даних, необмежені можливості тінізації, спекулятивізації та офшоризації бізнесу. Показано, що безпрецедентне зростання кількості криптовалют (за 2009-2017 рр. – більше двох

тисяч), ініціативи країн впровадити власні криптовалюти роблять малоймовірною таку перспективу.

Практичне значення одержаних результатів. Отримані в результаті дисертаційного дослідження висновки і укладені автором практичні рекомендації мають важливе значення, оскільки можуть стати основою для підготовки загальнодержавних програм, стратегій та доктрин в рамках встановлення цілей монетарної політики та розробки системи її ефективного регулювання в Україні. Практичне значення одержаних результатів підтверджується довідками Міністерства фінансів України (довідка №14020-12-5/9436 від 16.04.2018 р.), ПАТ «Державний експортно-імпортний банк України» (довідка №001-11/1511 від 21.03.2018 р.), ТОВ «Innovaventis» (довідка №002 від 14.03.2018 р.), ТОВ «Техкомплект К» (довідка №2103-05 від 21.03.2018 р.). Матеріали і результати дослідження упроваджено в навчальний процес ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» під час викладання дисциплін бакалаврського рівня: «Міжнародна економіка», «Міжнародна безпека», «Тренінг (Міжнародна економіка)» (довідка від 07.03.2018 р.).

Особистий внесок здобувача. Всі наукові результати, що викладені в дисертаційному дослідженні та виносяться на захист, одержані автором особисто.

Апробація результатів дисертації. Теоретичні висновки дисертації обговорювались на семи міжнародних науково-практичних конференціях: XII міжнародній науково-практичній конференції «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації» (м. Тернопіль, 26.03-27.03.2015), IV міжнародній науково-практичній конференції «Трансформація сучасних соціально-економічних систем в умовах європейської інтеграції та глобалізаційних викликів» (м. Чернівці, 21.05-23.05.2015), XIII міжнародній науково-практичній конференції «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації» (м. Тернопіль, 24.03-25.03.2016), Міжнародній науково-практичній конференції «Соціально-економічний розвиток України: загрози та виклики в умовах трансформаційних змін» (м. Одеса, 29.04-30.04.2016), Міжнародній науково-практичній конференції

«Актуальні проблеми економіки та менеджменту» (м. Запоріжжя, 19.05-20.05.2017), Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансово-економічні та соціальні фактори розвитку міжнародних економічних відносин» (м. Дніпро, 16.06-17.06.2017), Міжнародній науково-практичній конференції «Перспективи інноваційного розвитку економіки: сучасні підходи та напрями» (м. Ужгород, 17.11-18.11.2017).

Публікації. Основні положення дисертації було самостійно опубліковано автором у 15 наукових працях загальним обсягом 5,9 д.а., з них 2 – у наукових фахових виданнях України, 5 – у наукових фахових виданнях України, зареєстрованих в міжнародних наукометричних базах даних, 1 – у зарубіжному виданні, 7 – в інших виданнях.

Структура і обсяг дисертації: Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 187 сторінок друкованого тексту. Дисертація містить 17 таблиць на 7 сторінках, 15 рисунків на 6 сторінках, 3 додатки на 10 сторінках. Список використаних джерел налічує 220 найменувань.

РОЗДІЛ 1
ПЕРЕДУМОВИ ТА ПАРАДИГМАЛЬНІ ЗАСАДИ СТАНОВЛЕННЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

1.1. Еволюція 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.

Комплексний аналіз її генези, якісних змін в принципах і механізмах функціонування на різних історичних етапах вимагає подальшого дослідження у взаємозв'язку з іншими формами міжнародних економічних відносин: торгівельних, фінансових, міграційних; їх інтенсивністю та диверсифікацією.

У XVIII ст. валютні системи передових країн світу, таких як Британська імперія, Франція, Австро-Угорська імперія накопичують в собі суперечності, що

дозволяють золоту претендувати на роль металевого стандарту, основними з яких стають [1, с. 293]:

1) Виведення срібла з грошового обігу, в наслідок чого спостерігається низька якість і нестача кількості срібних монет.
2) Часткова втрата регулятивних можливостей владою країн через поширення регіональних грошових замінників у формі металевих жетонів і банківських цінних паперів.

Економічна система того часу передбачала існування розрізнених національних валютних систем, що взаємодіяли між собою на основі металевого вмісту національних грошових одиниць. При цьому метали могли бути різними, зв'язки між деякими економіками спорадичними, також поширення набували місцеві замінники грошових одиниць через емісію власних жетонів окремих підприємств, що виконували роль грошового товару чи взагалі рух вільного банкінгу, який передбачав можливість вільної комерційної емісії грошових одиниць банками [2, с. 91; 3, с. 1]. Така ситуація значною мірою ускладнювала взаємозв'язки між територіально далекими національними валютними системами, по-суті створюючи певні регіональні взаємопов'язані блоки. Однак озвучені фактори стосуються ускладнення взаємозв'язків самою валютною системою, яка існувала в такому вигляді через особливості технологічного розвитку XVIII ст., що не позволяли достатньо масово взаємодіяти віддаленим між собою економікам.

Згідно з твердженням Людвіга фон Мізеса: «Феномен грошей передбачає наявність такого економічного ладу, при якому в основі процесу виробництва лежить поділ праці і існує приватна власність при чому не тільки на споживчі блага, а й на виробничі блага» [4, с. 23]. Це ж судження можна перевести і на світову валютну систему: міжнародний поділ праці на глобальному рівні станом на кінець XVIII ст. був розвинений слабко і не потребував існування достатньо уніфікованої світової валютної системи. Відтак на даному етапі продовжують існувати окремі національні валютні системи, що не змогли ще еволюціонувати у світову валютну систему [5, с. 9] та підтримують активний взаємозв'язок між собою тільки в межах своїх регіонів. Однак, саме в цей історичний період набирають ваги і

впроваджуються у практичне використання ідеї А. Сміта та Д. Рікардо, що в своїх теоріях торгівлі обґрунтували концепцію фрітредерства [6, с. 2].

При цьому саме наприкінці XVIII ст. почався широкий розвиток промислового капіталізму, який інтенсифікував міжнародні зв'язки і дозволив країнам активно розвивати міжнародні економічні відносини у різних формах їх прояву, таких як міжнародна торгівля, міжнародний рух капіталу, міжнародна міграція та світова валютна система.

Кінець XVIII ст. також пов’язаний із початком довгої хвилі кон’юнктури за М. Кондратьєвим. Точна періодизація довгих хвиль є однією з проблем теорії циклічності, відтак різні автори можуть наводити дещо різні часові проміжки для таких хвиль [7, с. 13], однак Кондратьєв виділяв при цьому окремо динаміку індексу товарних цін по найрозвиненішим економікам того часу: Франції, Англії та США, яка і є релевантною при дослідженні розвитку світової валютної системи.

Важливо відмітити, що цикли Кітчина, Жюгляра чи ритми Кузнеця неповною мірою задовольнятимуть дослідження, оскільки базуються на динаміці товарних запасів, обсягах інвестицій в основних капітал, змінах в будівництві, міграції, тощо. В межах міжнародної співпраці основну роль в часи металевого стандарту грала все ж міжнародна торгівля, адже міжнародний рух капіталу в основні засоби до розвитку транснаціоналізації грав помітно слабшу роль, міграція була відносно стабільною, надлишки товарних запасів, навпаки, знижують роль валютної системи в економіці, відтак не викликатимуть еволюціних змін, а зміни в будівництві самі-по-собі також пов’язані з середньо- та довгостроковими інвестиціями.

Цікаво, що індекси товарних цін показують наступну динаміку на цей період: зростання відбулось з 1789 року і тривало до 1814 [8, с. 181]. Саме невдовзі після проходження піку товарних цін у Британській імперії золото як металевий стандарт для фунта стерлінга отримує юридичний статус, а саме у 1816 році; конвертація запрацювала дещо пізніше – у 1821, що пов’язано з відновленням економіки після Наполеонівських війн (див. рис. 1.1.).

Система золотого стандарту передбачає 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. 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.

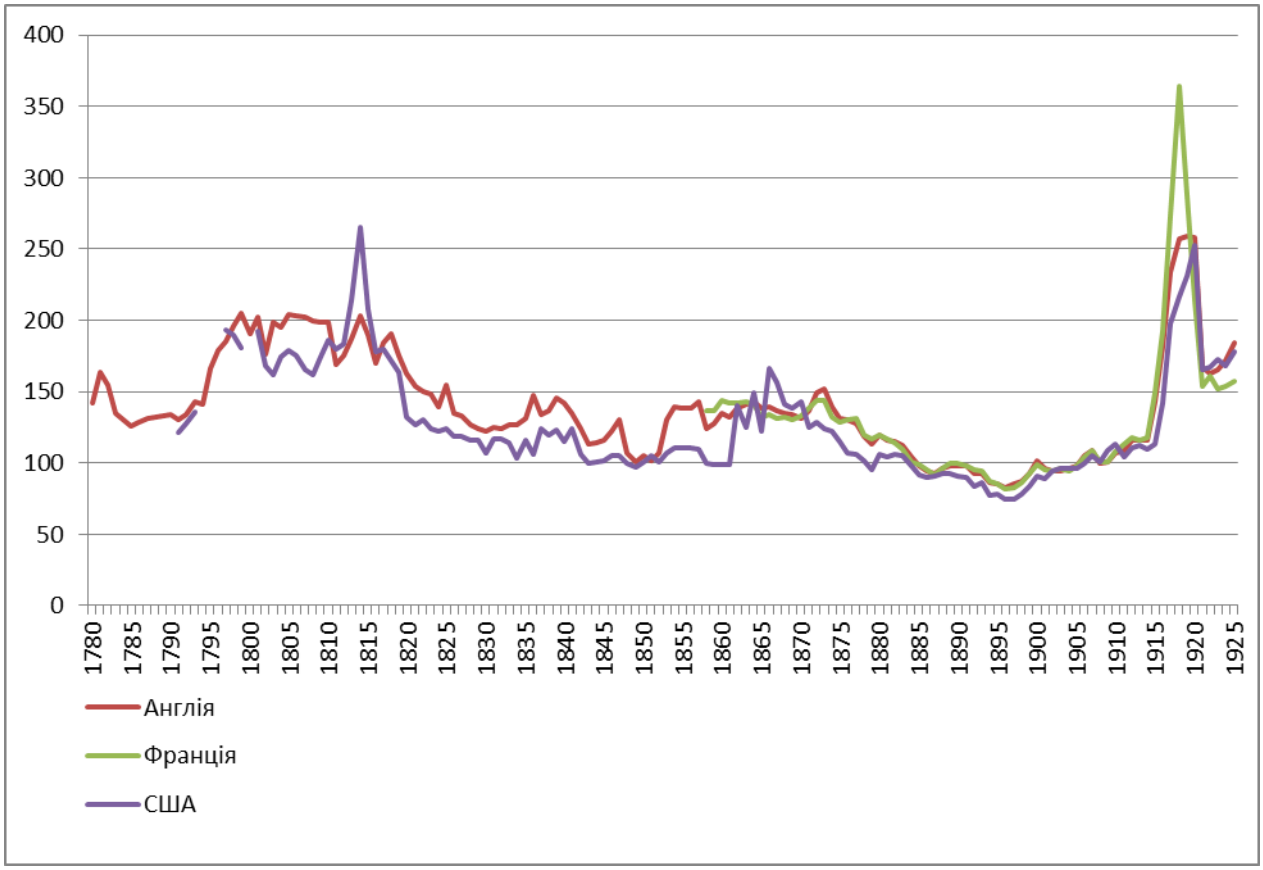

Рис. 1.1. «Індекси товарних цін в золоті (1901-1910 рр. = 100)»

Джерело: Побудовано автором на основі [8, с. 181]

Однак така система на той момент була запроваджена лише у Британській імперії, а Європа продовжувала слідувати біметалевому стандарту, де за стандарт грошової одиниці приймались золото та срібло, що лише підтримує тезу про регіональний характер тодішніх валютних систем.

При цьому зовнішньоторговельний обіг Англії та Франції на початку XIX століття зростав повільно і став більш помітним лише у 40-их роках та набув пікового значення у 1872-1873 роках [8, с. 189-190]. Саме приблизно до цього

періоду часу валютна система в такому розрізненому та неуніфікованому вигляді задовольняла потреби тодішньої економіки.

На першу половину 70-их років XIX століття припадає також пік індексів товарних цін у Франції та Англії за Кондратьєвим (див. рис. 1.1.), що свідчить про настання нового довгого економічного циклу. Саме в 70-их роках фунт остаточно починає відігравати роль світової валюти. Основу цього процесу відігравала зовнішня торгівля, оборот якої у Британській імперії за попередні 20 років виріс вдвічі і в 1873 р. сягнув 19470 фунтів стерлінгів на 1000 чоловік (див. табл. 1.1).

Таблиця 1.1

«Оборот зовнішньої торгівлі Англії на 1000 чол. в 1000 фунтів стерлінгів»

Рік	Зовнішня торгівля	Рік	Зовнішня торгівля	Рік	Зовнішня торгівля	Рік	Зовнішня торгівля	Рік	Зовнішня торгівля
1802	3,11	1827	4,25	1852	11,17	1877	17,67	1902	19,35
1803	2,71	1828	4,23	1853	12,27	1878	16,55	1903	19,67
1804	2,88	1829	4,27	1854	9,02	1879	16,17	1904	19,9
1805	2,93	1830	4,52	1855	8,6	1880	18,32	1905	20,7
1806	2,84	1831	4,59	1856	10,2	1881	18,06	1906	22,52
1807	2,58	1832	4,51	1857	10,99	1882	18,59	1907	24,31
1808	2,55	1833	4,72	1858	9,9	1883	18,81	1908	21,78
1809	3,09	1834	4,96	1859	10,83	1884	17,44	1909	22,33
1810	3,44	1835	5,07	1860	12,01	1885	16,22	1910	24,47
1811	2,12	1836	5,61	1861	11,82	1886	15,49	1911	24,84
1812	2,38	1837	4,97	1862	11,96	1887	15,96	1912	26,76
1813	2,58	1838	5,94	1863	13,42	1888	16,87	1913	28,09
1814	2,68	1839	6,09	1864	14,67	1889	18,2	1914	24,53
1815	3,45	1840	6,43	1865	14,6	1890	18,25	1915	27,43
1816	3,11	1841	6,23	1866	16,06	1891	18,06	1916	33,04
1817	3,51	1842	6,18	1867	15	1892	17,07	1917	36,81
1818	3,85	1843	7,01	1868	15,46	1893	16,18	1918	42,28
1819	3,09	1844	7,69	1869	15,67	1894	16,07	1919	48,46
1820	3,42	1845	8,18	1870	16,09	1895	16,39	1920	52,42
1821	3,41	1846	7,74	1871	17,56	1896	17,22	1921	29,94
1822	3,51	1847	8,06	1872	19,17	1897	17,14	1922	33
1823	3,68	1848	8,39	1873	19,47	1898	17,43	1923	39,25
1824	3,92	1849	10	1874	18,76	1899	18,38	1924	42,02
1825	4,1	1850	10,18	1875	18,19	1900	19,79	-	-
1826	3,49	1851	11,06	1876	17,34	1901	19,3	-	-

Джерело: Побудовано автором на основі [8, с. 371]

Оскільки саме міжнародна торгівля була основою міжнародного співробітництва та визначала місце країни у міжнародному поділі праці, таке

зростання зумовило і необхідність уніфікації у валютних відносинах, що й породило золотий стандарт світової валютної системи.

У першій половині XIX ст. розрахункова одиниця Британської імперії теж була значно поширеною у міжнародних розрахунках завдяки промисловому розвитку її емітента, значним колоніальним володінням, обсягам економіки та дипломатичній впливовості. Однак, наприклад, у Європі домінуючою валютою був французький франк, що базувався на біметалевому стандарті. Це було зумовлено в першу чергу значним розвитком ринків капіталу у Франції, а також політичною та дипломатичною вагою країни, що вилилась у створення Латинського монетного союзу у 1865 році, що був прообразом повноцінної регіональної валютної системи, де взаємно приймались грошові одиниці країн-членів та утримувалось чітке співвідношення валютних курсів на основі біметалевого стандарту.

Однак, у 70-их роках стає відчутним значне знецінення срібла через розвиток технологій, що здешевили його видобуток, відтак держави спершу почали вводити золотий стандарт у внутрішні розрахунки, а згодом, через зростання обсягів – і для зовнішньої торгівлі. Німеччина здійснила це у 1871 році, згодом до неї приєднались Нідерланди, Австро-Угорщина, Росія та скандинавські країни, у 1878 році до системи золотого стандарту приєднався найсильніший адвокат біметалізму – Франція, а з відміною чеканки срібних монет руйнується і Латинський монетний союз [9, с. 79]. Попри те, що США продовжували дотримуватись системи біметалізму у зв’язку з внутрішніми політичними причинами, можна вважати, що світ перейшов до міжнародної системи золотого стандарту.

Фунт стерлінга продовжував займати провідне місце у здійсненні розрахункових операцій у міжнародній торгівлі, тому в Лондоні побутувала думка, що Банку Англії необхідно буде утримувати дуже великі золоті резерви [1, с. 359]. До 1914 року вони перебували в діапазоні від 20 млн до 40 млн фунтів, в той же час резерви Центрального Банку Франції в середньому складали близько 120 млн фунтів, Імператорського Банку Росії - близько 100 млн фунтів [1, с. 359].

Такий стан справ зумовлено підвищеною ліквідністю світової валюти і великою кількістю грошових потоків, що статистично давали відносно сталі витоки

і притоки грошових коштів. В цей період саме фунт стерлінга виконував всі функції грошей на світовому рівні: через фінансову дисциплінованість, що підтримувала стійкість прив'язки даної грошової одиниці до золота фунт виступав світовою мірою вартості, будучи найліквіднішою валютою, фунт стерлінга виконує функції світових засобу обігу та нагромадження, а завдяки значній кредитній активності Британської імперії на світовому рівні ще й – засобу платежу. Статус резервної валюти та вміле управління відсотковою ставкою давали хороший результат – Лондон як тодішній світовий фінансовий центр був домінуючим, і навіть на сьогоднішній день залишається таким, згідно Індексу глобальних фінансових центрів [10, с. 4].

Важливо, що саме в період 70-их років XIX ст. ВВП США наблизилось до ВВП Англії [11, с. 379]. Однак США тривалий час займало здебільшого очікувальну позицію у світовій політиці, в тому числі і в монетарних питаннях, тому цей факт не справляв надто великого впливу на глобальну монетарну диспозицію країн світу.

США показували певну відірваність від світового політичного життя, часто орієнтуючись на вирішення внутрішніх негараздів. Свідченням цього є і найбільше розповсюдження вільного банкінгу, і утримання біметалевого стандарту, попри відмову світу від срібла. Найзначнішою причиною цього стала громадянська війна, яка пройшла незадовго до описуваних подій 70-их років XIX ст. в цій країні, після чого державна адміністрація де-факто декілька разів змінювала металевий стандарт для національної грошової одиниці. Така нестабільність у розвитку валютної системи даної країни розвивалася радше в контексті внутрішнього політичного протистояння між партіями, що лобіювали викуп срібла казначейством США за фіксованою ціною.

Вагомий вплив на економіку США впродовж довгого періоду часу справляла дефляція долара, що почалась з закінченням громадянської війни в США. На цей же час припадає і перша спроба впровадження золотого стандарту в даній країні. Економічні проблеми пов'язані із зміцненням валюти лобісти компаній з видобутку срібла одразу ж співставили з введеним золотим стандартом, що спричинило цілий рух в половині виборчих округів за введення на рівні з золотим вмістом долара ще і срібного.

Цей період також співпадає з завершенням тодішнього довгого циклу Кондратьєва, а відтак кризою що припала на 1873-1879 роки і характеризувалась дефляцією та падінням виробництва, які тривали аж до кінця XIX ст. (див. рис. 1.1.), відтак можна зробити висновок, що неможливість США в необхідній мірі знизити власну грошову масу задля досягнення довоєнного обмінного курсу долара, який був довгостроковою монетарною ціллю були пов'язані з падінням виробництва та відновленням закупівель срібла казначейством. Ситуація супроводжувалась відсутністю нової емісії долара, однак нова хвиля імміграції, вкладення в будівництво інфраструктури, сприяння підприємницькій та винахідницькій діяльностям вилились у значне зростання обсягів виробництва товарів і послуг в останнє десятиліття XIX ст. Даний факт сприяв тому, що Америка просто виросла до рівня своєї грошової маси [12, с. 37], що відновило інфляційні процеси в економіці.

Остаточно золотий стандарт переміг 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. Як наслідок, у Великобританії була гостра нестача дрібних грошей на початку XIX ст., в той час, як враховуючи підтримку карбування срібла у США відбувалось падіння золотих резервів. Зростання обсягів світової торгівлі та диверсифікація торгових зв'язків зумовили появу тенденції до уніфікації валютних систем. США вимушено довший час залишались у системі біметалізму, оскільки в них тривала дефляція, а вилучення з обігу поширених срібних монет при вагомому лобі могло завдати ще більшого удару по економіці. Паралельно з цим відсутність вагомої політичної підтримки системи біметалізму, що діяла у Латинському монетному союзі та США,

третіми країнами прискорила впровадження золотого стандарту світовою спільнотою.

Наступний довгий цикл згідно з Кондратьєвим наступив з початком Першої світової війни, у 1914 р., коли виникла серйозна загроза функціонуванню системи золотого стандарту, що в наслідку зумовило її трансформацію. 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.

З юридичної точки зору золотий стандарт у Великобританії залишався чинним протягом війни, однак бойові дії на морі надмірно піднімали витрати на страхування, що ефективно запобігало торгівлі золотом. Все ж по-факту, після війни було прийнято закон, який відкрив той факт, що золото закінчилось ще в серпні 1914 року. Положення про захист королівства від 1 квітня 1919 року, забороняло експорт золота, що серйозно підірвало довіру до фінансових ринків Великобританії.

Основними проблемними сторонами системи золотого стандарту стали необхідність жорстко підтримувати обмінний курс валют, а також втрата економічного лідерства Британською імперією, як країни-емітента світової валюти.

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 наростили 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 зливок, який важив близько 12,4 кг, що дозволило підтримувати більшу грошову масу відносно наявних золотих резервів. Мішель Бордо про це сказав так: «система, що була відтворена в 1925 році, була спробою реставрувати старий режим, але при цьому зекономити золото перед розумінням його нестачі. Базуючись на принципах, розвинутих на Генуезькій конференції 1922 року, країнам-учасницям рекомендувалось ввести такий статус центральних банків, який би дозволяв замінити іноземною валютою частину їх золотих резервів…» [16, с. 14]. Також було поставлено ціль щодо повернення довоєнних обмінних курсів [17], що призвело до продовження дефляційного періоду у європейських економіках.

Позиція щодо відновлення золотого стандарту в такому вигляді озвучувалась з боку Великобританії ще у 1918 р. у попередньому звіті комітету Канліффа, що очолювався головою Банку Англії, де говорилось: «ефективний золотий стандарт повинен бути відновленим без зволікання» [18, с. 117], а згодом і в остаточному звіті комітету Канліффа, де стверджувалось: «Ми нічого не знайшли в досвіді війни, що могло б знівелювати попередній досвід, і прийняття валюти не конвертованої у золото, швидше за все, на практиці призведе до надмірної емісії» [19, с. 2]. Однак висловлювалась одна поправка, де говорилось, що "внутрішня циркуляція золота не є ні необхідною, ні бажаною", що було відсилкою ще до старих бачень Рікардо, висловлених у 1811 році, де було обґрунтовано необхідність побудувати таку систему золотого стандарту, що базувалася б на конвертованості золота через використання зливків, і обмежила б відтік золота закордон, водночас заборонивши його циркуляцію на внутрішньому ринку, яка відтак забезпечуватиметься банкнотами [1, с. 376].

Взагалі, світ не прагнув до змін у валютній системі після Першої світової війни, однак в той же час було розуміння досвіду США, які після Громадянської війни відновлювали конвертацію долара за старим курсом протягом більш як 30 років. Для Європи відновлення старих курсів навіть з такими змінами в системі як відміна внутрішньої конвертації грошової одиниці в золото цей процес зайняв 7 років (1918-1925). Без таких нововведень дефляційні тренди тривали б значно довше.

Даний період є часом відновлення політичної ідеології класичного лібералізму, сучасним представником якого тоді був вже згаданий Людвіг фон Мізес. Це період наростання протекціоністських заходів у міжнародній торгівлі, що в силу низької конкурентоспроможності європейських підприємств тільки послаблювало позиції Старого світу у монетарній сфері через труднощі з підтриманням золотого стандарту, який зараз, в силу відміни внутрішньої конвертації золота та встановлення мінімального ліміту конвертованого золота набув назви золотозливкового.

До повернення довоєнного обмінного курсу в силу економічних негараздів у Британській імперії долар все частіше використовується в якості світової розрахункової одиниці [14, с. 3]. При цьому Великобританія намагається повернути своїй валюті роль світової. Золотий стандарт де-факто повернувся з досягненням довоєнного обмінного курсу, що відбулось у 1925 р., основна роль у його підтримці знову припадала саме на Великобританію.

В повоєнні роки необхідність підтримки сталого валютного курсу виливалась у часті періоди дефляції в Європі, що сильніше постраждала від війни. Зниження рівня цін негативним чином впливало на розвиток економіки, виступаючи демотивуючим фактором для інвестиційної діяльності та обмежуючи можливості держави підтримувати національних виробників через зростання витрат державного сектору, оскільки це б перенасичувало економіку грошовою масою. Додаткова емісія грошової одиниці обмежувалась через необхідність підтримки можливості обмінювати кредитні грошові одиниці на чисте золото. При виявленні неможливості

здійснювати конвертацію, система б розвалилась, потягнувши за собою падіння ролі світової валюти.

Ще однією вагомою проблемою стало те, що зарубіжжя правил золотого стандарту не дотримувалося. Тривалий процес стабілізації обмінних курсів Великобританією призвів до того, що держави, що отримали велику кількість золота змогли нейтралізувати вплив на свої рівні цін значно раніше, а Франція взагалі занизила курс своєї валюти, хоч і традиційно завжди була забезпечена золотом. Цьому прикладу послідували і деякі інші країни, включаючи Бельгію, Японію, Німеччину та Італію, що послабило конкурентоспроможність британських експортерів на світовому ринку та змусило Банк Англії збільшити свої резерви до значно вищого рівня, ніж це було до війни. Тим не менш у своїй доповіді Макміллан, голова комітету, що був сформований для пошуку першопричин стагнації британської економіки в період Великої депресії, відкинув ідею проведення девальвації, яка була б шоковою для міжнародного кредитування Великобританії, та підкреслив вирішальну роль банківської ставки у веденні сильної монетарної політики [20, с. 6]. Доповідь була опублікована в червні 1931; через кілька місяців Британська імперія втратила значну частку золотих резервів та оголосила рішення про призупинення проведення операцій золотого стандарту, однак дана зміна стала перманентною. Такий крок надав можливість провести девальвацію фунта, що посприяло оздоровленню стагнуючої економіки.

Велика Депресія, яка до того ж супроводжувалась дефляцією не тільки через перевиробництво, а й через відновлення золотого стандарту поставила під удар тодішню світову економіку. Після відмови від золотого стандарту Великобританією на перше місце виходить долар, однак триваюча дефляція в США теж призводить до девальвації долара і відмови від конвертації.

Саме в цей період монополістичні компанії внаслідок свого ринкового впливу і вдалої господарської діяльності у колоніальних володіннях стають достатньо автономними та виходять на міжнародний рівень. Дана ситуація інтенсифікує розвиток всіх форм міжнародних економічних відносин та ставить відповідні

вимоги до функціонування світової валютної системи, що перш за все покликана забезпечувати міжнародні розрахунки.

Тривалі періоди дефляції у Європі призводили до падіння експорту і послаблення можливостей таких компаній до подальшої експансії. Відхід від підтримки сталого валютного курсу позволяв вирішити ці проблеми і відкривав шлях для подальшого розвитку тодішніх основних суб'єктів економіки.

Однак були і консервативні рухи: задля збереження системи золотозивкового стандарту в Європі було створено Золотий блок у складі Франції [21, с. 2], країн сучасного Бенілюксу, Польщі та Швейцарії, які прикріпили свої валюти до золота за курсом 20-их років, хоч і система золотозливкового стандарту вже почала видозмінюватись. Даний блок довго не проіснував: через девальвації валют найсильніших економік світу блок існував до 1936 року, коли ці країни під дією економічних факторів і дипломатичного тиску США та Великобританії змушені були відмовитись від золотого стандарту [22, с. 233].

Таким чином можна сказати, що система золотозливкового стандарту є відкритою і зміни у пов'язаних з нею системах спричиняють зміни всередині самої монетарної системи, як, втім, і навпаки.

Сам підхід до побудови системи золотозливкового стандарту базувався на попередній монетарній системі золотого стандарту, і через це вона зберегла такі суперечності, як обмежені можливості емісії грошової одиниці, що знижує здатність одномоментно залучити великі суми позичкових коштів, низьку гнучкість монетарної політики, спричинену неможливістю девальвувати національну грошову одиницю та необхідність нести витрати на транспортування золота.

Система золотозливкового стандарту була більш гнучкою за попередню через можливість меншою мірою підтримувати національну грошову одиницю золотими резервами, однак цього було недостатньо. Проблеми в системі були викликані неможливістю збалансувати економіку періоду Великої депресії достатньо швидко наявними інструментами. Необхідно було подолати дефляцію та наситити господарство додатковими грошима, що неможливо забезпечити без девальвації національної грошової одиниці та порушення довоєнних паритетів валютних курсів.

Негативна ситуація доповнювалась ще одним фактором – неможливістю забезпечити тодішнім лідером ефективного грошового якоря. Великобританія мала менше можливостей для підтримання стабільного курсу фунта стерлінга відносно потреб світової економіки порівняно з довоєнним періодом. Менші можливості підтримки низького рівня золотих резервів в купі з конкуренцією долара, що був підкріплений більшою та сильнішою економікою США, спричинили втрату монетарного лідерства фунтом стерлінга в період Великої Депресії, яке поступово перебирає на себе долар США [14, с. 3].

Також варто відмітити й факт змін в економічній теорії: на зміну попереднім течіям, здебільшого ліберального напрямку, прийшло кейнсіанство, яке обґрунтовувало необхідність більш глибокого втручання держави в економіку, що в тому числі сприяло виходу світової економіки з кризи. Одним з інструментів такого втручання стала монетарна політика, що передбачала зростання грошової маси в наслідок нарощування дефіциту державних бюджетів. Цей постулат різко суперечив системі золотого стандарту тих часів.

Світова економіка поділилась на групу валютних блоків, де країни фіксували обмінні курси своїх валют до грошових одиниць конкретних провідних економік того часу. Знову сформувалась система регіональних взаємозв’язків. Дана ситуація проіснувала до завершення Другої світової війни, коли у світі знову постало питання необхідності в побудові чітко визначеної валютної системи, що б передбачала існування формального «якоря», який служив би орієнтиром для фіксації обмінного курсу власної валюти. Внаслідок розвалу європейських економік стрімко зросла роль США на світовій арені, де у 1944 р. проводиться міжнародна валютно-фінансова конференція, а саме у містечку Бреттон-Вудс, під час якої обговорюється відновлення міжнародної економічної системи.

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. При цьому зменшення золотого запасу США до надто низького рівня загрожуватиме світовій економічній безпеці, в той же час власна монетарна політика США теж наштовхується на обмеження щодо

небезпеки зіштовхнутись з національними інтересами зовнішніх країн, що вимагало певної міри скоординованості.

Таким чином система регулюється через здійснення монетарної політики США, що залежить від розміру їх золотих резервів, і в залежності від цього зовнішні країни теж можуть впливати на золоті резерви США через конвертацію власних валютних резервів, здійснюючи вплив тим самим на монетарну політику США.

Успішність плану Маршала, швидке повоєнне відновлення європейських економік та фіксація їх обмінних курсів на заниженому рівні, що був паритетним до плану Маршала сприяли розвитку експортних галузей в Європі. Такий стан справ сприяв відтоку золота з США до Європи та Японії, а також розширенню США своєї грошової маси для підтримки власної економіки в таких умовах, що ще більше сприяло відтоку золота.

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, що по-суті відігравали роль того ж золота. Цей інструмент допомагав у задоволенні додаткового попиту на золото без використання золотих резервів, що сприяло стабілізації системи.

У 1960-их роках США та Європа перебували в стані конфронтації щодо валютної сфери через небажання європейських країн «імпортувати інфляцію» з США. Така політика унеможливлювала початок перемовин щодо зміни вартості

золота, яка б компенсувала повоєнну інфляцію, що тільки посилювало ризики системи.

Процес деколонізації також сприяв появі нових конфліктів. Будучи тодішнім гегемоном та маючи глобальні інтереси, США втручаються у війну у В'єтнамі, що посилює інфляцію через надмірне зростання доларової маси, пов'язане з нарощенням державних витрат. Найбільше ситуація критикувалась у Німеччині через «імпорт інфляції», що відбувся після цього. Однак ні в США, ні в Європі не було бажання руйнувати наявну тоді валютну систему [23].

Однак попри це, як наслідок, склалось одразу два негативних чинника, що загрожували функціонуванню Бреттон-Вудської валютної системи:

- експансійна політика 60-их років та її посилення через участь США у війні у В'єтнамі;
- недооцінка золота.

Відтак, перетікання золота у країни Європи та стрімке скорочення золотого резерву США призводить до руйнування Бреттон-Вудської валютної системи. У серпні 1971 р. США почали відмовляти зовнішнім країнам у конвертації долара в золото: долар стає офіційно неконвертованим.

Далі перед зовнішніми до США країнами з'являється 3 шляхи подальших дій [23]:

- фіксація національних валют до неконвертованого долара;
- впровадження плаваючого відносно долара загального валютного курсу;
- перехід до повного незалежного плавання всіх національних курсів валют.

У Європі були прихильники як незалежного плавання, так і фіксації паритетів валют. ФРН активно пропагували перехід на загальний плаваючий обмінний курс, в той час як Франція відкидала таке рішення.

Існування неврегульованої ситуації у валютній сфері призвело до зустрічі представників провідних світових держав у Смітсонівському інституті задля відновлення світової валютної системи. Нова система змінила зобов'язання США щодо конвертованості: попри встановлення нової фіксованої ціни на золото, що зросла з 35 дол. за унцію до 38 дол., США вже не були зобов'язані забезпечувати

конвертацію доларів у золото чи навпаки, що дозволяє говорити про впровадження офіційного доларового стандарту.

Така ситуація додає стабільності системі, знявши обмеження, що були зумовлені розмірами золотих резервів, однак в той же час зникає механізм відповідальності, який раніше забезпечувався конвертацією у золото.

У 1973 році долар знову було піддано девальвації, після чого ціна унції золота становить $42,22, але при цьому США не відмовляються від триваючої монетарної експансії, що підігріває спекуляцію (див. рис. 1.2.). Так, в Японії валютні резерви злетіли з 2,6 млрд дол. на кінець 1969 до 15,2 млрд на кінець 1972 р.; в Німеччині - відповідно з 2,7 млрд до 15,8 млрд дол. [25]. Система доларового стандарту починає суперечити національним інтересам більшості провідних країн світу.

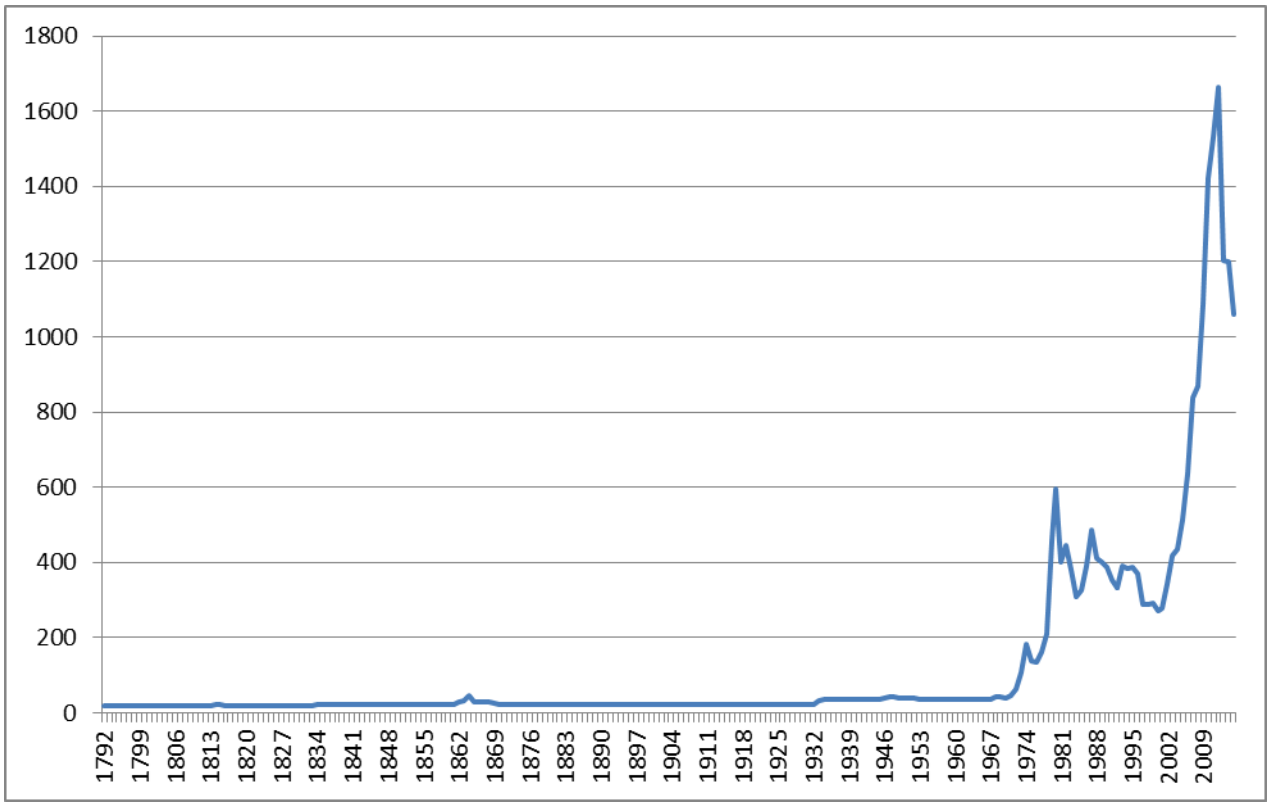

Рис. 1.2. «Ціна золота, дол. США»

Джерело: Побудовано автором на основі [26]

Трансформація валютної системи була знову пов’язана з економікою країни-емітента світової валюти. Це основна проблема всіх систем, що прямо чи опосередковано будуються на золоті. До того ж цього разу трансформація системи не була викликана світовою війною чи найбільшою в історії економічною кризою, а

слабкою дисципліною країни-емітента світової валюти, що вела експансіоністську монетарну політику. Для порівняння, Великобританія в 20-их роках XX ст. проводила рестрикційну монетарну політику в збиток своїй економіці, задля повернення довоєнних паритетів. Відтак, цього разу основним фактором для трансформації монетарної системи став імідж долара, що через експорт інфляції став нестабільним активом та втратив роль монетарного якоря для інших валют, адже саме довіра є основним фактором виходу валюти в ранг резервних [27, с. 150].

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 унеможливлює 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. 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].

Ще одним чинником, що посприяв валютній інтеграції в Європі стала розробка теорії оптимальних валютних зон Р. Манделом у 1961 році, де він

обґрунтував критерії досягнення яких дасть економічний ефект при утворенні монетарного союзу.

Питання валютної інтеграції фігурувало в Європі вже давно. Ще у Римських договорах містились положення про координацію центральних банків для підтримки довіри до валют та досягнення загального рівноважного платіжного балансу у Європі. Вже у 1970 році центральними банками було створено фонд, що підтримував платіжні баланси європейських країн, надаючи короткострокові кредити.

Нова валютна система у Європі повинна була мати такі риси [25]:

- наявність єдиної валюти чи жорстка взаємна фіксація валютних курсів з повною конвертованістю національних валют;
- цілковита лібералізація руху капіталів;
- існування наднаціональної системи монетарних інституцій;
- наявність відповідних повноважень у центру, що є відповідальним за прийняття рішень.

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. Черчиль [32].

Роль якоря в Європейській валютній системі відігравала 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 2017 рік членами єврозони є 19 з 28 країн-членів ЄС.

Відтак, світова валютна система пройшла наступні етапи своєї еволюції:

- Золотий стандарт, що встановився 1878 р. у Європі та в США у 1893 р. і тривав до 1914 р.
    - Золотозливковий стандарт, що фактично проіснував з 1925 по 1931 рр.
- Бреттон-Вудська валютна система, що діяла протягом 1945-1971 рр.
- Система плаваючих валютних курсів, яка почала діяти у 1976 р. та залишається чинною дотепер.

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 XX 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

Особливості перебігу світової фінансової кризи актуалізували питання трансформування світової валютної системи, однак її реформування не відбулось, що вимагає додаткового дослідження необхідних для трансформації діючої Ямайської валютної системи умов.

Чинна валютна система багато в чому ґрунтується на попередній. Основні міжнародні фінансові інституції, засновані ще при підписанні Бреттон-Вудської угоди продовжують діяти, і найважливішою з них залишається МВФ. Зараз організація займається наданням коротко- та довгострокових кредитів країнам-членам задля подолання дефіцитів платіжного балансу. Також вона є емітентом СПЗ – платіжного засобу, ціна якого визначається кошиком провідних валют.

СПЗ були створені ще за чинності Бреттон-Вудської системи, згодом, за Ямайської валютної системи, вони покликані були стати новою світовою валютою, в межах якої б частково зберігся доларовий стандарт, через частку долара в кошику валют [34, с. 22], однак цього не відбулось і ідея міжнародної одиниці розрахунку на базі кошика валют залишилась нереалізованою. Це пов'язано зі складністю емісійного механізму даної розрахункової одиниці, проблемами її розподілу та відсутності ринкового механізму курсоутворення СПЗ. Заздалегідь обмежена сфера

використання даного платіжного засобу сприяла падінню його частки у міжнародних розрахунках, а також золотовалютних резервах країн світу.

Перехід до плаваючого валютного курсу дозволив країнам нарощувати власну грошову масу відповідно рівню зростання економіки, уникаючи дефляційних етапів. Національні валюти перестали залежати від вартості золота, темпи видобутку якого не можуть бути прив'язаними до темпів розвитку світової економіки. Також економіки країн світу отримали змогу обирати власний курсовий орієнтир через відмову від конвертації долара в золото та можливість прив'язувати свої валюти до інших стабільних грошових одиниць або вести власну незалежну монетарну політику. Можливість національних валют вільно плавати дозволяє економікам в кризові періоди часу отримати ще один важіль впливу на стан платіжного балансу, яким виступає девальвація національної грошової одиниці. Цей інструмент був фактично забороненим в період чинності Бреттон-Вудської валютної системи.

Кожного разу світова валютна система трансформувалась в моменти часу, коли колишній економічний гегемон втрачав своє абсолютне лідерство, як наслідок, спершу намагаючись послабити для себе вимоги забезпечення світової валютної системи, а згодом – передаючи дані зобов'язання іншій стороні, яка була б спроможна забезпечувати світову валютну систему.

Наразі, малодослідженими залишаються чинники, що в подальшому можуть зумовити подальшу трансформацію світової валютної системи. Варто також враховувати, що трансформаційні процеси у даній сфері є дуже інертними відносно зовнішнього середовища, здебільшого через необхідність політичної волі та зіткнення наявних стратегічних національних економічних інтересів.

Остання криза спричинила боргові проблеми у зоні євро та падіння ціни на нафту та метали, що також відбилось на слабких економіках, однак ситуація вирівнюється і вже проявляються ознаки пожвавлення економічної активності у більшості постраждалих країн. Відтак, остання глобальна фінансова криза не стала причиною трансформації існуючої валютної системи.

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.

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 доларом 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 2016 рік становить всього 19,15% на противагу 65,30% 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.

Лідерство у монетарній сфері однозначно залишається за США [38, с. 26]. Остання фінансова криза зумовила девальвацію долара США, додаткова емісія долара для посилення інфляційних процесів була вигідною цій країні, в той же час, через величезний попит на дану розрахункову одиницю така емісія була поглинута світовою економікою. Європейський Союз теж вимушений був в свою чергу запустити програми кількісного пом'якшення [39], а Китай девальвував свою

валюту – юань [40]. Така ситуація вказує, що економічні дії постраждалих від кризи країн для власного відновлення є розрізненими та мають вплив на треті сторони, що створює додаткові протиріччя між блоками країн. В той же час ЄЦБ розглядає сучасний стан світової валютної системи як можливий поступовий рух в бік триполярної валютної системи, хоч на даний момент є істотні сумніви щодо цього в питаннях необхідності поглиблення координації з приводу обмінних курсів в Азії, валютного режиму юаня тощо [41, с. 37].

Монетарна експансія, що посилилась в останні роки через програми кількісного пом'якшення, додатково насичує світову економіку грошовою масою, що знову ж сприяє симетричному зростанню обсягів резервів у країнах, що розвиваються і мають профіцит платіжного балансу, відволікаючи їх ресурси від інших статей витрат, що на пряму б могли покращувати добробут населення. При цьому внаслідок монетарної експансії зазнають ще більшого удару країни зі схильністю до інфляції, але така політика є дуже потужним інструментом для відновлення економік з дефляційним трендом.

Імперативами процесу наближення до трансформації світової валютної системи у глобальну валютну систему є як монетарні чинники, так і якісні зміни у міжнародній економічній системі.

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.

При рестрикційній монетарній політиці, що зазвичай характеризується відносно вищими відсотковими ставками, ТНК мають можливість брати позики на світових ринках капіталу на вигідніших умовах, порівняно з умовами всередині такої країни. При цьому ТНК звісно ж змушені будуть залучати капітал своїх зарубіжних філій, але через внутрішньокорпоративні позики ця проблема нівелюється, до того ж додається можливість кредитування самою ТНК на вигідних

умовах національних підприємств, які пов'язані у своїй діяльності з нею, що може різко знижувати ефективність інструментарію такої монетарної політики та призводити до невиконання поставлених владними структурами цілей, а також призводити до похибок у плануванні [42, с. 265].

Такі дії ТНК зумовлюють зростання пропозиції грошей на ринку, що сприяє інфляції, проти розвитку якої і спрямовується рестрикційна монетарна політика. При цьому вартість запозичень на національному ринку все-одно залишається відносно високою, що знижує рівень зайнятості та ділової активності в економіці.

Враховуючи такі нерівні умови, в яких діють ТНК та більшість національних підприємств, можна зробити висновок про неконкурентну ситуацію на ринку, в якій ТНК мають завідома вигідніші умови у випадку ведення державою рестрикційної монетарної політики.

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.

Варто зазначити, що багато інтеграційних угруповань взаємопроникні, тобто країни-учасники певних інтеграційних угруповань можуть в той же час бути членами інших. Відтак, інтеграційні угруповання часто доволі сильно взаємопов'язані, що дозволяє говорити про вплив даного чинника на міжнародному рівні, а не тільки на регіональному.

При цьому варто врахувати, що великі інтеграційні об'єднання можуть тяжіти до політики автаркії, що, навпаки, радше перешкоджатиме побудові глобальної валютної системи і посилюватиме монетарну конфронтацію між потужними економічними силами.

Однак в будь-якому випадку регіоналізація веде до зменшення кількості валют і їх укрупнення при сценарії впровадження спільних грошових одиниць або до

прив’язки валютних курсів національних валют країн-членів угруповання до кошиків валют по типу механізму ERM II. Зараз існує тенденція до зростання кількості країн з тим чи іншим рівнем прив’язки курсу власної грошової одиниці [43, с. 88]. Дана ситуація сприятиме зниженню ентропії світового валютного ринку через стабілізацію ситуації всередині таких валютних зон, однак сприятиме зростанню волатильності обмінних курсів між грошовими одиницями різних угруповань, оскільки монетарна політика угруповань більшою мірою спрямовується на реалізацію внутрішніх цілей, а не на таргетування обмінного курсу. Це, в свою чергу, понизить рівень залученості країн у міжнародному поділі праці. Задля уникнення такої ситуації необхідно впровадити транспарентне курсоутворення з передбачуваною монетарною політикою емісійного центру світової резервної валюти.

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 серередині 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 пожвавленням економіки вона знову поновлює тенденцію до зростання (див. рис. 1.3.). 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.

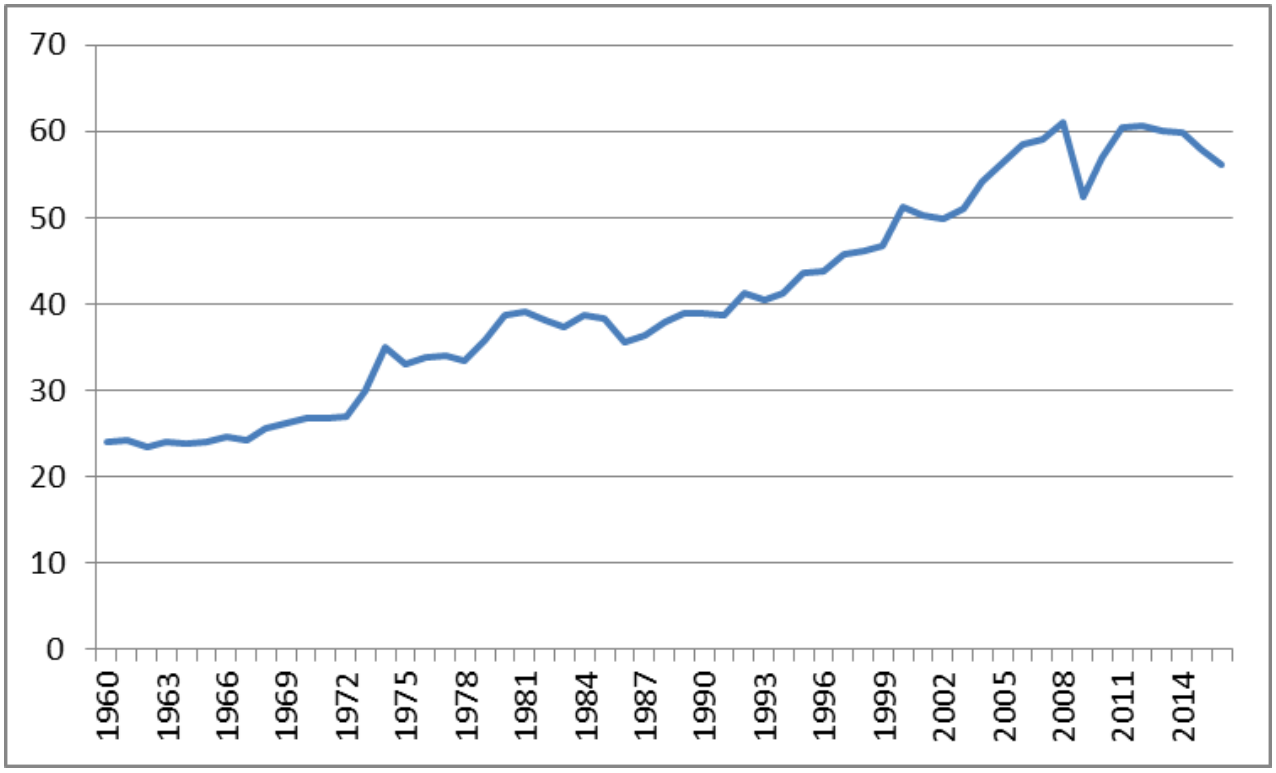

Рис. 1.3. «Обсяг міжнародної торгівлі у відсотках до світового ВВП, %»

Джерело: Побудовано автором на основі [44]

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 2016 році були у півтора рази меншими за такі у 2007 році (див. рис. 1.4.). 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.

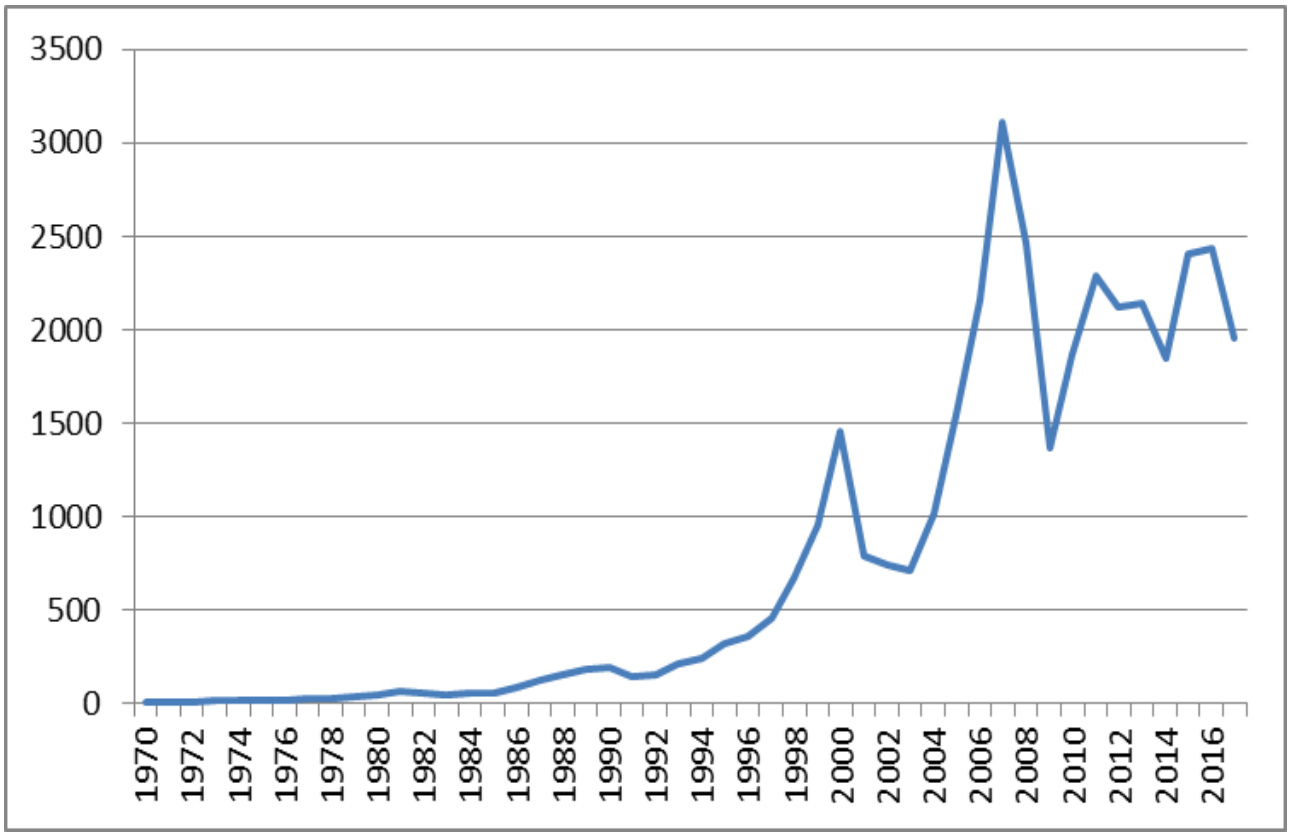

Рис. 1.4. «Обсяг прямих іноземних інвестицій у 1970-2017 рр., млрд дол. США»

Джерело: Побудовано автором на основі [44]

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.

Ситуація вимагає стабілізації економічного середовища в цілому та валютної системи зокрема. Особливо важливою є саме валютна система, оскільки зростання ринку капіталів після розпаду Бреттон-Вудської валютної системи значною мірою вилилось у зростання впливу міжнародних монетарних інституцій.

Ще одним імперативом формування глобальної валютної системи є **продукування і безпрецедентна динамізація обігу криптовалют**. Термін «криптовалюта» почав використовуватись з появою Bitcoin у 2009 році.

Криптовалюти не є централізованими мережами, їх ціна формується в першу чергу через енерговитрати на їх отримання, а також через співвідношення попиту та пропозиції на них.

На сьогоднішній день існує декілька тисяч криптовалют, попит на них став доволі високим впродовж останніх років. Так, найбільш капіталізованою криптовалютою на сьогоднішній день є Bitcoin – 119 млрд дол. США [45].

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 транспарентності системи, обмеженість можливостей до регулювання обігу, доступним є «майнінг», тобто процес отримання одиниць криптовалюти через задіювання ресірсів 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**. На сьогоднішній день фінансовий сектор є непропорційно розвиненим порівняно з розвитком реальних секторів економіки. такий стан справ зумовлено об'єктивними причинами, що включають велику кількість посередників, значну швидкість обігу, перерозподілом фінансових ризиків.

Найбільша швидкість обігу спостерігається на ринку Форекс, який є ринком міжбанківських обмінних операцій. Зростання обсягів денного обороту грошових коштів на ринку Форекс, що в цілому є показником, який залежить від обсягів торгівлі, однак також включає в себе спекулятивну складову на основі інструментів хеджування фінансових ресурсів від валютних ризиків. Така специфіка використання даного ринку дозволяє говорити про відволікання величезних фінансових ресурсів з ціллю протистояння валютним ризикам. Ситуація заважає вкладенню вільних коштів у нові проекти, що гальмує розвиток світового господарства та сприяє кризовим явищам у світовій економіці.

Обсяги обороту на ринку Форекс (див. табл. 1.2) на декілька порядків перевищують обсяги торгівлі, які у 2016 році становили 16,576 трлн дол. на рік [44].

Таблиця 1.2

Порівняння обсягів торгівлі на ринку Форекс та світової торгівлі

Дата	Квітень, 1995	Квітень, 1998	Квітень, 2001	Квітень, 2004	Квітень, 2007	Квітень, 2010	Квітень, 2013	Квітень, 2016
Обсяг торгівлі на рику Форекс, трлн дол/рік	431,43	557,355	452,235	705,91	1213,26	1449,415	1954,575	1857,12
Рік	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016
Обсяг світової торгівлі, трлн дол/рік	5,207	5,546	6,236	9,285	14,116	15,403	19,066	16,576

Джерело: Побудовано автором на основі [46; 44]

В даному випадку ми бачимо, що обсяги торгівлі на ринку Форекс у 2016 році знизились порівняно з 2013, однак даний результат співвідноситься зі зниженням

обсягів міжнародної торгівлі у відсотках до світового ВВП при збереженні позитивного тренду, до того ж обсяги падіння є значно нижчими за обсяги зростання в попередні роки, що не дає підстав для очікування зміни тренду.

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. 1.3).

Щодо монетарної політики країн, то вона зачасту здійснюється без врахування інтересів країн-партнерів. На сьогоднішній день вагомим монетарним інструментом при тенденції до дефляції виступає додаткова емісія національної валюти, що, звісно

ж, зумовлює її девальвацію, однак дана ситуація негативним чином впливає на експортну діяльність країн-партнерів, що викликає конкурентні девальвації з їх боку і, як наслідок починається валютна війна [48, ст. 198], яка в довгостроковій перспективі не несе вигоди жодному з учасників. Особливо дана ситуація стає ризиковою за умови залучення в таку війну світових економічних лідерів. За розглянутих умов виникає необхідність ведення консультацій з партнерами щодо узгодження змін власної монетарної політики.

Однак провідні центральні банки на сьогоднішній день вже мають досвід спільних дій в кризових умовах [49] і така практика могла б допомогти в подальшій розбудові валютної системи та трансформувати її у глобальну через узгодження монетарних політик окремих держав чи економічних об’єднань, що обмежить неконтрольоване зростання грошової пропозиції та запровадить якір для забезпечення валютної стабілізації задля досягнення взаємної стабільності у валютній сфері. Однак варто зауважити, що в монетарній історії такі випадки співпраці до цього часу носили радше спорадичний характер.

Таблиця 1.3

Частка обігу валют на ринку форекс, %

Валюта	**Квітень, 1998**	**Квітень, 2001**	**Квітень, 2004**	**Квітень, 2007**	**Квітень, 2010**	**Квітень, 2013**	**Квітень, 2016**
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

Джерело: Побудовано автором на основі [46, с. 5]

* В кожній транзакції беруть участь дві валюти, тому сума часток в окремих валютах становить 200%.

В даному випадку мова йде як про давню координацію національних центральних банків країн-членів Європейського Союзу в межах дії механізмів ERM та ERM II, так і про спільні дії непов'язаних окремими зобов'язаннями щодо постійної координації між собою Центральних Банків різних держав, як це було у випадку Федеральної резервної системи та Європейського центрального банку [49].

Досвід Європейського Союзу дозволяє чітко налагодити механізм стабілізації валютних курсів на конкретному рівні в межах вузького коридору. Згідно механізму ERM межі цього коридору складали 2,25% і 6% в залежності від країни, в межах же чинного в ЄС механізму ERM II амплітуда дозволених коливань валютних курсів складає 15% в обидва боки від курсу євро.

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. Така операція також вимагає виплату певного відсотка за активацію свопу. Даний інструмент взаємодії на теперішній час набув значного поширення і одним з найбільш активних суб'єктів якого стала КНР, яка налагодила зв'язки з більш як трьома десятками Центральних банків, однак в даному випадку ці лінії активувались тільки Аргентиною, Монголією та Гонконгом [50]. За обсягами ж надання коштів в межах інструменту безперечним лідером є США, які тільки на користь ЄЦБ надали коштів на суму 313,8 млрд дол. [50]. Такий стан справ зумовлює розбудову цілих міжнародних мереж співпраці центральних банків в межах інструменту багатосторонніх свопових ліній.

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. 1.4).

Таблиця 1.4

Країни з найвищим зовнішнім боргом, 2016 р.

Країна	Обсяг зовнішнього боргу, млрд дол.	Частка в структурі боргу ЄС
ЄС	29 270	100,00%
США	17 910	-
Великобританія	8 126	27,76%
Франція	5 360	18,31%
Німеччина	5 326	18,20%
Нідерланди	4 063	13,88%
Люксембург	3 781	12,92%
Японія	3 240	-
Ірландія	2 470	8,44%
Італія	2 444	8,35%

Джерело: Побудовано автором на основі [51]

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.

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.

Постання нових економічних сил здатне прискорити розвиток багатополярності у світовій валютній системі та посилити тиск на США щодо створення нової валютної системи, яка б більшою мірою відображала спільні економічні інтереси та знизила б ризики для цих лідерів. За умов утворення та конкурентоспроможності таких об'єднань інтеграційні процеси посиляться, однак в найближчій перспективі нові угруповання навряд зможуть конкурувати з сучасними економічними лідерами.

Розвиток інтеграційних процесів та посилення міжнародної співпраці, особливо в фінансовій сфері з паралельним послабленням долара та зростанням ролі валют регіональних об'єднань чи достатньо потужних економік можуть поставити питання про подальше реформування наднаціональних фінансових інституцій, таких як МВФ, для забезпечення здійснення спільної монетарної політики задля стабільного функціонування нової розрахункової одиниці, що отримає більшу незалежність від впливу кризових процесів в окремих економіках. При цьому нової ролі набудуть і національні монетарні інституції, забезпечення реформи яких стане завданням кожної окремої держави, тому реформування сучасної валютної системи є комплексним завданням як світового співтовариства загалом, так і окремо взятих держав та монетарних об'єднань.

Щодо минулих кризових процесів, які не спричинили трансформації світової валютної системи, то глобальна фінансова криза, що тривала у 2008-2009 роках мала певні особливості та закономірності. Перш за все криза у США спричинила саме зростання курсу долара, а не його падіння. Проблеми іпотечного ринку спричинили падіння доларової ліквідності у приватному секторі економіки, що спричинило її

дефіцит [52, с. 291]. Дії ФРС щодо запровадження двосторонніх свопових ліній з п’ятьма центральними банками варто розглядати за такі, що сприяли насиченню доларовою ліквідністю економіки США та країн, з якими велась співпраця в межах цих угод, однак курс долара все-одно зміцнився. Також регулятори розвинених держав знизили відсоткові ставки, що сприяло відтоку капіталу до ринків, що розвиваються.

Важливим є також факт того, що значна частина центральних банків країн світу дотримувались політики послаблення національних грошових одиниць у 2008 році, тобто відбулась певна зміна парадигми від накопичення валютних резервів з метою стримання падіння валютного курсу до підтримки конкурентної девальвації. Важливо, що такі дії центральних банків відбувались в умовах серйозного дефіциту доларової ліквідності та високого рівня доларового боргового навантаження [53, с. 142]. Розвиток такої ситуації дозволяє говорити про значний рівень адаптації світових фінансових ринків до функціонування в умовах притаманних йому валютних ризиків.

Як наслідок з’явилась необхідність підтримки ринку активів, що впливає на фінансові ринки, формуючи очікування інвесторів щодо курсових коливань між резервними валютами з ціллю стимулювання економіки. Знижена чутливість фінансових ринків до курсових коливань відображає зменшення взаємозалежності між інфляцією та обмінним курсом [52, с. 292]. В такій ситуації асиметричні монетарні стимули можуть не дати бажаного результату зміни валютного курсу, а просто трансформуватись у інфляційний процес, що виливатиметься у зростання цін на ресурси.

Ще одним трендом кризи 2008-2009 років є перехід основних емітентів резервних валют до політики монетарної експансії через програми кількісних пом’якшень. Ці програми мали низьку результативність у стимулюванні економіки [54, ст. 29], однак їхня роль була більшою мірою превентивною і полягала у досягненні цільового рівня інфляції в умовах схильності економік до дефляції. Наслідком програм кількісного пом’якшення стало пропорційне збільшення

валютних резервів країн з профіцитними платіжними балансами, що дотримуються політики заниження валютного курсу національних грошових одиниць.

Розвиток кожної з цих тенденцій тісно пов'язаний з поглибленням взаємозв'язків між економіками країн світу. Така ситуація ставить проблему утворення нової, глобальної валютної системи.

Цей термін є адекватним відображенням посилення процесів глобалізації у фінансовій та торговельній сферах міжнародних економічних відносин. Важливими для нашого дослідження є концептуальні положення, сформульовані експертами ЮНКТАД: «багатосторонні або навіть глобальні механізми регулювання валютних курсів, безумовно, необхідні для досягнення і підтримання глобальної валютно-фінансової стабільності та її ефективного поєднання з відкритою торговою системою. Ідея побудованої на співпраці глобальної валютно-фінансової системи може полягати в забезпеченні на багатосторонній основі однакових «правил гри» для всіх торговельних партнерів. У ретельно вибудованій глобальній валютній системі переваги зниження валютного курсу в одній країні балансувалися б із урахуванням несприятливих наслідків для інших країн» [55, с. 2]. Їх реалізація сприяла б стабілізації світової валютної системи, а також зростанню її стійкості до впливу кризових явищ.

Однак попри доволі динамічний розвиток країн, що розвиваються, а також певне укріплення позицій конкуруючих з доларом валют, США залишає за собою роль економічного гегемона. Дана країна вводить в залежність своїх партнерів через значні обсяги взаємних торгових та інвестиційних потоків, у яких в США спостерігається негативне сальдо, відтак дана країна насичує світове господарство додатковими обсягами ліквідних активів та сприяє його економічному розвитку, водночас економіки-реципієнти доларової маси де-факто кредитують імпорт Сполучених Штатів Америки.

Капітальні потоки з США з одного боку деіндустріалізують цю державу, однак з іншого – сприяють розбудові промислового виробництва у світі. В той же час домінанти глобального лідерства поступово перейшли до фінансової та інноваційної сфер, де США є традиційно передовою країною, що й значною мірою

визначає статус країни-емітента світової резервної валюти через підтримку відповідної інфраструктури фінансового ринку, стійкий попит на долар та стабільну монетарну політику.

Врахування вимагає також факт вагомого політичного впливу США. Дана країна вдало використовує та поєднує дипломатичний, економічний та соціальний важелі впливу, добиваючись захисту та задоволення власних національних інтересів, результатом чого є фактична дія доларового стандарту у світі, попри можливість країн вільно обирати режим валютного курсу своїх офіційних грошових одиниць.

Долар у якості світової резервної валюти надає США такі економічні вигоди:

- мінімізація курсових ризиків;
- збільшення ліквідності;
- збільшене значення сеньйоражу від забезпечення додаткового попиту на національну валюту;
- кореляція динаміки ВВП з попитом на національну валюту [56, с. 9];
- можливість покриття дефіциту платіжного балансу через емісію національної валюти.

Ямайська валютна система пережила нафтові шоки 1970-их років та низку фінансових криз. За період її чинності чітко видимими стали її слабкі сторони. Роберт Манделл виокремлює такі недоліки сучасної валютної системи [14, с. 4]:

- відсутність єдиної міжнародної одиниці розрахунку;
- відсутність якоря для валютної стабілізації;
- значна амплітуда та швидкість коливань основних пар обмінних курсів;
- значна амплітуда коливань цін на основні сировинні ресурси;
- у структурі міжнародних резервів домінують ризиковані доларові активи;
- відсутність обмежень та необхідність у великих обсягах міжнародних резервів [57, с. 11];
- нерівномірне лідерство.

Більшість з перерахованих недоліків випливають з проблеми світової гегемонії долара, який також є національною валютою, а відтак – інструментом, що використовується в інтересах економіки США, а не світового співтовариства. Цю тезу було підтверджено фразою міністра фінансів США Джона Конналі, який сказав: «Долар є нашою валютою, але вашою проблемою» [58]. Додатковим негативним чинником виступає значний обсяг державного боргу США, що вже давно перетнув позначку в 100% ВВП та помітне зростання дефіциту платіжного балансу в кризовий період, таким чином знижуючи конкурентні переваги сучасної основної резервної валюти. СПЗ ж не виконує своїх функцій, відтак офіційно затвердженої як світова валюта та в той же час реально впливової міжнародної одиниці розрахунку на сьогоднішній день не має.

Також велика кількість країн зіштовхуються з проблемою необхідності девальвації власної валюти в слід за валютою, в якій здійснюється більшість їх транзакцій. Така ситуація породжує розвиток валютних війн, коли держави чи їх блоки вимушено девальвують свої національні валюти задля підтримки власної економіки, однак внаслідок цього їх партнери, проти яких було здійснено девальвацію з аналогічних причин вимушені йти збіжним шляхом, внаслідок чого такі валютні війни можуть стати перманентними.

Наразі така ситуація розвивається за участі країн зони євро, США та Китаю, що ведуть боротьбу за збереження максимальних переваг при одночасній девальвації валют інших сторін. Ситуація ускладнюється внаслідок наявності значних взаємозалежностей між даними економіками.

В той же час економічне відставання змушує країни, економіка яких є сировинною, девальвуючи власну валюту знижувати світові ціни на сировинні ресурси, що тягне за собою цілу хвилю девальвацій валют країн, що теж здійснюють торгівлю тими ж сировинними ресурсами.

Перехід на плаваючий валютний курс значно посилив курсові ризики для юридичних осіб, які сьогодні вимушені будувати окремі стратегії задля їх мінімізації та витрачати на це додаткові кошти. Раніше такі ризики були мінімальними, адже значні валютні коливання були радше виключенням з правил.

Але, насправді, на сьогоднішній день, у країнах, що розвиваються часто не спостерігається справжнє плавання валютного курсу, так як вони максимальною мірою намагаються згладити коливання своїх валютних курсів або й штучно утримувати їх, що і змушує їх мати на балансі значні обсяги резервів, а також частіше коригувати відсоткові ставки з більшою амплітудою, ніж це було б при класичному плаванні. Посилює дану тенденцію той факт, що країни, що розвиваються зачасту є нетто-дебіторами в іноземній валюті, відтак різкі коливання курсу їх національних валют, особливо його девальвація тягне за собою проблеми з виплатами за борговими зобов'язаннями.

У сучасній валютній системі зросла необхідність утримувати значні обсяги валютних резервів: у 1970 р. вони становили близько $40 млрд [14, с. 44], станом на третій квартал 2017 року їх розміри складають $11,296 трлн [37], відтак відносне зростання становить 28 240%, тобто більш як на три порядки. Наявність таких значних резервів спричиняє недоотримання вигоди від альтернативно можливих шляхів вкладення вільних фінансових активів, збільшення інфляційного тиску на економіку, надмірне зростання інвестиційних потоків, що веде до переоцінки активів [59, с. 136].

На даний момент країни, що мають значний обсяг міжнародних резервів також можуть впливати і на політичні рішення країн-емітентів відповідних валют через загрозу одномоментного виведення на міжнародний валютний ринок великої кількості валюти, що штучно збільшило б її пропозицію.

Недавня відмова центрального банку Швейцарії від прив'язки швейцарського франка до євро посилила девальвацію останнього. Найбільшими міжнародними резервами станом на кінець грудня 2016 року оперують КНР, Японія, Швейцарія, Саудівська Аравія та Республіка Китай (Тайвань) (див. табл. 1.5).

Перші дві країни з табл. 3 є одними з провідних країн світу за обсягами ВВП, Швейцарія – один з світових фінансових центрів, Саудівська Аравія – регіональний лідер зі значним профіцитом платіжного балансу, Республіка Китай (Тайвань) є країною з інноваційною економікою та одним з «Азійських тигрів». Відсутність

багатьох провідних європейських країн можна пояснити борговою кризою у єврозоні.

Таблиця 1.5

5 найбільших країн-утримувачів міжнародних резервів станом на кінець грудня 2016

Країна	Обсяг міжнародних резервів (млн $)	Частка у світових резервах
КНР	3 010 517	28,10%
Японія	1 216 903	11,36%
Швейцарія	680 002	6,35%
Саудівська Аравія	553 700	5,17%
Республіка Китай (Тайвань)	434 200	4,05%

Джерело: Побудовано автором на основі [60; 61; 62, с. 18; 63; 64]

Також прикметним є той факт, що значення валютних резервів у розвинутих країн менше, оскільки у них сукупний попит більшою мірою залежний від ринку капіталів, на відміну він країн, що розвиваються, де сукупний попит більше залежить від джерел генерування зовнішніх активів центральних банків, відтак економіка країн, що розвиваються більш чутлива до ускладнень зі станом платіжного балансу [65, с. 74]. Дана тенденція меншою мірою простежується в Японії, однак її резерви пояснюються періодичними інтервенціями центрального банку з метою зниження валютного курсу єни для підтримки національного експорту.

Величина міжнародних резервів Китаю та його місце у світовій економіці дозволяють пророкувати йому значне зростання впливу у системі світових фінансів. Вже зараз владою цієї країни робляться суттєві кроки для зростання ролі юаня на світовій арені, а саме у 2011 році було досягнуто угоди з групою центральних банків промислово розвинутих країн на суму в 600 млрд юанів задля торгівлі без використання іноземної валюти [66, с. 5], наприкінці 2015 року виконавчою радою МВФ було прийнято рішення про включення юаня в корзину валют СПЗ [67].

Але все ж проста заміна однієї резервної валюти, що також є національною на іншу в сучасних умовах не вирішить існуючих недоліків світової валютної системи та не зробить її справді глобальною.

Наявна економічна ситуація в світі свідчить про наростання суперечностей всередині світової валютної системи, однак її зміна може бути тривалою, що пояснюється інертністю трансформаційних процесів у даній сфері і, як наслідок, вимагає більш виразного впливу цих суперечностей. Можливість довільного обрання режиму валютного курсу країнами, що посилює слабкі сторони країн, що розвиваються у монетарній сфері є однією з проблем, яка втім сприяє гнучкості системи. Тому необхідною умовою успішного функціонування трансформованої валютної системи стане координація дій та співпраця уповноважених інституцій через міжнародні фінансові організації для побудови спільної монетарної політики задля долання виникаючих диспропорцій.

1.3. Теоретичний арсенал формування глобальної валютної системи

Дискусії про трансформацію глобальних монетарних взаємин під час фінансової кризи 2008-2009 рр. засвідчили ключову лінію необхідності врегулювання проблеми валютних курсів, резервних активів, платіжних балансів та міжнародної офіційної ліквідності на колективному рівні. Будь-які дискусії про перспективи реформування монетарного устрою світу мають враховувати структурні зміни, що засвідчують ще більше ускладнення ситуації.

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 мінімізовувати 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 слабко 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.

Також в подальшому П. Кенен за необхідний критерій визначив рівень диверсифікації економіки [69, с. 82]. Це важливо з точки зору вразливості валютної зони до вузькоспеціалізованих криз, які вражають окремі галузі. При настанні такої кризи в країні з недиверсифікованою економікою через вагомі відтоки капіталу, різке падіння золотовалютних резервів та зростання міграційного відтоку удар отримає і економіка-партнер, що порушить баланс в середині валютної зони і спровокує структурну економічну кризу по всій зоні.

Згодом було виділено ще дві умови повноцінного та вигідного функціонування єдиної валюти: перерозподіл ризиків через автоматичний фіскальний механізм підтримки менш розвинених регіонів [70] та синхронізація бізнес-циклів [71, с. 21].

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.

Швидкість обігу грошової маси вони бачать змінною, однак передбачуваною величиною на яку можна впливати через ставку відсотка та темп інфляції.

Грошова пропозиція вбачається як основний та найефективніший важіль впливу на обсяги суспільного виробництва. Невелике збільшення грошової маси порівняно з потребами сфери виробництва створює додатковий попит на ринку, що сприяє зростанню обсягів виробництва. Коливання обсягу грошової маси вони вважають за потрібне обмежувати в рамках 3-5% на рік. При такому показнику збільшення обсягів грошової маси монетаристи вважають, що зростання рівня цін відбуватиметься повільніше за ріст обсягів виробництва в довгостроковому періоді.

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 сьогодення, що допомагає спрогнозувати занепад наявного гегемона та постання нового, а також

визначити умови функціонування середовища міжнародних економічних відносин в період відсутності гегемонії.

Теорія пояснюється через інтервали стабільності світової валютної системи в кінці XIX – початку XX століття, а також в повоєнний період наявністю домінування спочатку фунта стерлінга, згодом – долара США. Це домінування підкріплювалось гегемонією в країн-емітентів даних валют в дипломатичній сфері [73, с. 2]. Міжвоєнний та сучасний періоди монетарної історії якраз і характеризуються відсутністю такого стійкого лідерства, що виливається у певній нестабільності середовища міжнародних економічних відносин.

При цьому враховується також особливість монетарних відносин у світі, які вимагають певної міри кооперації, навіть за умови беззаперечного лідерства однієї з країн. Прямими доказами цього виступають періоди переговорів щодо встановлення правил побудови нової світової валютної системи, найяскравішим з яких була конференція у Бреттон-Вудсі, на якій делегація Великобританії домоглась значних поступок з боку США, від яких в той момент залежало економічне пожвавлення у самій Великобританії [73, с. 57], що була в очікуванні реалізації програми кредитування, яка згодом отримала назву Плану Маршалла.

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].

Ідеї Тобіна часто піддавались критиці. Основною проблемою концепції стала неспроможність введення такого податку всіма державами одномоментно, а також складність його адміністрування. При впровадженні даної концепції в окремій країні за короткий час велика частка її ділової активності переміститься закордон. Також сама концепція даного податку пройшла певну еволюцію з податку на валютні операції до податку на всі операції з метою унеможливлення ухилення від його сплати [74, с. 36].

Виручені кошти пропонувалось розділяти між МВФ і національними банками. В масовій культурі в наш час даний податок часто називається податком Робін Гуда, що зумовлено пропозиціями різних лоббістських груп щодо його цільового використання.

У березні 2016 року в Китаї було розроблено правила введення податку на валютні операції, який у фінансовій сфері одразу ж почали згадувати як податок Тобіна [75]. Цей крок часто розглядається як шлях до раптової девальвації юаня.

Дж. Тобін розглядав у своїх працях також фінансових посередників, які мають вплив на широку грошову масу [76, с. 4]. При цьому він вважав за необхідне сприяти їх поступовому зростанню, що сприятливо впливатиме на економіку. Однак, регулятором для них повинна виступати все та ж фіскальна політика при підтримці інвестиційної діяльності державою через податкові пільги, низьку відсоткову ставку та підтримку високого рівня ліквідності [77, с. 122].

Сучасна монетарна теорія або **нео-чарталізм** пояснює значний рівень гнучкості політики країн світу через їх можливості у сфері організації грошового обігу при використанні фіатних грошей в режимі вільного плавання валютних курсів. Послідовниками даної теорії є Е. Тімойн, Р. Врей, Б. Мітчел, В. Мослер тощо. Будучи емітентом власної грошової одиниці уряд має необмежені можливості у здійсненні виплат по власним зобов’язанням. При цьому обмеження на здійснення бюджетних виплат можуть скасовуватись через зміну відповідних регулюючих правил. В такому випадку, фактично, уряди країн світу не можуть стати банкрутами.

Попит на емітовані фіатні гроші створюється через необхідність виконання податкових зобов’язань, що номінуються у таких грошових одиницях. В таких

умовах оподаткування розглядається як інструмент керування грошовою масою, що відтак впливає на рівень інфляції та зайнятості в країні [78, с. 7].

Моделі загальної рівноваги були розроблені А. Стокменом [79] та Р. Лукасом [80]. Вони пов'язали аналіз на макро- та мікрорівні завдяки функції отримання максимальної корисності суб'єктами економіки. Згідно з цими моделями рівноважний обмінний курс є наслідком оптимальної поведінки суб'єктів економіки, які мають змогу покривати фінансові зобов'язання та існувати в умовах бюджетних обмежень [81, с. 15].

Дані моделі також включали в себе вагомий чинник – уподобання споживачів, які можуть надавати перевагу товарам як внутрішнього походження, так і зовнішнього. Такі уподобання впливають на стан валютного курсу країни, а їх зміна, відповідно, призводить до зміщення його рівноважного показника.

Ці моделі розглядали рівновагу на різних ринках, включаючи ринок праці, товарів, грошей та зобов'язань. В подальшому вони розширювались із включенням вартості переміщення деяких продуктів між країнами замість спрощеної неможливості торгувати певними категоріями товарів [81, с. 15].

Також було визначено за яких умов модель не реагуватиме на зміну обмінних курсів: не повинно бути суперечливої інформації про суб'єктів, що визначають монетарну політику, прив'язка валютного курсу не повинна дотримуватись за рахунок активів, що не включені в ефективні портфелі домогосподарств, несподівані зміни в очікуваному рівні цін не повинні відбиватись на добробуті суб'єктів економіки [81, с. 22].

Надалі моделі загальної рівноваги розвинулись в **моделі ліквідності**, які розроблялись Р. Лукасом, В. Гріллі та Н. Рубіні [82]. В даних моделях купівля фінансових активів на противагу товарам суб'єктами економіки розглядається як опція відносно використання залишків грошових коштів в умовах ідеальної мобільності капіталу. Суб'єкти економіки формують певні резерви у іноземній валюті виходячи з власних очікувань щодо частки спожитих іноземних товарів у майбутньому. Розглянуті дії впливають на валютний курс, оскільки є визначальними при встановленні відсоткової ставки, а також відбиваються на обсягах грошової

маси [83, с. 24]. Кризові явища впливають на відсоткові ставки, обмінні курси та рівні виробництва обох країн. При цьому рух капіталу між двома країнами розцінюється як позитивне явище. В межах цієї моделі було зроблено висновок, що в умовах існування двох країн валютний курс може показувати надлишкові рівні волатильності [81, с. 15].

Моделі портфельного балансу внесли вагомий вклад у пояснення механізму міжнародних валютних відносин. Найдосконалішою в даній сфері була робота В. Брансона та Д. Хендерсона [84]. Дана модель показує залежність між попитом на гроші та рівнем добробуту інвесторів. Попит на гроші пов'язаний з валютним курсом, однак цікавою виявилась взаємозалежність з обсягом фінансових активів, номінованих у іноземній валюті, що знаходяться в руках інвесторів та обмінним курсом – вони виявились обернено пропорційними в довгостроковому періоді.

Модель передбачає диференціацію внутрішніх та зовнішніх фінансових активів. Ці фінансові активи включають в себе гроші, внутрішні та зовнішні облігації. При очікуваннях стабільності грошової маси збільшення грошової пропозиції призводитиме до зниження відсоткової ставки та девальвації національної грошової одиниці. Така залежність пов'язана з тим, що для освоєння додаткової грошової маси автори вважають за необхідне реалізувати стимул інвесторам позбутись частини внутрішніх облігацій задля заміни їх на грошові кошти, відповідно такі акції стимулюватимуть попит на зовнішні облігації [84, с. 84].

Також було доведено, що зміни в монетарній політиці мають не тільки короткострокові наслідки, як вважалось раніше. Це пов'язано з тим, що монетарна політика викликає зміни обсягів фінансових активів, номінованих в іноземній валюті: монетарна експансія сприяє додатковому притоку таких активів в довгостроковому періоді.

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 висуваються 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 трансформувався.

Не враховуючи архаїчний період, коли за валюту визначались мушлі каурі, 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’вляються у XIX 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.

Світова валютна система, прийнято вважати, що сформувалась наприкінці XIX ст. з поширенням золотого монометалізму. На той момент відбувається прискорення налагодження взаємних міжнародних торгових відносин, розвиваються міжнародні ринки капіталу, значного розмаху набрали міграційні процеси, відтак рівень міжнародного співробітництва почав вимагати забезпечення чітко визначених правил міжнародних розрахунків.

Важливо, що кожному історичному проміжку часу відповідає характерне співвідношення стабільності та адаптивності світової валютної системи. Так, під час золотого стандарту система тяжіла до максимальної стабільності, адже була максимально прив'язаною до золота, відтак була здатна утримувати стійкі співвідношення курсів валют при низькому рівні ризиків.

З позицій грошового обігу – світова валютна система є сукупністю економічних відносин з приводу формування та розподілу валютно-кредитних фондів, використання розрахункових засобів на міжнародному рівні [5, с. 10].

В даному випадку основою визначення є саме елемент грошового обігу, який і забезпечує відповідні міжнародні економічні відносини.

Розгляд даних підходів до визначення світової валютної системи дав змогу автору обґрунтувати власне трактування сутності категорії «глобальної валютної системи» як комплексу закріплених у міжнародних договорах політичних, економічних, правових та соціальних взаємовідносин з приводу організації порядку розрахунків між учасниками платіжного обігу на мегарівні за посередництва глобальних регуляторних інституцій, що спрямовані на захист їх інтересів, стійкість яких забезпечується такими ключовими характеристиками як: адаптивність, ліквідність та стабільність.

Категорія «глобальна валютна система» в такому випадку включає як правовий, так і обіговий, інституційний та інтернаціональний аспекти (див. табл. 1.6). Додатковою перевагою даного означення є визначення ключових характеристик, зміною співвідношення яких визначався історичний розвиток світової валютної системи.

Таблиця 1.6

Підходи до визначення сутності категорії «світова валютна система»

Підхід з позицій	Визначення світової валютної системи
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

Джерело: Побудовано автором на основі [86, с. 33; 87, с. 85; 5, с. 10]

Парадигма нової глобальної валютної системи повинна будуватись на наступних принципах:

- діджиталізований валютний стандарт;
- оптимальність структур міжнародних резервів;
- конвергенція монетарних політик світових лідерів;
- транспарентність режимів курсоутворення;
- гнучкість монетарного регулювання;
- уніфікованість режиму міжнародних фінансових ринків;
- збалансованість товарної та грошової мас;
- забезпеченість міжнародної ліквідності.

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 відміняє можливості займати таку роль розрахунковим одиницям, емітованим державами чи їх угрупованнями.

У глобальній валютній системі повинна продовжувати свій вплив конкуренція різних валют за статус світової резервної валюти, адже саме так забезпечується максимальна відповідність національним інтересам держав-утримувачів такої валюти, а враховуючи наявність цілих мереж торговельних зв'язків по світу, є необхідність диверсифікації монетарних резервних активів державами. Однак лише в умовах можливості вільного вибору структури резервів можна буде говорити про забезпечення відповідної конкуренції.

В умовах триваючих валютних війн або й навіть ризиків їх появи необхідною є чітка система правил здійснення конкурентних девальвацій та механізм запобігання розвитку кризових явищ. Для прикладу, країна може розраховувати на стабілізаційний кредит під пільгову відсоткову ставку при досягненні дефіциту платіжного балансу в 5% за умови проведення заходів зі стимулювання експорту. За умов недосягнення поставлених економічних цілей, країна може щорічно девальвувати курс своєї валюти на 10% до стабілізації свого платіжного балансу.

Інтенсифікація торговельних, політичних, міграційних, інвестиційних взаємозв'язків між державами гостро ставить проблему наявності високих валютних ризиків, що зумовлює необхідність зближення та уніфікації державних політик у сфері монетарного регулювання з метою запобігання тривалим валютним війнам та різким коливанням валютних курсів. Та ж проблема ризиків викликає й необхідність транспарентного курсоутворення, при якому держави повинні тяжіти до ліберального курсоутворення, яке б залежало від кон'юнктури ринку, однак в період криз держави повинні узгоджувати заходи регулювання, що включають також і конкурентні девальвації з метою підтримки економіки. Те ж стосується і уніфікації режимів валютних ринків та ринку золота, за якої втручання держави в їх роботу буде обмеженим.

Умовою підтримки сталого рівня валютного курсу країні-емітенту світової валюти необхідно підтримувати стале співвідношення попиту і пропозиції на свою валюту. В таких умовах існує потреба стабілізації співвідношення грошової та

товарної мас. Товарна маса в даному випадку мається на увазі в широкому сенсі, адже попит на глобальну валюту може формуватись з боку кредитних інституцій, інвестиційних фондів тощо.

Вагомим принципом є й забезпеченість доступу до міжнародної ліквідністі. В умовах циклічності кредитної активності можливим є скорочення чи розширення грошової маси, завданням емітента світової валюти має бути забезпечення підтримки рівнів міжнародної ліквідності в різних куточках світу, адже кредитні цикли часто є несинхронізованими в різних куточках світу, відтак забезпечення відповідних рівнів ліквідності перетворюється в завдання грамотного її перерозподілу.

Механізми трансформації світової валютної системи повинні реалізовуватись через:

- посилення ролі міжнародних монетарних регуляторів;
- диверсифікація структури золотовалютних резервів;
- мережевізація монетарних зв’язків;
- управління монетарними ризиками;
- мінімізація валютних обмежень.

На даний момент міжнародні монетарні регулятори часто є неефективними, оскільки країнами порушуються взяті зобов’язання щодо здійснення відповідних реформ, також були відсутні механізми превентивних дій, які після реформування МВФ почали діяти. Додатковою проблемою є можлива недостатність кредитних ресурсів у таких регуляторів у випадку необхідності фінансової підтримки найбільших економік, таких як Італія чи США. Дані умови актуалізують питання нарощення потужності, в відтак і зростання ролі міжнародних монетарних регуляторів.

Структура золотовалютних резервів часто є не докінця оптимальною. За доцільне варто утримувати відповідне використанню в розрахунках співвідношення резервних активів. Враховуючи поступову дедоларизацію економік основна роль долара припадатиме на забезпечення саме інтернаціонального сегменту валютних розрахунків.

Новою тенденцією розвитку світової валютної системи є поббудова інструментальних мереж. Наприклад, економістами серйозно розглядається необхідність побудови глобальної мережі свопових ліній [88, с. 11]. Саме цей механізм зміг би насичувати економіки необхідним рівнем ліквідності, а також підтримувати цільові монетарні показники.

Монетарні ризики можуть включати в себе девальвацію, інфляцію, нестачу ліквідності, тобто перш за все стосуються показників пропозиції грошової маси. На сьогоднішній день регулювання грошової маси з боку емітента основної резервної валюти є ускладненим через непідконтрольність емісії євродоларів, ризиків пастки ліквідності тощо. Ситуація зумовлює необхідність ведення узгодженої монетарної політики з боку найбільших економік світу.

Валютні обмеження впливають на свободу міжнародного руху капіталу. В умовах наявності обмежень економіка перебуває в стані наявності ускладнень для інвестиційного розвитку. Зазвичай валютні обмеження застосовуються для втримання відповідного рівня валютного курсу при наявних відхиленнях в показниках монетарної політики від показників країни-емітента валюти фіксації курсу. Відповідно країни намагаються утримувати стабільний валютний курс та незалежну монетарну політику, що не можливо при свободі руху капіталу, що вимагається МВФ, відповідно до правила монетарної трилеми. Відтак, слідуючи вимогам МВФ щодо лібералізації міжнародного руху капіталу існує необхідність чіткого вибору інших двох опцій: незалежної монетарної політики або фіксації валютного курсу через ризики відтоків капіталу при невдалому намаганні утримувати ці дві опції разом.

Характер взаємозв’язків між суб’єктами глобального валютного ринку повинен базуватись на:

- глобальна фінансивізація;
- вільний вибір режиму валютного курсу;
- доступність міжнародної валютної ліквідності депресивним країнам;
- уніфікованість основних форм міжнародних розрахунків;
- спільні дії центральних банків світових лідерів.

Глобальна фінансивізація проявляється у перетіканні домінант економічного лідерства у фінансовий сектор економіки, який є на даний момент одним з ключових у забезпеченні ефективного захисту національних інтересів країн. Розвиток саме фінансового сектору відбувається випереджаючими темпами, які є вищими за відповідні у промисловості чи сільському господарстві. Однак дана тенденція містить в собі і загрози, пов'язані із фінансовими спекуляціями, що вимагають прискорення реакції економічних регуляторів на виклики в національній економіці, адже така діяльність економічних суб'єктів поглиблює економічний вплив таких викликів.

Право вибору режиму валютного курсу є ключовим у Ямайській валютній системі. Саме він забезпечує її максимальну гнучкість, адже зміна курсу валюти є одним з найдієвіших регуляторів сальдо платіжного балансу. В той же час необхідним для сучасної валютної системи залишається «монетарний якір», до якого можна було б здійснювати прив'язку валютного курсу і чия грошова політика була б стабільною.

Доступність міжнародної ліквідності депресивним країнам матиме позитивний вплив на їх економічний розвиток, особливо в умовах кризових явищ. Часто з таких територій відбуваються відтоки грошових коштів і бізнесові кола, що оперують на місцевому рівні банкрутують, маючи недостатній доступ до грошової одиниці. В даній ситуації за доцільне було б забезпечувати підтримку на локальному рівні задля стабілізації господарства таких країн.

Зниження нетарифних торгових та інвестиційних бар'єрів сприятиме досягненню ефекту сворення торгівлі та інвестицій, що були обґрунтовані в межах теорії митних союзів. Проблема недостатньої уніфікованості міжнародних форм розрахунків стоїть доволі гостро на сучасному етапі, адже нетарифні методи регулювання торгівлі, а в даному випадку і міжнародного руху капіталу, наразі займають ключову роль при глобалізаційній тенденції зниження митних навантажень.

Саме узгодження дій ключових центральних банків здатне забезпечити досягнення цільових монетарних показників та уникати розвитку валютних війн, що

розвиваються через взаємні конкурентні девальвації. Також вагомим чинником є уніфікація адміністративних формальностей при валютних розрахунках, що б спростило міжнародне співробітництво та слугувало б орієнтиром економічно більш слабких держав.

Теорії розвитку світової монетарної системи відображають певні часткові її характеристики чи рекомендації щодо реформування, однак деякі з-них показують більш повною мірою механізм взаємодії елементів даної системи. Розуміння теоретичного арсеналу формування глобальної валютної системи, а також бачення науковцями необхідності впровадження певних корективів у існуючу світову валютну систему дозволяє більш повною мірою осягнути основні суперечності сучасної світової валютної системи, що ведуть її до трансформації у глобальну.

Висновки до розділу 1

Досліджено еволюцію світової валютної системи з моменту її формування через призму явищ всередині монетарної системи на мега- та макрорівнях, та в контексті змін довгострокових економічних циклів Кондратьєва, які значною мірою співпадають з періодами формування та трансформацій світової валютної системи, дано пояснення впливу зміни теоретичних поглядів провідних економістів того часу на торгову та валютну системи.

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.

Сформовано парадигму трансформації світової валютної системи у глобальну, до її принципів віднесено: діджиталізований валютний стандарт, оптимальність структур міжнародних резервів, конвергенція монетарних політик світових лідерів, транспарентність режимів курсоутворення, гнучкість монетарного регулювання, уніфікованість режиму міжнародних фінансових ринків, збалансованість товарної та

грошової мас, забезпеченість міжнародної ліквідності; механізмами якої є: посилення ролі міжнародних монетарних регуляторів, диверсифікація структури золотовалютних резервів, мережевізація монетарних зв’язків, управління монетарними ризиками, мінімізація валютних обмежень.

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).

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора:[212; 213; 218; 219].

РОЗДІЛ 2
ВАРІАТИВНІСТЬ СЦЕНАРНИХ ПРОЕКТІВ СТАНОВЛЕННЯ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ ГЛОБАЛЬНОГО ТИПУ

2.1. Доларизація світового валютного ринку: проблеми та суперечності

Долар з крахом Бреттон-Вудської валютної системи лише незначною мірою втратив свою роль на світовій арені. Він продовжує залишатись провідною резервною валютою з часткою в 63,98% світових резервів станом на третю чверть 2015 року, на його основного конкурента – євро припадає «тільки» 20,34% світових резервів [37].

Хелейнер та Кіршер виділяють такі сильні сторони долара [89, с. 2]:

- розмір економіки США;
- інституційна забезпеченість;
- рівень розвитку ринків капіталу;
- темпи зростання;
- життєздатність та прибутковість;
- політична стабільність США;
- фізична захищеність США.

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.

Тенденції до поширення доларизації почались приблизно у 1980-их роках після періоду високої інфляції 1970-их, що був пов’язаний спершу з монетарною експансією США, а згодом і з нестабільністю світової валютної системи внаслідок

відносно раптового запровадження можливості вводити плаваючий режим валютних курсів. В такій ситуації фіксація обмінного курсу власної валюти сприймалась як цілком виправдане рішення, а достатньо стабільних валют-кандидатів на прив'язку в ті роки не було, відтак, основними конкурентами стали СПЗ та долар США, а виходячи із факту, що більшість економік пов'язані торговельними зв'язками з конкретною великою державою або їх об'єднанням, то вибір здійснювався на користь долара США. Не слідували цим курсом європейські країни, що створили на противагу «нестабільному» долару власну зону стабільності та Японія, що проводила політику нав'язування торгівлі у своїй національній валюті - єні.

Велика кількість держав прийняли нові правила і запровадили плаваючий курс власної грошової одиниці. Європейські держави були значною мірою пов'язані торгівлею між собою, що і спровокувало влаштування власної регіональної валютної системи. Однак велика кількість держав, що мали серйозні торгові контакти з США, особливо невеликі за розмірами або прив'язали власні валюти до долара, або взагалі ввели його у національний обіг. Тим же шляхом пішли і експортери сировини, а саме нафтові країни Перської затоки адже у розрахунках при торгівлі сировиною зазвичай використовується долар, відтак такі країни прив'язали власні валюти до нього аби стати привабливішими для покупців через зниження рівня їх валютних ризиків.

При цьому феномен доларизації має дещо ширше поняття адже він є процесом заміщення національної валюти країни іноземною у певних сферах її економіки або й навіть у внутрішньому обігу, відтак може стосуватись будь-яких валют, хоча на практиці в більшості випадків прив'язку здійснюють до долара США або до кошика валют, в якому долар США зазвичай займає вагоме місце.

Тут варто згадати трилему міжнародних фінансів, що передбачає неможливість наявності одночасно:

- фіксованого валютного курсу;
- незалежної монетарної політики;
- вільного руху капіталу.

Вперше дана гіпотеза була обґрунтована в роботах Мандела та Флемінга [72]. Враховуючи, що в наш час існує серйозна тенденція до глобалізації фінансових ринків, відхід від принципу мобільності капіталу є доволі проблемним, адже він одразу ж вплине на інвестиційну привабливість держави та її кредитоспроможність. Політика автаркії з боку окремих держав на даний момент є доволі не вигідною, відтак при неможливості відходу від мобільності капіталу в країн залишається вибір між пріоритетами в сфері фіксації власного валютного курсу або у реалізації незалежної монетарної політики.

Саме конфлікт даних пріоритетів монетарної політики є основним при розгляді перспектив та стану доларизації економік країн світу [90, с. 58]. При обранні політики фіксації власного обмінного курсу держави керуються різними чинниками, наприклад, презумпцією власної монетарної недисциплінованості, історичними, економічними. Впровадження долара США в обіг Еквадору відбулось після тривалого періоду інфляції внаслідок неконтрольованої емісії національної грошової одиниці, Панами – через історичний чинник [91, с. 9], а саме вплив на отримання незалежності цією країною від Колумбії з боку США.

Відтак 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.

Хорошим прикладом можу слугувати Канада, яка декілька разів прив'язувала та відв'язувала свій долар від долара США. У своїх наукових дебатах з Мілтоном Фрідманом Роберт Мандел зазначив, що Канада мала невдалий досвід з плаваючим валютним курсом в 1950-их роках і знову - у 1962 році дії уряду Канади зумовили нову валютну кризу, рятуючись від якої Канада прив'язала свою валюту до долара США на рівні US 92.5 центів. У 1970, однак, Канада повернулася до плаваючого курсу і в 1970-их долар вже був вищим, ніж $ 1.07, але наприкінці 1970-х років темпи інфляції стали надто високими, що призвело у 1980-х до дефляції, і кінцевим результатом цьому стало те, що канадський долар тепер коштує близько двох третіх долара США [92, с. 14]. Таким чином можна зробити висновок, що в даному прикладі в довгостроковій перспективі монетарна політика Сполучених Штатів була більш стабільною, а відтак економічно вигідною.

Прихильники даного режиму валютного курсу вважають, що рівновага при фіксації валютного курсу виливатиметься в тому, що в країні грошова пропозиція визначатиметься станом платіжного балансу. При його позитивному сальдо відбувається зростання грошової маси, що підвищує видатки на товари та цінні папери, що й коригують такий профіцит. Коли ж платіжний баланс зводиться з дефіцитом, пропозиція грошей падає, що зменшує видатки на товари, які й коригують цей дефіцит. При цьому інфляція в країні дорівнює інфляції тієї валютної зони, до якої вона приєднується.

Мілтон Фрідман в свою чергу виступає критиком системи прив'язки валютних курсів. Він зазначає, що для успішного її функціонування між країнами повинні бути: значні об'єми торгівлі, гнучка заробітна плата, мобільність працівників та капіталу, окремо виділяється і політичний фактор [92, с.13]. Лише за наявності перерахованих вище факторів можна досягти економічної вигоди від прив'язки валютних курсів. У випадку ж обмежень стосовно цих факторів економіка не буде гнучко реагувати на дисбаланси економічного зростання між країнами, що виливатиметься в розсинхронізованість економічних процесів. При цьому вчений виступав за збереження наявної системи плаваючих валютних курсів.

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 (див. рис. 2.1.).

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.

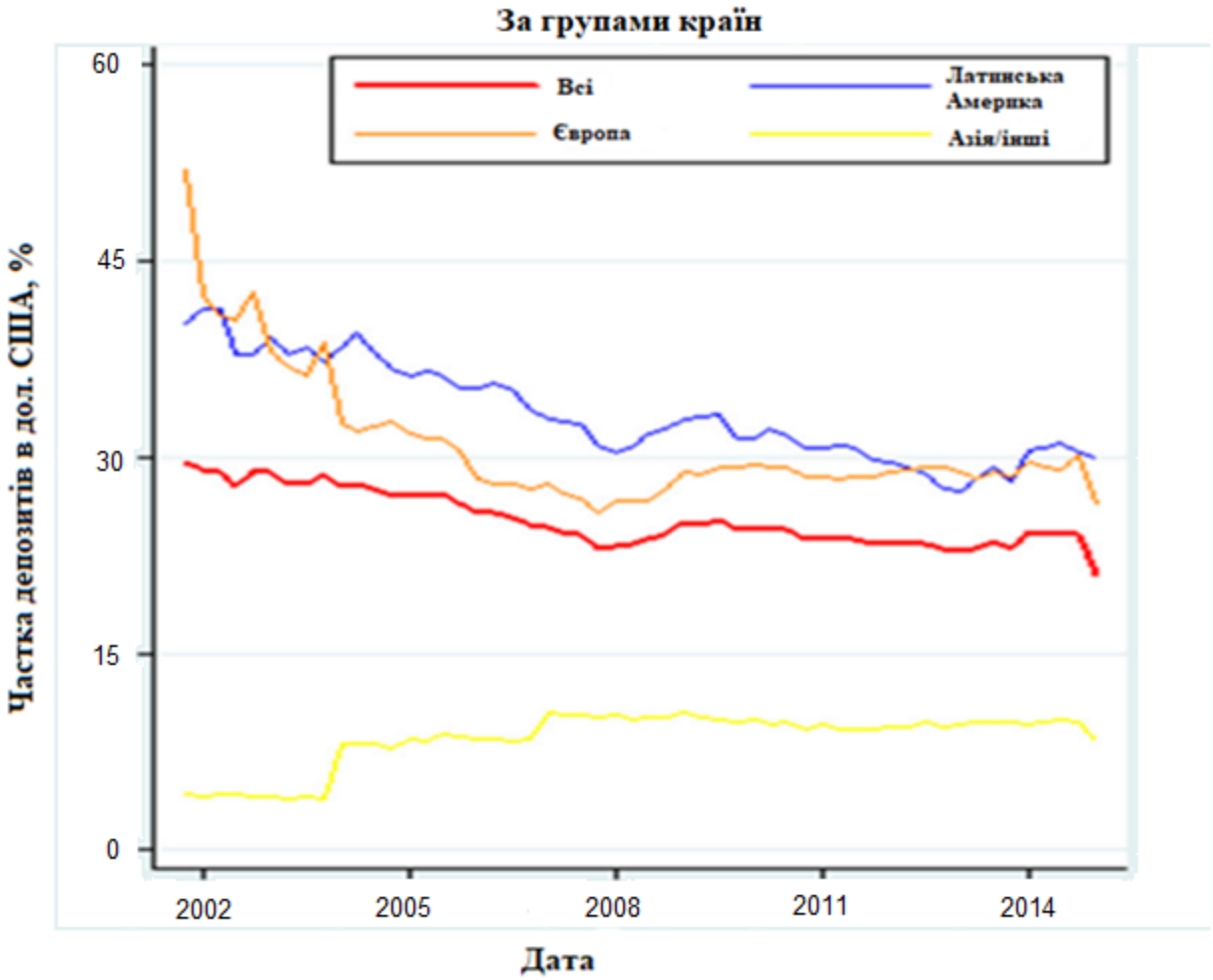

Рис. 2.1. «Динаміка індексу доларизації за часткою депозитів»

Джерело: Побудовано автором на основі [94 с. 9]

Класично виділяють п’ять основних функцій грошей [95, с. 1]:

- міра вартості;
- засіб обігу;
- засіб нагромадження;
- засіб платежу;
- світові гроші.

Долар виконує останню функцію через забезпечення виконання попередніх чотирьох функцій на глобальному рівні, переходячи на який, можна побачити, що

світова валюта - долар виконує всі з них: її використовують для встановлення цін, у ній здійснюються міжнародні платежі, її резервують для подальшого забезпечення міжнародних угод також вона залучена до розрахунків за борговими зобов'язаннями [96, с. 263].

Відтак, спробуємо розрахувати відповідно до цього роль, яку виконує долар на сьогоднішній день і порівняти з роллю, яку виконував фунт стерлінга у 1913 році, коли він ще доволі впевнено утримував лідерські позиції на світовому валютному ринку і вважався тодішньою світовою валютою. Розрахунок проведемо на базі показників, вказаних в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Основні показники ролі світової резервної валюти фунта стерлінга у 1913 році та долара США у 2016 році.

	Частка в світових платежах	Частка в світових резервах	Частка країни-емітента в світовій торгівлі	Частка країни-емітента в світовому ВВП (за ПКС)
Фунт, 1913	60%	47,65%	16%	8,22%
Долар, 2016	53,49%	65,34%	11,99%	15,41%

Джерело: Побудовано автором на основі [11, с. 379; 37; 44; 73, с. 230; 96, с. 276; 97, с. 22; 98, с. 6]

Для підрахунку показника ролі, який відіграє на сьогоднішній день долар в порівнянні з фунтом стерлінга у 1913 році необхідно визначити вагові коефіцієнти для кожного показника. Використаємо для цього метод аналізу ієрархій Сааті.

Спершу проранжуємо кожний показник по його важливості попарно з сусідніми показниками. Після такого ранжування отримуємо матрицю парних порівнянь показників (див. табл. 2.2).

Частка валюти у світових платежах була визначена за найважливіший фактор через те, що це і є основним показником, який відображає попит на таку валюту з боку суб'єктів міжнародної економіки задля здійснень власних розрахунків і також саме цей показник відповідає числовому виміру таким функціям грошей як міра вартості, засіб обігу та засіб платежу, адже сплата відбувається з задіюванням тієї валюти, в якій вказано ціну на необхідний товар, а також частка в світових платежах найточніше відображає залученість валюти в світовий обіг. З функцією міри

вартості також пов’язана і тенденція доларизації економік, адже при таких обсягах використання долара США країни переходять на цю валюту остаточно або в окремих своїх сферах, відтак долар виступає орієнтиром для прив’язки курсу своїх національних грошових одиниць третіми країнами.

Таблиця 2.2

Матриця парних порівнянь

	Частка в світових платежах	Частка в світових резервах	Частка країни-емітента в світовій торгівлі	Частка країни-емітента в світовому ВВП (за ПКС)
Частка в світових платежах	1	2	5	7
Частка в світових резервах	0,50	1	4	6
Частка країни-емітента в світовій торгівлі	0,20	0,25	1	3
Частка країни-емітента в світовому ВВП (за ПКС)	0,14	0,17	0,33	1

Джерело: Побудовано автором

Частка валюти в світових резервах є частковим відображенням попиту на неї через її спрямованість у майбутнє, тобто даний показник є відносно прогностичним щодо обсягів використання відповідної валюти у платежах. Центральні банки накопичують свої резерви у необхідних кількостях саме задля забезпечення рівноваги валютного курсу відносно валют, на які буде найбільший попит з боку резидентів відповідної економіки. Також цей показник відображає виконання світовою резервною валютою функції засобу нагромадження.

Частка країни-емітента в світовій торгівлі значно менш важливий показник, який тим-не-менш використовуватиметься в підрахунку. Кожна країна сприяє використанню власної валюти у міжнародних розрахунках. В більшості випадків у розрахунках використовується валюта країни-експортера [96, с. 269], однак світові валюти часто використовуються і для торгівлі сировиною, відтак будучи розвиненими державами країни-емітенти світової резервної валюти, як в експорті, так і в імпорті намагаються сприяти використанню саме власної валюти, що робить цей показник важливим, адже в межах власної торгівлі держава має найбільший

інструментарій для залучення національної валюти. Також Частка країни-емітента в світовій торгівлі є відображенням мережі зв'язків економіки емітента, яка в свою чергу є важливою у просуванні власної валюти. Даний показник має меншу бальну оцінку за попередні два через обмеженість частки держави в світовій торгівлі та, відтак, лише часткове відображення попиту на відповідну валюту з боку суб'єктів міжнародної економіки.

Останній показник при найменшій його вазі також є потрібним для розрахунку, адже відображає здатність країни підтримувати стабільність відповідної грошової одиниці. Величина економіки держави показує спроможність країни направляти необхідну кількість ресурсів для підтримки стабільності власної валюти. При цьому не завжди світові гроші є достатньо стабільними, також держави можуть мати відносно закриту економіку, що не дозволяє цьому показнику приділити більшої ваги в межах матриці парних порівнянь.

В межах цієї матриці необхідно підрахувати суму по стовпцям, що дає нам вектор (1,84; 3,42; 10,33; 17). Далі матриця парних порівнянь ділиться на отриманий вектор в наслідок чого отримуємо нормалізовану матрицю парних порівнянь (див. табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Нормалізована матриця парних порівнянь показників

	Частка в світових платежах	Частка в світових резервах	Частка країни-емітента в світовій торгівлі	Частка країни-емітента в світовому ВВП (за ПКС)
Частка в світових платежах	0,54	0,59	0,48	0,41
Частка в світових резервах	0,27	0,29	0,39	0,35
Частка країни-емітента в світовій торгівлі	0,11	0,07	0,10	0,18
Частка країни-емітента в світовому ВВП (за ПКС)	0,08	0,05	0,03	0,06

Джерело: Побудовано автором

В даній матриці розраховується сума рядків в наслідок чого отримується ще один вектор (2,02; 1,3; 0,45; 0,22), з якого ми отримуємо суму, що дорівнює «4».

Кожен елемент вектора ділимо на цю суму і приводимо його до стандартизованого вигляду (0,51; 0,33; 0,11; 0,05). Елементи стандартизованого вектора і будуть нашими ваговими коефіцієнтами для кожного показника відповідно.

На базі показників таблиці 2.1 та вагових коефіцієнтів до них можемо розрахувати показник ролі фунта стерлінга у 1913 та долара у 2016 році.

$P_{\text{фунта стерлінга 1913}} = 0{,}6*0{,}51+0{,}4765*0{,}33+0{,}16*0{,}11+0{,}0822*0{,}05 = 0{,}4816$

$P_{\text{долара 2016}} = 0{,}5349*0{,}51+0{,}6534*0{,}33+0{,}1199*0{,}11+0{,}1541*0{,}05 = 0{,}5093$

Таким чином бачимо, що показник долара є вищим, відтак на сьогоднішній день долар США краще виконує роль світової резервної валюти аніж фунт стерлінга у 1913 році, однак показник відрізняється незначною мірою. Відтак, на даний момент не можна сказати, що США втратили свою роль монетарного гегемона і світова валютна система на даний момент перебуває в стані пошуку нового лідера. Цікавим є також той факт, що Великобританія займала значно меншу частку в світовій економіці у 1913 році, що не завадило їй до того часу зберігати роль тодішнього гегемона у монетарній сфері.

Однак варто відмітити, що на сьогоднішній день показники США, що впливають на монетарну політику даної держави є гіршими ніж такі у Великобританії 1913 року (див. табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Економічні показники Великобританії у 1913 р. та США у 2016 р.

	Державний борг/ВВП	Профіцит/дефіцит бюджету
Великобританія 1913 р.	26,2%	0,04%
США 2016 р.	76,5%	-3,20%

Джерело: Побудовано автором на основі [99, с. 38; 100, с. 39; 99; 101, с. 30]

Показники відношення державного боргу до ВВП та дефіциту бюджету впливають на валютний курс і є певною мірою прогностичними щодо валютного курсу. Перший показник визначає витрати майбутніх періодів, які змушена буде нести економіка замість вкладень у власне господарство. Внутрішній борг в такому разі часто передбачає експансійну монетарну політику задля погашення, зовнішній же чинить тиск на платіжний баланс держави. Другий показник в свою чергу

впливає на зміну першого. При постійному профіциті державного бюджету держави отримують додаткове фінансування на власні потреби у майбутніх періодах, дефіцит же покривається новими борговими зобов'язаннями, які в свою чергу погіршують співвідношення боргу до ВВП.

В ситуації коли в США ці показники є відносно слабкими, можна говорити про погіршення позицій долара США на міжнародному валютному ринку через зниження довіри інвесторів до нього. Для порівняння в 1914 році у Великобританії співвідношення дефіциту бюджету до ВВП зросло до 14% [99, с. 38], а державний борг до 40,6% ВВП [99, с. 39], що не дозволило Великобританії продовжувати підтримку конвертації національної грошової одиниці в золото, а відтак фунт на той момент втратив роль світової резервної валюти. На сьогоднішній день США не повинні підтримувати конвертацію долара в золото, однак погіршення боргових показників веде до дестабілізації курсу долара, а відтак до можливої втрати ним його домінуючої позиції на світовому валютному ринку.

Ще одним чинником, що пояснював би ситуацію з фунтом у 1913 та доларом зараз є темпоральний чинник трансформації світової валютної системи, який проявляється у її інертності у трансформаційних змінах. Даний чинник з одного боку пояснює можливість підтримки Великобританією ролі фунта стерлінга як світової валюти при слабнучих позиціях власної економіки, в тому числі при наявності конкурента з вищим ВВП, яким тоді виступали США. На даний момент розвивається дуже схожа ситуація, адже вже зараз США поступаються Китаю за розмірами ВВП за ПКС, щоправда фінансові ринки Китаю поки що значно поступаються таким у США та юань все ще залишається неконвертованою валютою, хоч і продовжує набувати все вищого попиту на ринках.

Однак через можливість системи до спротиву впровадженню нових структурних змін можна говорити про тривалий перехід у майбутньому, що відбуватиметься навіть за умови значних внутрішніх дисбалансів у системі. З формальної точки зору можна весь період Ямайської валютної системи розглядати як перехідний, адже де-юре на сьогоднішній день у силі залишаються Бреттон-Вудські угоди, хоч і з вагомими поправками, що стосуються стабільності системи

обмінних курсів. До того ж при класичній точці зору до цієї валютної системи світ перейшов тільки через 5 років після відмови США конвертувати долари у золото. До цього між розвалом попередньої та трансформацією до нової валютних систем також проходили тривалі проміжки часу, що іноді перевищували сам час існування попередньої валютної системи. Країни значними зусиллями намагаються втримувати статус емітента світової валюти попри їх слабнучу роль на світовому валютному ринку. Цей статус є не лише питанням престижу, а й питанням забезпечення національних інтересів країни-емітента.

Відтак, темпоральний чинник справляв значний вплив на швидкість трансформаційних змін у світовій валютній системі. На даний момент немає достатньо значних причин для очікувань іншого сценарію через:

По-перше – значно вищий рівень розвитку фінансових ринків традиційних лідерів у монетарній сфері;

По-друге – політичний спротив та вагу таких лідерів у дипломатичних колах, що створюватиме достатній для відтермінування очікуваних трансформаційних змін системи вплив;

По-третє – імовірність тиску третіх країн, що не бажатимуть радикальних змін через потребу у паралельній трансформації власних економік, що вимагатиме додаткових витрат.

Така інертність призводить до певних наслідків. Перш за все посилюється дестабілізація системи, що проявляється у зростаючій волатильності обмінних курсів, яка підвищуватиме валютні ризики суб’єктам міжнародної економіки, що призводитиме до додаткових витрат, які сприятимуть роздуванню фінансового сектору економіки через інвестування в хеджувальні цінні папери, що перебувають у ньому в обігу.

Ще однією вагомою проблемою є поступова втрата ФРС контролю над депозитно-кредитними операціями в доларах, що послаблює позиції даної валюти в частині виконання функції засобу нагромадження. Це зумовлено в тому числі зростанням обсягів емісії євродоларів, що дозволяє говорити про множинність

центрів емісії доларів по світу, які тільки сприяють розвитку глибинних дисбалансів у світовій валютній системі.

Разом з цим підвищуватиметься ризик появи нових глобальних фінансових криз. Також почне проявлятись додаткове навантаження на економіку країни-емітента світової резервної валюти. Історично воно проявлялось, наприклад, у тривалому періоді девальвації фунта стерлінга при переході до Генуезької валютної системи, у відтоках золотих резервів США при розвалі Бреттон-Вудської валютної системи. Зараз же потреба у додатковій стабільності резервних валют проявилась у їх девальваційних трендах, що сприяє перекосу платіжного балансу в бік нарощення імпорту. Така ситуація виливається у додатковій емісії резервної валюти, що сприяє її дестабілізації, а також додатковому борговому навантаженню на економіку країни-емітента.

Відтак варто очікувати наявність певного часового лагу перед остаточною трансформацією діючої світової валютної системи, що означає збереження долара США у якості світової резервної валюти до настання нової валютної кризи або до моменту вагомого відставання економіки та фінансових ринків США від конкурентів, що у зв’язку з борговою кризою Європи та поточним якісним рівнем розвитку Китаю важко очікувати в перспективі найближчих 10-20 років.

До того ж вагомим чинником впливу долара є те, що левову частку попиту на нього окрім нафти формує ще і ринок високих технологій, де на обслуговування доларом припадає близько двох третіх [102, с. 107]. Даний ринок є значною мірою контрольований США, адже саме вони є основним світовим продуцентом інновацій, світовий попит на які тільки зростає.

Таким чином можна виокремити три основних сценарії зміни ролі долара, навіть при такій поступовій втраті ним потенціалу.

Перший сценарій – ринковий. Він передбачає розвиток валютної системи з доларом, роль якого визначатиметься саме кон’юнктурою ринку, відтак основними суб’єктами, що вирішуватимуть його статус стануть маркетмейкери, тобто суб’єкти ринку, що беруть на себе зобов’язання та ризики з забезпечення ліквідності по певному інструменту. Світова валюта для забезпечення функцій засобу платежу та

нагромадження перш за все повинна бути стабільною і в такому випадку суб'єкти ринку будуть її використовувати для власних потреб, адже саме тоді мінімізуватимуться їх валютні ризики. Очікування суб'єктів ринку базуються на фундаментальних факторах, що включають в себе економічну та політичну стабільність США, яка в довгостроковому періоді часто ставиться під сумнів, попри врахування виключної ролі та економічної потужності даної країни [89, с. 8].

Однак важливо також відмітити, що економіка США не вперше за часи домінування долара на світовому валютному ринку стикається з негараздами, однак попри це його конкуренти в силу менших розмірів економік країн-емітентів не могли бути більш привабливими. На сьогоднішній момент євро є найсильнішим конкурентом для долара США, але боргові та монетарні проблеми єврозони не виводять спільну європейську валюту на достатній рівень конкурентоспроможності.

При розвитку саме цього сценарію роль долара буде змінюватись у відповідності до економічних показників США у порівнянні з монетарними конкурентами. При збільшенні привабливості їх валют долар поступово втрачатиме свої позиції на світовому валютному ринку допоки це не посилить внутрішні протиріччя економіки США, яка повинна буде стерилізувати надлишкову грошову масу, що стане незабезпеченою при відповідному рівні попиту. Саме в цей момент відбудуться різкі коливання курсу долара, що зумовлять масовий відхід суб'єктів валютного рику від грошової одиниці США.

Другий сценарій є інструментальним і визначальну роль у майбутньому статусі долара надає владним структурам зарубіжних країн, які різною мірою реалізовують прив'язку власних валют до основної світової резервної валюти. Такі країни накопичують значні доларові резерви, а стабільність курсів їх валют відносно долара спрямована на зниження ризиків при його використанні суб'єктами власної економіки, що значно підвищує попит на цю валюту на світовому валютному ринку.

Монетарна політика таких країн базується на дешевизні їх національних валют відносно долара США і таким чином забезпеченні експорту, який буде спрямовано до країни-емітента світової резервної валюти. Таке стимулювання

експорту є каталізуючим чинником для національної економіки, однак сприяє розростанню дефіциту поточного рахунку платіжного балансу США.

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.

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].

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 доларом 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 доларом 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.

Відтак реалізація даного сценарію вимагає перш за все зростання ролі міжнародних регулюючих організацій, що мали б змогу забезпечувати фінансову дисципліну країн при розвитку кризових явищ. Також вагомою є дисципліна самих США, адже світу також не вигідно буде кредитувати зростаючий дефіцит платіжного балансу США. Вагомими є також: низькі валютні ризики, підтримка попиту з боку валютного ринку, підтримка рівня ліквідності з боку емітента, стабільність монетарної політики та політичного лобі США.

Перевагами сценарію є:

- поступовість трансформації світової валютної системи під впливом ринкових сил;
- низький рівень ризиків для маркетмейкерів;
- збереження диспозиції суб'єктів у монетарній сфері на національному рівні;
- високий рівень адаптивності системи.

Важливо згадати процес дедоларизації економік світу (див. рис. 2.1.), що говорить про повільне вимивання долара США з внутрішньоекономічного простору. У зв'язку з цим, виходячи зі сталого рівня даної валюти в структурі міжнародних

резервів, слід відмітити, що за даною валютою закріплюється саме функція світових грошей.

В такій ситуації важливою характеристикою є підтримка відповідної ринкової інфраструктури застосування долара та його економічні характеристики, що позволяють обирати саме його на противагу іншим «вільно використовуваним валютам».

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 деанонімізації 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 пероду 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 глибинної трансформації всієї системи. При цьому основними зацікавленими суб'єктами таких змін можуть стати як маркетмейкери світового валютного ринку, так і держави.

Сценарій збереження доларом лідируючої ролі варто визнати найбльш імовірним у зв'язку з вагомими перевагами та невисоким рівнем перебудови системи, яку можна здійснювати поступово реформуючи її. Збереження глобальної валютної системи в наявній її конфігурації є також імовірним через її значний рівень гнучкості, а відтак можливості видозмінюватись у випадку загрози появи нових викликів.

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.

Іноді до них також відносять фунт стерлінга, що поширений в деяких заморських територіях Великобританії, швейцарський франк, що також використовується у Ліхтенштейні та навіть вірменський драм, що використовується Нагірно-Карабаською Республікою [104, с. 142], однак дані валютні союзи є неформальними монетарними об'єднаннями та їх недоцільно було б розглядати в

контексті даного дослідження, адже використання іноземної валютної одиниці без можливості здійснення впливу на управління нею не надто відрізнятиметься від того ж режиму валютної ради, що по-суті є жорсткою прив'язкою національної грошової одиниці до іноземної.

Варто взяти до уваги, що з розвитком кризових явищ у зоні євро регіональні валютні системи різко загальмували свій розвиток та ціла низка інтеграційних угруповань де-факто відклали проекти впровадження власних регіональних валют. Одним з таких випадків є ситуація зі спільною розрахунковою одиницею АСЕАН+3, що обговорюється для впровадження, однак за межі пропозицій до цього часу не виходить [105, с. 3], іншим – поглиблення монетарної інтеграції у Південній Африці, де пропонувалось запровадження спільної валюти [106, с. 191].

Однак попри все, найрозвиненішою валютою серед регіональних залишається євро, яке є підкріпленим відповідним рівнем інтеграції, а також має статус резервної валюти. Відтак, інтеграційні блоки, що мають плани впровадження власної спільної розрахункової одиниці дуже глибоко вивчають досвід ЄС у цьому питанні. А враховуючи той факт, що більшість валютних союзів формальних чи неформальних мають колоніальне минуле і є або еволюцією старих монетарних політик, або взагалі архаїчними їх формами, то виявляється, що відносно новими регіональними валютами є євро, східнокарибський долар та південноафриканський ранд.

Таким чином важливим для розгляду питання ресурсу розвитку регіональних валютних систем найважливішою залишається зона євро, адже зона східнокарибського долара є доволі вузькою як і зона південноафриканського ранду, хоча остання є відносно ширшою, однак її специфіка полягає в тому, що ранд є національною валютною одиницею Південно-Африканської Республіки. Виокремлення зони ранду або Єдиної валютної зони, як вона офіційно називається, в даному випадку здійснено у зв'язку з тим, що вона є союзною Південно-Африканському митному союзу, відтак є елементом інтеграційного угруповання. Те ж стосується і східнокарибського долара, що є валютою більшості держав, які входять до Організації Східнокарибських держав, і, що важливо, емітується Східнокарибським центральним банком.

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, що включають такі зобов'язання країн [107, с. 185]:

- Дотримання цінової стабільності, що передбачає утримання темпів інфляції протягом останнього року на рівні не більше ніж 1,5 відсоткових пункти вище за рівень трьох держав-членів, що мають найкращий показник цінової стабільності.
- Дотримання стабільного фінансового становища, що передбачає утримання дефіциту державного бюджету на рівні не вище 3% від ВВП та державного боргу на рівні не вище 60% від ВВП.
- Взяття участі у механізмі обмінного курсу ERM II протягом останніх двох років, при чому вимагається дотримання меж коливань валютного курсу передбаченого механізмом та заборона здійснення девальвації чи ревальвації національної грошової одиниці за власної ініціативи.
- Дотримання конвергенції відсоткової ставки, що передбачає утримання протягом останнього року середньої номінальної довгострокової відсоткової ставки на рівні не більшому за 2 відсоткові пункти в порівнянні з трьома державами-членами, що мають найкращий показник цінової стабільності.

У всіх таблицях додатку А, що стосуються дотримання країнами єврозони Маастрихтських критеріїв виділено комірки з даними, що не відповідають досліджуваному критерію конвергенції, тобто у випадку гармонізованого індексу споживчих цін перевищують його.

В даному випадку важливо зазначити групу чинників, що впливають на такі дані. Перш за все варто підкреслити, що часто трапляється так, що країни після

переходу на валюту євро послаблюють контроль за дотриманням даних показників у відповідності до критеріїв конвергенції і відтак виходять за межі поставлених рамок. Також період кризи значною мірою вплинув на економічну ситуацію країн єврозони, особливо це стосується менш розвинених країн, а саме Греції, Іспанії, Словенії тощо.

Важливим моментом з дотриманням критерію цінової стабільності (див. дод. Б, табл. Б.1) є той факт, що з настанням кризи з'явились дефляційні тенденції, відтак відповідність критерію конвергенції вимагала доволі низького показника інфляції, який був нижчим за одиницю, що по-суті ставило б індекс споживчих цін держави на межу дефляції, яка є не вигідною, тому країни в таких випадках уникають відповідності критерію цінової стабільності.

З іншого ж боку чинником, що сприяв дотриманню даного критерію стала подібність економічної ситуації в досліджуваних країнах, яка і сприяла дефляції, відтак всі досліджувані держави з настанням кризи потерпали від зниження рівня цін, що полегшувало відповідності критерію. Також логічно, що спільна монетарна політика, що проводиться ЄЦБ в тому числі сприяє конвергенції в межах індексу споживчих цін.

Щодо критерію дотримання рівня дефіциту державного бюджету на рівні 3%, то його значна частина держав єврозони не дотримується (див. дод. Б, табл. Б.2). Однак в даному випадку присутні і нові закономірності. Перш за все зростання дефіциту бюджету країн єврозони набуло масового характеру з розростанням боргової кризи. Саме держави, що найбільше постраждали, йшли на цей крок задля підтримки власних банківських систем, відтак нарощувався і державний борг. При цьому варто зазначити, що із виходом з кризи країни повертались в більшості випадків до відповідності критерію конвергенції.

Однак конкретна залежність темпів приросту ВВП країн єврозони із кількістю країн (див. табл. 2.5), що недотримувались критерію дефіциту бюджету, не прослідковується.

Таблиця 2.5

Темп приросту ВВП країн єврозони, кількістю країн, що недотримуються критерію дефіциту бюджету

Рік	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Приріст реального ВВП країн єврозони	3,2	2,9	0,4	-4,4	2,1	1,5	-0,9	-0,3	1,2	2	1,7
Кількість країн, що не відповідають критерію рівня дефіциту бюджету	5	3	1	6	14	14	11	11	7	9	4

Джерело: Побудовано автором на основі [108]

Розрахуємо коефіцієнт кореляції Пірсона за даними таблиці 9:

$$r_{xy} = \frac{\sum_{i=1}^{m}(x_i - \overline{x})(y_i - \overline{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^{m}(x_i - \overline{x})^2 \sum_{i=1}^{m}(y_i - \overline{y})^2}} = -0{,}03741$$

Даний результат означає відсутність залежності між даними показниками, хоч і з тяжінням до негативної кореляції. Це можна пояснити різницею факторів, що діяли на рішення урядів по зростанню дефіциту бюджету до кризи та під час неї, адже з найвищим показником зростання ВВП у 2005 році ми бачимо доволі високе значення кількості країн, що недотримувались критерію.

Критерій стабільного фінансового становища для країн єврозони є найбільш проблематичним адже більшість держав його не дотримується, до того ж ситуація з їх кількістю тільки продовжує погіршуватись (див. дод. Б, табл. Б.3). Тренд на зростання частки боргу у ВВП було покладено у 2008 році з настанням світової фінансової кризи і досі у багатьох країн єврозони цей показник з того часу зростає.

Цікавим є той факт, що найбільш постраждалі країни значною частиною у 2014-2015 роках змогли переламати цю тенденцію, прикладами є Ірландія, Португалія, Іспанія, Греція, Італія. Однак даний показник почав покращуватись доволі повільно, а у Італії дане явище проявилось взагалі лише у вигляді зупинки зростання, і від показника в нижче 60% ВВП ці країни все ще далекі.

Натомість, найрозвиненіші країни єврозони часто взагалі не дотримувались даного критерію, однак і у частини з них відбувся перелам тенденції до зростання

частки боргу у ВВП. На противагу цьому частина держав, які відносно менше постраждали в період кризи продовжують показувати зростання частки боргу і перейшли межі відповідності критерію стабільного фінансового середовища, прикладами можуть слугувати Фінляндія, Словенія, Нідерланди, однак тільки остання держава в 2015 змогла дещо скоротити частку боргу у ВВП, інші ж продовжують його нарощення, що є загрозливим фактором, і що й повпливало на постійне зростання кількості країн зони євро, які не дотримуються даного критерію.

З іншого боку цей критерій є доволі проблемним з точки зору об'єктивності, адже велика частина країн з високим боргом є в той же час і кредиторами, що значною мірою компенсує факт надлишкового навантаження на економіку в частині виплат по борговим зобов'язанням. Саме тому важливо звертати увагу на дохідність боргових цінних паперів, що емітуються державами єврозони. І саме тому значна частка боргу у ВВП тієї ж Франції не викликає такої занепокоєності як у Кіпру.

Щодо критерію конвергенції відсоткової ставки, то вона вимірюється за спеціальними 10-річними бондами, що емітуються державами ЄС. Цей критерій найкраще виконується країнами єврозони (див. дод. Б, табл. Б.4). Даний факт пов'язаний з тим, що за еталон береться відсоткова ставка за бондами трьох держав з найнижчим рівнем інфляції. В даний момент ЄС тяжіє до дефляції, а відтак найнижчим є показник у найбільш стагнуючих країн, а не країн з найздоровішою економікою. Це в свою чергу робить дохідність по борговим зобов'язанням стагнуючих держав високою, а в купі з допуском перевищення показника на 2 в.п. відносно рідкісним явищем є невідповідність даному критерію. При цьому варто зазначити, що статистика по Естонії в даному випадку виявилась недоступною, а відтак даної країни не має у таблиці Б.4 додатку Б.

Дохідність за бондами, емітованими державою також залежить і від облікової ставки, що визначається національним центральними банками, хоч і за узгодженням з ЄЦБ. При інфляційній монетарній політиці держави знижують облікові ставки задля полегшення доступу до капіталу, що відбивається і на дотриманні даного критерію конвергенції.

Однак попри все, іноді трапляється невідповідність даному критерію серед країн єврозони. Майже хронічно не відповідає йому Греція, яка доволі різко вирізняється з-поміж загальної статистики, особливо в останні роки. Перевищували допустиму межу показника в 2011 році і Ірландія з Португалією, однак у 2016 році ці держави змогли показати результат, що є навіть кращим за докризовий рівень показника.

Відтак, можна зробити висновок, що інвестори в довгостроковому періоді очікують значного покращення економічної ситуації в єврозоні і вона високоймовірно залишатиметься стабільним в економічному та привабливим в інвестиційному плані регіоном.

Критерій стабільності валютних курсів для країн єврозони оглянути не можливо, адже вони і так мають спільну валюту, відтак вони не можуть взяти участь у механізмі обмінного курсу ERM II.

Натомість проблемою є об’єктивність даних критеріїв та дисципліна країн в плані дотримання відповідності їм, адже складається ситуація, коли держави перевищують на якийсь час свої можливості без негативних наслідків дотримуватись відповідності критеріям конвергенції, вводять євро у внутрішній обіг і перестають їм відповідати. Така ситуація вимагає запровадження чіткої та дієвої системи покарань для держав, що не дотримуються необхідних значень відповідних макроекономічних показників.

В той же час такі показники повинні враховувати вимушені кроки в період кризових явищ адже сліпа відповідність Маастрихтским критеріям може призвести до краху банківської системи країн єврозони в кризовий період. Адже саме в період боргової кризи, яка і прослідковується на даний момент варто насичувати економіку додатковою ліквідністю аби розігнати її та згладити відтік грошових коштів. В наслідок насичення економіки додатковою грошовою масою банківська система постраждалих країн отримує фінансові ресурси для виплати боргів, які в той же час накопичуються. В таких умовах відсоткові ставки падають для покращення доступу до капіталу, інфляція зростає через додаткові вливання грошової маси, борг і дефіцит бюджету зростають. Сумарно всі ці фактори сприяють падінню обмінного

курсу валюти. Таким чином додаткової логіки набуває відповідність відсоткової ставки більшості країн єврозони критерію конвергенції навіть в кризовий період.

Таким чином назріває необхідність розробки чіткого механізму мотивації до монетарної дисципліни країн єврозони, який би сприяв дотриманню Маастрихтських критеріїв.

При цьому проблемою виступити може практика накладання штрафів, адже країни, що не можуть дотримуватись відповідних критеріїв в багатьох випадках роблять це через настання несприятливих економічних умов, а додаткові штрафні санкції тільки поглиблюватимуть розвиток кризових явищ і тільки негативно впливатимуть на практику відповідності критеріям конвергенції.

Відтак виникає необхідність впровадження м’якого механізму мотивації до дотримання критеріїв конвергенції. Такий механізм повинен стимулювати дотримання критеріїв, а не карати за їх перевищення.

Даний механізм повинен базуватись на принципі «кнута і пряника», відповідно карати недотримання критеріїв в період відсутності кризових явищ в економіці. В такому випадку і можна накладати штрафні санкції, які протидіятимуть монетарній недисциплінованості. Натомість дотримання критеріїв варто було б стимулювати окремими засобами. Наприклад, через розширення програм вирівнювання рівнів економічного розвитку у бюджеті ЄС для менш розвинених країн, які б фінансували проекти розвитку інфраструктури таких регіонів чи компенсували б частину їх видатків. Також зручним став би механізм полегшення доступу до капіталу, який би передбачав можливість отримання кредитів за пільговою відсотковою ставкою, для країн, що дотримуються встановлених критеріїв конвергенції.

Взагалі недотримання критеріїв конвергенції після входження в єврозону хоча є одним з найбільш наочних і очевидних дестабілізуючих чинників, однак не єдиним. Сучасна концепція регіональної валюти базується на принципах теорії оптимальної валютної зони за авторством Роберта Манделла. Дана теорія висуває ряд критеріїв оптимальності такої зони і ЄС є оптимальною зоною 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. 2.2.), а саме 63,94% станом на 2017 рік (див. рис. 2.3.), при чому така тенденція зберігається уже протягом тривалого часу.

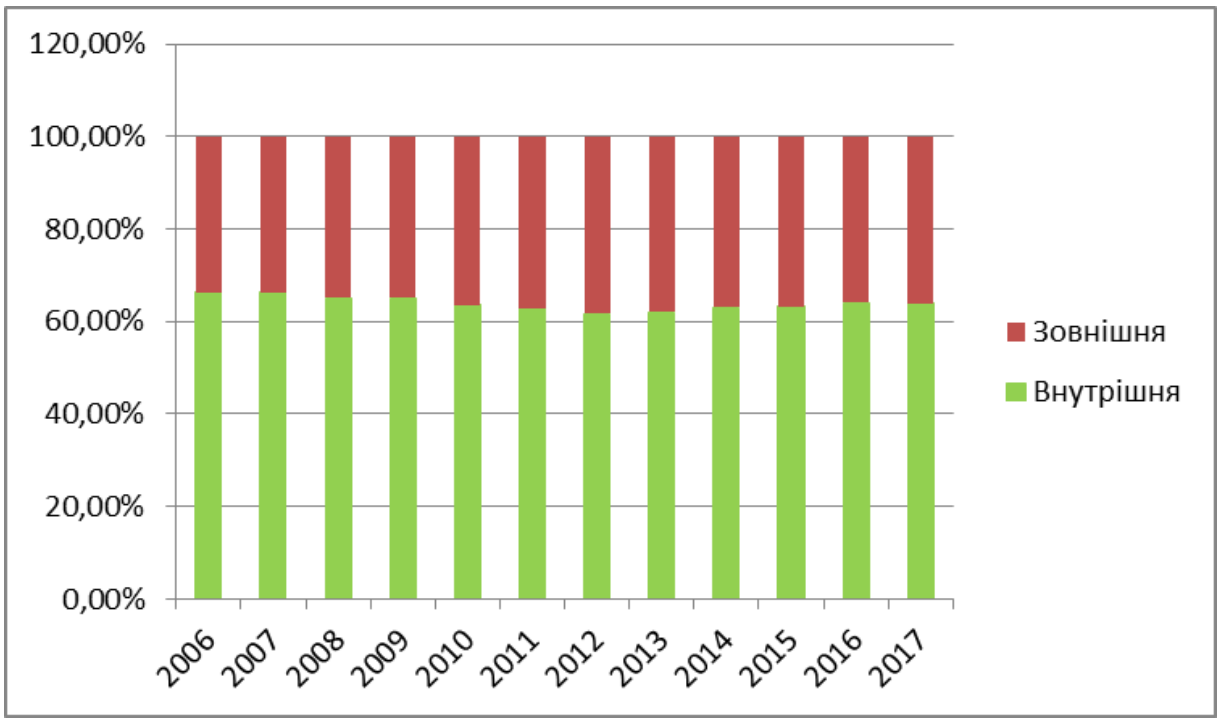

Рис. 2.2. «Співвідношення обсягів зовнішньої торгівлі країн ЄС, що припадає на сам ЄС та на треті країни по рокам»

Джерело: Побудовано автором на основі [108]

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 пожвавлення економічної активності. Відтак даний критерій оптимальної валютної зони відповідає країнам ЄС.

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.

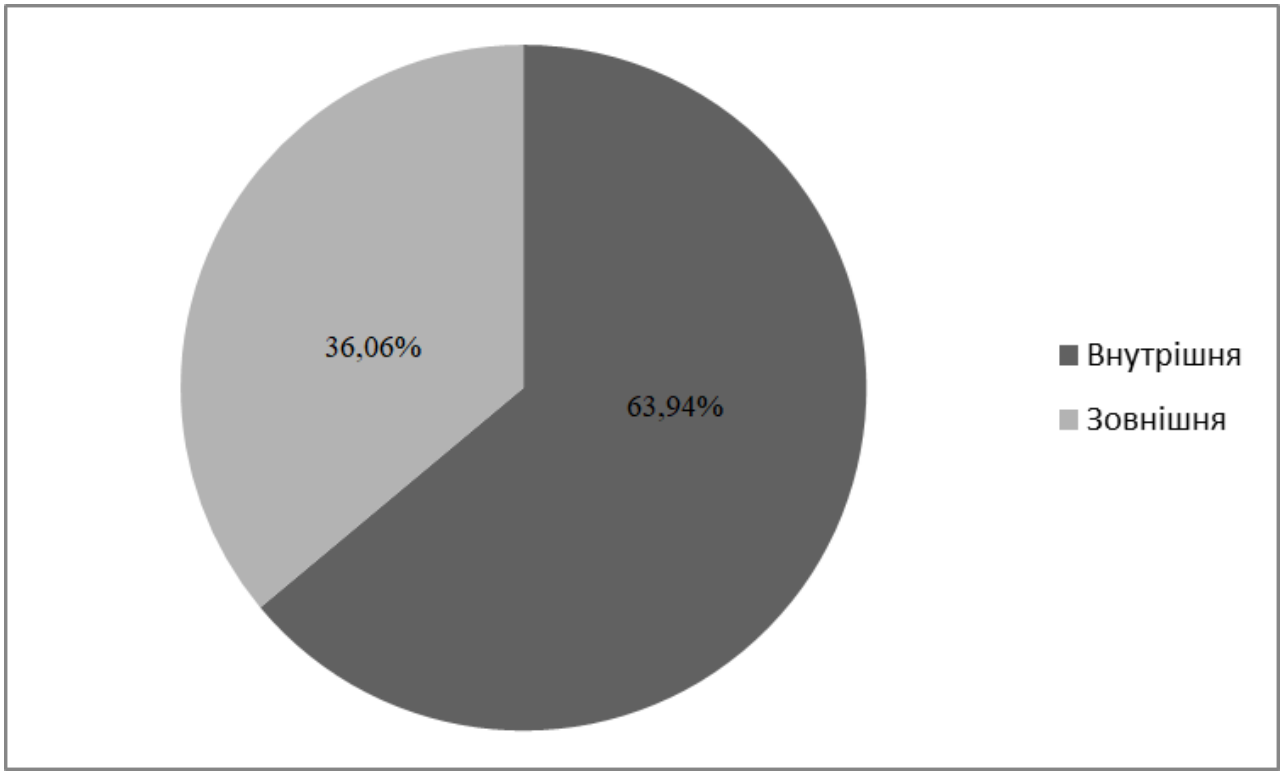

Рис. 2.3. «Співвідношення обсягів зовнішньої торгівлі країн ЄС, що припадає на сам ЄС та на треті країни у 2017 році»

Джерело: Побудовано автором на основі [108]

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. Це зумовлено як і виборчими вподобаннями населення, що мають соціальну спрямованість, так і діяльністю профспілок, які наділені достатньо широкими повноваженнями. Звісно ж рівень їх активності залежить від країни, однак в цілому політичні вподобання виборців є лівоцентристськими. Відтак, держава бере на себе завдання забезпечення громадян роботою та захищає їх права на гідну оплату праці, особливо така політика є вираженою у Північній Європі, що значно знижує еластичність оплати праці, а відтак створює додаткове навантаження на економіку та грошову одиницю в період кризи, сприяючи відтоку капіталу.

Ще одним критерієм є еластичність цін, однак уряди країн-членів намагаються максимально уникати дефляційні процеси в економіці. Також схильність до зниження цін у суб'єктів господарювання природньо є дещо нижчою аніж до їх зростання, що також ставить певні перешкоди, особливо в менш розвинених країнах, де конкурентна боротьба на ринку може бути значно менш насиченою.

Подальші дослідники додавали інші критерії оптимальних валютних зон, наприклад, П Кенен вважав, що необхідною умовою також є і диверсифікація народного господарства країн-членів [109, с. 417], а Р. Маккінон за критерій вважав рівень відкритості національних економік членів оптимальної валютної зони [110, с. 719]. Європейські економіки достатньо добре відповідають даним критеріям через неоднорідну направленість своїх господарств та широкий спектр міжнародних зв'язків.

Також одним з найважливіших критеріїв оптимальної валютної зони є політична спорідненість країн, що означає суміжність векторів їх розвитку. В наш час існує певна політична дивергенція в межах даного інтеграційного угруповання. В першу чергу про це свідчить вихід Великобританії з ЄС, а також розвиток євроскептичних рухів. Така розбіжність політичних поглядів може сприяти розростанню протиріч в межах економічної системи інтеграційного угруповання, особливо враховуючи велику кількість країн-членів, що в свою чергу може призвести до посилення інституційної та фіскальної дивергенції.

Дана політична дивергенція сприяла недотриманню частини критеріїв конвергенції деякими з країн-членів валютного союзу, що вилилось у зростання протиріч в межах регіональної валютної системи в період кризи та нарощення боргового навантаження на економіки країн єврозони, що в свою чергу відобразилось на обмінному курсі євро.

Падіння обмінного курсу євро до основної резервної валюти – долара США почалось з настанням глобальної фінансової кризи 2009 року, що й змінила зростаючий тренд (див. рис. 2.4.). З того часу встановилась низхідна тенденція, що продовжується і на сьогоднішній день попри періоди зростання обмінного курсу європейської валюти. Важливо відмітити, що криза 2008 року почалась 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 зазнало більших втрат, які досі послаблюють економіку ЄС.

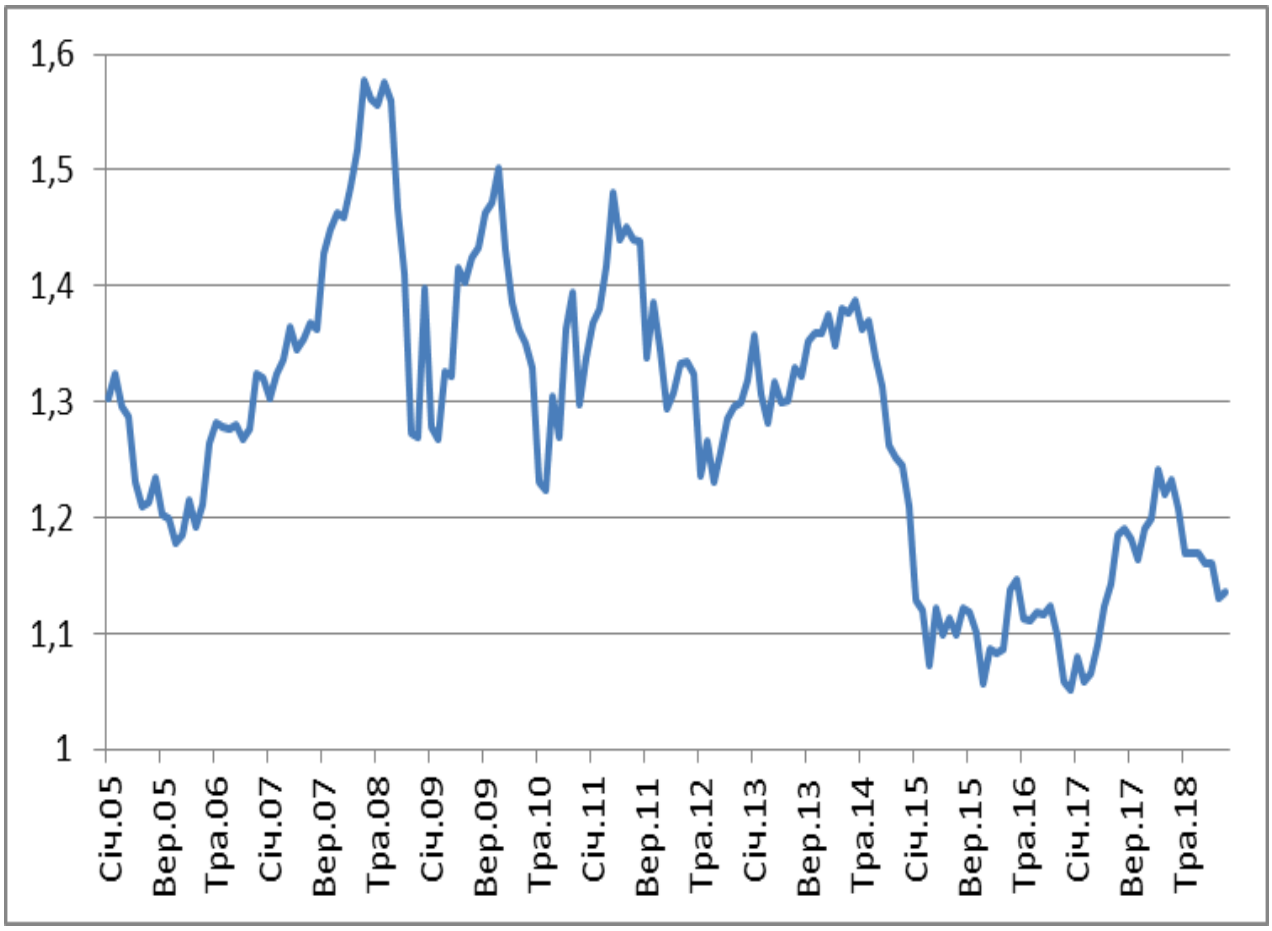

Рис. 2.4. «Обмінний курс валютної пари євро/долар з 2005 року»

Джерело: Побудовано автором на основі [111]

Додаткового удару по курсу європейської валюти завдала політика кількісного пом'якшення ЄЦБ, який провів її пізніше за ФРС, що більшою мірою дозволило розвинутись суперечностям даної валютної системи. Додатково на результати цієї політики вплинула і різниця ролей долара та євро в світовій економіці, відтак зростання пропозиції євро на світовому ринку значніше відбилось на його обмінному курсі ніж це було у випадку з доларом, що ставило певні ліміти на таку політику, а відтак змушувало більше експлуатувати інші монетарні інструменти, наприклад було знижено облікову ставку до 0% для посилення інфляції у єврозоні.

Попри відсутність курсового таргетування в межах єврозони обмінний курс все ж можна вважати індикатором економічного становища, адже він відображає

саме стан справ у економіках держав, співвідношення курсів валют яких взято для побудови графіка.

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 в 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.

Однак попри це дана валютна зона залишається стійкою, до того ж євро залишається резервною валютою із стабільною долею в золотовалютних резервах країн світу, яка за попитом поступається лише долару США. Це свідчить про наявність певних переваг, які притаманні даній регіональній валютній системі.

Перш за все такою перевагою постає протидія локальним валютним кризам, таким як на даний момент притаманна Україні. Розвиток таких криз забезпечується торговою взаємодією країн на регіональнному рівні, що спричиняє трансмісію кризових факторів: за наявності валютного союзу угруповання більш схильне до розвитку інтрарегіональної торгівлі, що в свою чергу забезпечує йому значно сильніші резистивні властивості при розвитку криз в інших регіонах [65, с. 83].

Розвиток монетарної системи держави за відсутності будь яких прив’язок власної валюти чи впроваджених спільних валют змушує її так чи інакше в питанні валютного курсу рівнятись на одну зі світових валют, що сковує використання нею інших монетарних інструментів через таргетування на обмінний курс. Наявність регіональної валюти та розвиненої інтрарегіональної торгівлі дозволяє інтеграційному угрупуванню значно повніше використовувати власний інструментарій задля досягнення економічних цілей лише слабо посилюючи при

цьому валютний ризик адже основні торгові партнери оперують тією ж валютою [65, с. 83].

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 [65, с. 83], що знижує залежність економіки інтеграційного угруповання від зовнішніх вливань капіталу та дозволяє їй уникати його відтоків через велику частку внутрішніх інвесторів та позичальників, які навряд будуть схилятись 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.

Зниження кількості валют у зв’язку з розвитком валютних союзів сприяє стабілізації світового фінансового ринку, що додатково досягається як за рахунок ефекту масштабу фінансових ринків інтеграційних угруповань, так і через їхню відносну замкненість, що знижує глобальну взаємодію між фінансовими ринками різних регіонів.

Щодо східнокарибського валютного союзу то в нього входять сім карибських держав і, відповідно, східнокарибський долар є національною грошовою одиницею цієї групи держав. Особливістю угруповання є малий розмір його економік, що не дозволяє йому стати серйозною економічною силою в регіоні. Курс східнокарибського долара з 1976 р. є прив’язаним до долара США, до того функціонувала прив’язка до фунта стерлінга [112, с. 162], що вже не дозволяє говорити про достатньо самостійну монетарну політику цих країн.

Функціонування такої валютної системи перш за все є вигідним у цьому регіоні завдяки специфіці його економічної діяльності. Країни регіону мають високорозвинену туристичну галузь та галузь грального бізнесу, при цьому держави знаходяться відносно недалеко від США, що й зумовлює прив’язку їх валюти до

долара США, звідки і надходить основний потік туристів. При цьому самі ці карибські держави є географічно близькими одна до одної, що і сприяє постійному переміщенню туристів з однієї країни регіону в іншу, особливо в межах морських подорожей на круїзних лайнерах і функціонування спільної валюти в межах даного регіону значною мірою підтримує дані туристичні потоки.

Розвиток грального бізнесу, а також наявність Британських Віргінських островів, що є офшорною зоною, у Організації Східнокарибських держав сприяють розвитку власного фінансового простору, який з впровадженням регіональною валютної системи отримав додатковий поштовх до розвитку і подальшої стабільності.

Ще одним важливим моментом є вихід монетарної дисциплінованості даної групи держав на абсолютно новий рівень через появу Східнокарибського центрального банку, який впровадив режим прив’язки валютного курсу регіональної грошової одиниці, що сприяє підтримці цінової стабільності в регіоні.

При цьому все-одно залишається політичний фактор, який рідко сприяє економічній конвергенції. Відтак наростання протиріч в регіоні та полярність поглядів на деякі рішення, що стосуються подальшого монетарного розвитку дестабілізують ситуацію [65, с. 85].

Валютний союз навколо Південноафриканської республіки сформувався через введення в обіг південноафриканського ранду сусідніми країнами, включаючи анклави Свазіленд та Лесото, а також Намібію, які також входять до Південно-Африканського митного союзу. Згодом ці країни ввели власні валюти в обіг, однак вони також жорстко прив’язані до ранду, до того ж ранд досі знаходиться в легальному обігу цих країн. Ще один член Південно-Африканського митного союзу - Ботсвана запровадила прив’язку власного валютного курсу до бівалютного кошика із ранду ПАР та СПЗ, однак частка ранду переважає. Відтак вплив, здійснюваний Південно-Африканським Резервним Банком на монетарну політику країн митного союзу залишається доволі значним.

Стимулом для запровадження такого валютного союзу стала схожість направленості економік його країн-членів, а саме їх сировинний характер, відносна

стійкість регіонального лідера як в економічному, так і в фінансовому плані, наявність союзного інтеграційного угруповання, в яке входять країни-члени валютного союзу, що базується на ранді ПАР.

Невеликий розмір держав-членів союзу, а також їх низький рівень розвитку сприяють незначному впливу на показники національної валюти ПАР, яка є значно сильнішим в екномічному плані гравцем.

Проблемою даного валютного союзу є той факт, що ранд ПАР емітується центральним банком даної держави, а відтак монетарна політика, що ним проводиться, підкоряється національним інтересам самої ПАР, що далеко не завжди можуть співпадати з інтересами інших держав-членів даного валютного союзу.

При цьому велика сировинна база, наявність лідера та інтеграційного угруповання цілком можуть дати додатковий поштовх до подальшої інтеграції регіону та трансформації його монетарної політики, яка в подальшому може враховувати інтереси всіх країн-учасниць. При цьому дана валюта на базі впливу на ціну сировинних ресурсів може вийти на значно вищий рівень, однак для цього потрібне запровадження нових організацій схожого з ОПЕК профілю, які б координували торгову політику держав-експортерів кольорових металів та руд.

Західноафриканські валютні системи, що включають дві валютні зони:

- Центральноафриканський франк;
- Західноафриканський франк.

Обидві валютні зони було створено Францією після Другої світової війни для уникнення девальвації, що очікувалась в метрополії. З отриманням членами союзів незалежності частина держав вийшла із них, однак більшість залишилось, до того ж згодом до них долучились ще декілька країн, що були колоніями деяких інших держав. На даний момент валюти даних валютних систем жорстко прив’язані до євро і їхні обмінні курси одинакові, попри це формально вони не є платіжними засобами один одного, хоч на практиці жителі регіонів знають про тотожність обмінних курсів і нерідко приймають франк сусіднього валютного союзу.

Монетарний союз з колишньою метрополією було збережено, відтак зберігається вплив на обидва валютних союзи як з боку Франції, так і з боку ЄС.

Конвертованість франка КФА забезпечується міністерством фінансів Франції, натомість держави-члени даних африканських валютних союзів розміщають 65% власних золотовалютних резервів у казначействі колишньої метрополії. Також Франція залишила за собою право вето в межах питань грошово-кредитної політики країн франкозони у випадках фінансової недисциплінованості їх центральних банків [113, с. 48].

Основними факторами валютної інтеграції африканських регіонів є природньо-географічний та економічний, що зумовлений наявністю певних економічних зв'язків між колишніми колоніями, що адмініструвались Францією.

Також обидві регіональні валютні системи підкріплені функціонуючими інтеграціними угрупованнями, що дозволяє говорити про повноцінне функціонування валютного союзу із поступовим зближенням економік задля формування оптимальної валютної зони.

Раннє впровадження спільної валюти і подальша економічна інтеграція регіонів сприяють входженню країн-членів до глобальних ринків, що важливо для даного регіону через його високий рівень залучення в систему розподілу позичкових коштів.

Стабільність франку КФА приваблює зовнішніх інвесторів та стимулює швидше економічне зростання країн регіону у порівнянні з сусідніми країнами. Дана ситуація забезпечується жорстким дотриманням фінансової дисципліни країнами цих валютних союзів.

При цьому дані регіони є недостатньо пов'язаними між собою та рівень їх економічного розвитку є доволі низьким, до того ж багато країн мають структурні боргові проблеми, що створюють додатковий тиск на дані регіональні валюти.

Наявність боргових проблем в регіоні є демотивуючим чинником для розвитку фінансових ринків, однак потреба в них в таких умовах є, що змушує країн-членів валютного союзу сприяти їх розвитку і наявність спільної валюти значною мірою сприяє даному процесу. Зростання частки внутрішніх запозичень в структурі боргів регіону сприятиме його розвитку та зростанню економічного потенціалу.

Також частина країн залишається вразливою до вузькоспеціалізованих криз через відносну однобокість спрямування їх економік, що сприяє розвитку системних протиріч в межах даних союзів і дестимулює розвиток конвергенції їх економік. Даний вид вразливості пов'язаний з недиверсифікованістю національних економік країн-членів, що і виливається у ризики впливу на спільну валюту через наявність вузькоспеціалізованої кризи у країнах-членах, особливо це стосується сільського господарства, яке займає значну частку економік франкозони.

Залежність від метрополії та низький рівень економічного розвитку країн-членів франкозони не дозволяють говорити про вагомий вплив франків КФА на світову економіку та наявність більш глобальних перспектив без реформації монетарної системи даних союзів і подальшого випереджаючого розвитку економік країн-членів.

У Латинській Америці з 2010 року використовується віртуальна колективна валюта – сукре. Вона не передбачає виведення національних валют з обігу, а лише використовується для забезпечення зовнішніх розрахунків країн-членів валютного союзу як інструмент для клірингу. Учасниками валютного союзу є країни-члени Боліварського альянсу народів нашої Америки.

Вартість сукре розраховується на базі вартості корзини валют членів даного валютного союзу, які зважені на частку економіки у даній спільноті країн.

Важливо, що паралельно з сукре в обігу країн-членів альянсу перебувають їх національні валюти, що дозволяє їм зберігати власний суверенітет у сфері монетарної політики. Ситуація нагадує обіг віртуальної грошової одиниці ЄС – ЕКЮ, вартість яких також розраховувалась на базі кошика валют країн-членів, однак при цьому країни ЄС також перебували і в механізмі валютного регулювання ERM I, що передбачало перебування в межах коридору обмінних курсів.

Важливо відмітити, що торговий обіг між країнами-членами даного валютного блоку є доволі низьким, до того ж обсяги використання сукре з року в рік падають з 2012 року

При впровадженні сукре говорилось про заміну долара США у зовнішній торгівлі регіону, валюта просувалась завдяки зусиллям президента Венесуели Уго

Чавеса, зі смертю якого її використання пішло на спад. При впровадженні даної валюти передбачалось введення в обіг і її готівкового аналога, однак із спадом попиту на неї перспективи введення в готівковий обіг варто розцінювати як незначні. Відтак ця валюта на даний момент має незначні шанси здійснювати вплив на глобальну монетарну ситуацію.

На сьогоднішній день є група запланованих до введення в обіг регіональних валют різних інтеграційних угруповань. Дані перспективні валюти є дуже цікавими та реально можуть отримати поштовх до подальшого розвитку.

Перш за все такою валютою може стати спільна валюта розширеного угруповання «АСЕАН+3». На даний момент було запропоновано вже декілька варіантів її впровадження, що мають різну назву: AMU та ACU [114, с. 71], по аналогії з європейським ЕКЮ, і мають перспективу для подальшого розвитку в валюту «азіо», по аналогії з валютою ЄС – євро.

Віртуальна валюта AMU запропонована до введення в обіг Японським державним дослідним інститутом економіки, торгівлі та промисловості і по-суті реалізована як проект з щоденним розрахунком обмінних курсів до основних валют світу. Вартість AMU має розраховуватись на основі кошика валют країн-членів. За пропозицією інституту до складу повинні входити країни АСЕАН та Китай, Японія і Південна Корея, однак через широку залученість до торгівлі з вищевказаними країнами пропонується долучити до валютного союзу Австралію, Індію та Нову Зеландію, така грошова одиниця називається AMU-wide або розширений AMU [115].

Розрахунок вартості AMU здійснюється з використанням вагових коефіцієнтів, що розраховуються як середнє арифметичне частки країни у інтрарегіональній торгівлі та частки її обсягу ВВП за паритетом купівельної спроможності з щорічним переглядом цих часток [115]. Розрахунок проводиться однаково як для AMU, так і для AMU-wide з використанням валют відповідного переліку країн.

Перспективи даного валютного союзу можна розцінювати як неоднозначні. З одного боку до валютного союзу такої конфігурації навіть не в розширеному вигляді

входить 2 світових лідери: Японія та Китай, а також група інших країн з доволі диверсифікованими сильними сторонами своїх економік, наприклад Бруней має великі запаси нафти, Тайланд – розвинені промисловість та туристичну сферу тощо.

Також така валютна зона знижуватиме залежність регіону від зовнішніх фінансових ринків, і звільнить його від таргетування на валютний курс світових економічних центрів, що дозволить будувати більш ефективну монетарну політику орієнтовану на внутрішню рівновагу. Також зросте міра прозорості фінансових ринків країн такої валютної зони.

Створення валютного союзу на базі угрупування «АСЕАН+3» перетворить його на потужну економічну силу глобального масштабу по типу ЄС. Створення такого економічного союзу створить конкурента таким світовим валютам як долар та євро, до того ж у зону євро ввійшло 2 резервних валюти – французький франк та німецька марка; той же статус мають на сьогоднішній день японська єна та китайський юань, що в купі з іншими валютами цілком імовірно створять більш стабільний валютний простір за належного рівня інтеграції.

З іншого ж боку такий валютний союз несе в собі одразу ж цілу низку системних суперечностей. Першою з яких виступатиме політична полярність обраних країн. При цьому серед них є два світових лідера: Китай та Японія, гегемонія яких буде невизначеною у союзі і сприятиме його внутрішній поляризації. До того ж у розширеному варіанті присутні також Індія, Австралія та Нова Зеландія. Перша держава є також одним із світових лідерів, який, однак, дещо поступається Китаю та Японії у своїй економічній силі та світовому впливі. Австралія та Нова Зеландія є країнами, валюти яких використовуються деякими сусідами, що говорить про їх статус регіональних лідерів. Відтак саме створення такого союзу є проблемним питанням, а подальше функціонування без внутрішніх суперечностей у політичних питаннях при до того ж неоднозначному сприйнятті азійськими державами Китаю та Японії буде дуже складним.

Наступною проблемою є торгівля, що відбувається в регіоні на асиметричних умовах, відтак досі не має повної гармонізації торгових умов серед країн угруповання. Це створює попереднє завдання з їх уніфікації, що відтерміновуватиме

впровадження нової валюти. Також у питанні торгівлі проблемою є її спрямованість, адже країни більше орієнтовані не на внутрішній ринок угруповання, а на глобальні ринки, що стосується також і визначених лідерів. Це ставить під сумнів відповідність угруповання основному критерію оптимальної валютної зони, а відтак під питанням залишається доцільність створення такого союзу.

Також проблемою виступає фрагментарність внутрішніх фінансових ринків країн, що не дозоляє на даний момент говорити про фінансову інтеграцію, а різниця рівнів розвитку ставить дуже непросте завдання щодо досягнення його конвергенції.

На сьогоднішній день Японія та Китай радше спрямовані на реалізацію лідерства та розширення сфери застосування власних валют, а не на валютну інтеграцію з країнами-сусідами. Відтак на даний момент ці країни більш імовірно будуть схильні до створення валютних блоків на базі своїх економік забезпечуючи зниження курсових ризиків власним економічним агентам, що до того ж в більшості своїй чітко спрямовані на експортну діяльність. Однак мова про створення монетарних союзів на базі єни чи юаня на даний момент не йде і в першу чергу це пов’язано з лише частковою конвертованістю юаня та особливостями реалізації японської та китайської монетарних політик, що націлені на підтримку національного експорту. Відтак країни «АСЕАН+3» наразі обмежились організацією мережі багатосторонніх свопових ліній, що набула назви Чіангмайської ініціативи [116, с. 154].

Навіть при розгляді спільної валюти угруповання виключно з країн АСЕАН, яке, однак, не стане особливо потужним в силу обсягів ВВП об’єднання, країни натикаються на труднощі з досягненням критеріїв оптимальної валютної зони, наприклад із зняттям міграційних бар’єрів, створення спільних інститутів тощо [117, с. 9].

Також переговори про створення спільної валюти ведуться в межах Організації співробітництва арабських держав Перської затоки. Запланована назва цієї валюти – халіджі або динар халіджі [118, с. 186].

Ця організація ставить собі за одну з цілей реалізацію монетарного союзу країн Перської затоки. Кроки до втілення цієї мети робляться вже на даний момент,

наприклад, Кувейт відв'язав курс власного динара від долара США на користь кошика валют, задля відповідності критеріям участі в майбутньому монетарному союзі [119, с. 2]. Однак вже дві країни відмовились від входження в такий союз, а саме Об'єднані Арабські Емірати та Оман по політичним причинам розташування центрального банку такого об'єднання [119, с. 2].

Перевагами такого союзу стане зростання внутрішньої торгівлі блоку та вільний рух факторів виробництва, що сприятиме розвитку економіки та набуття ефекту масштабу в галузях, традиційних для учасників угруповання. Значні фінансові ресурси регіону поєднані з наявністю спільної валюти, що сприяє розвитку фінансового ринку зможуть сприяти утворенню надпотужного фінансового кластеру в регіоні, а також зробити з Ер-Ріяду ще один світовий фінансовий центр. Спільна політична позиція та економічні цілі країн угруповання сприятимуть покращенню переговорних позицій як в межах ОПЕК, так і на глобальній арені, що виллється у додаткові економічні вигоди. Значна частка видобутку та запасів нафти, що припадають на дані країни сприятиме ще вищій консолідації позиції країн у торгівлі нафтою. Додатковим стимулом може стати зростання привабливості алокації інвестицій поза паливним сектором.

Додатковою перевагою економічної та монетарної інтеграції є схожість рівнів економічного розвитку країн блоку, а також схожість структури їх господарств, що знижує проблему відсутності кореляції бізнес-циклів та конвергенції рівнів економічного розвитку, однак в той же момент сприяє вразливості економік до вузькоспеціалізованих криз в сфері економіки паливно-енергетичного комплексу до протидії яким необхідно буде долучати інші країни ОПЕК.

Основною проблемою такого монетарного угруповання стане складність політичної консолідації, що відкривається вже сьогодні. Основною причиною цього є наявність двох регіональних лідерів – Саудівської Аравії та Об'єднаних Арабських Еміратів, що вже на сьогоднішній день досягли значних економічних успіхів і, відповідно, намагаються перетягнути роль лідерства в угрупованні на себе. Однак угруповання має цілком реальні передумови для політичної консолідації завдяки однорідній культурній та етнічній ідентичності населення країн блоку.

Ще однією проблемою буде спрямованість на глобальні сировинні ринки, що перш за все ставить під сумнів необхідність впровадження власної спільної валюти, яка сприятиме росту валютних ризиків. До того ж на ринку нафти дуже широко присутній долар США витіснити який буде доволі складно, особливо виходячи з факту наявності величезного ринку нафти в США [120, с. 12], які жорстко протидіятимуть цьому.

Величина видатків на оборону деяких країн угруповання може стати питанням диференціації в економічних пріоритетах, ще однією проблемою є фіскальна диференціація країні-членів, що пов'язана також і з видатками на оборону. Також угруповання має несинхронізовані бізнес-цикли, що видно по відсутності кореляції між кризами в короткостроковому періоді [121, с. 616].

Щодо перспектив впровадження спільної валюти у Північній Америці, то шанси на це варто визнати як слабкі. Це пов'язано з сучасною роллю долара США в якості світової резервної валюти через неприйняття США спільного центробанку ти питань розподілу повноважень з адміністрування такої валюти [122, с. 140]. Відтак настільки серйозні зміни з даною грошовою одиницею можуть призвести до втрати його ролі. До того ж після впровадження спільної валюти ЄС євро не зміг зайняти таку ж частку в золотовалютних резервах країн при порівнянних розмірах економіки та при такому ж рівні розвитку фінансових ринків, що говорить про низьку імовірність настання такої ж події при введенні запропонованого азіо чи інших регіональних валют через нижчий рівень розвитку фінансових ринків таких угруповань або їх значний ступінь неоднорідності рівня розвитку.

Але при цьому США має перспективи для участі в валютному союзі, які до того ж можуть бути цілком вигідними цій державі та світовій спільноті в цілому. В такий валютний союз можуть увійти США, ЄС, а також можливою є подальша перспектива входження Китаю, за умови повної конвертованості юаня. Пропозицію до такого валютного союзу висунув Роберт Манделл [14, с. 68].

Основою нового валютного союзу повинні стати економіки США та ЄС, які разом становлять 45,44% світового ВВП, а поєднання США та країн єврозони – 39,63% (див. табл. 2.6), відтак така валютна система може стати якорем для

світового валютного ринку. Пропонується реалізація такого валютного союзу через нежорстку прив'язку валютних курсів долара і євро в межах валютного коридору, при якому країни повинні підтримувати один одного у крайніх його точках через банківські інтервенції по закупівлі валюти партнера [14, с. 71]. В подальшому пропонується звужувати коридор і посилювати координацію в сфері монетарної політики включно з встановленням домовленостей по відсотковим ставкам та кількісним пом'якшенням у випадку загрози дефляції. Значною мірою встановленню такого союзу повинне посприяти підписання угоди про Трансатлантичне торгове та інвестиційне партнерство, що об'єднає економіки ЄС та США і посилить рівень їх співпраці і підвищить обсяги торгівлі, що дозволить полегшити встановлення запропонованого валютного союзу.

Таблиця 2.6

Обсяги номінального ВВП, 2017 рік

Значення	Світ	США	Єврозона	ЄС	Китай
Номінальне, дол.	80683787	19390604	12589497	17277698	12237700
Частка у світовому	100,00%	24,03%	15,60%	21,41%	15,17%

Джерело: Побудовано автором на основі [44]

Такий валютний союз знижував би значення проблем, аналогічних, до тих, що виникли при розвитку кризи 2008 року і сприяв би уникненню коливань обмінних курсів валют. Для третіх країн з'явився б чіткий орієнтир для прив'язки власного валютного курсу, а відтак можливість перейняти собі переваги стабільної монетарної політики, та знизити валютні ризики для суб'єктів економіки. Країни, що традиційно прив'язують власні валюти до світових валют, такі як Китай та країни Перської затоки, теж мали б вигоду через стабілізацію свого монетарного орієнтиру та зниження ризиків для міжнародної співпраці з більшою часткою світової економіки.

Китайська валюта значно залежить від курсу долара, хоч і прикріплена до кошика валют, однак фіксація курсу долара і євро дозволила б Китаю подолати частину проблем, пов'язану з нестабільністю курсу цих валют і в подальшому

перейти до лібералізації власного валютного курсу. Такий крок створив би простір для приєднання юаня до валютної зони долар-євро, що дозволила б охопити 60,61% світового ВВП (див. табл. 2.6), відтак, така зона стала б чудовим якорем стабільності для третіх країн.

В подальшому на основі такої валютної зони вигідним було б створити нову спільну валюту, що замінила б наявні СПЗ, відтак змогла б стати основою для запуску її в якості міжнародної розрахункової одиниці. Цікаво, що вільно використовувані валюти за класифікацією МВФ як базис для нової валютної системи називає також Л. Н. Красавіна в межах запропонованої концепції багатовалютного стандарту при утриманні провідних ролей в ній доларом США та євро [123, с. 32].

Розвиток такого сценарію є імовірним і бажаним через розвиток глобалізаційних процесів у світі. Торгівля стає меншою мірою зав’язаною на конкретні глобальні центри і торгові інтереси основних експортерів спрямовані на широкий спектр країн та територій. Продовження тенденції такої диверсифікації однозначно сприятиме посиленню політичної волі країн світу до об’єднання власних монетарних політик задля подальшої реалізації власних торгових інтересів і зменшення валютних ризиків для суб’єктів власних економік.

Загрозою такому сценарію є можливий політичний спротив США та різниця в рівнях економічного розвитку між США та ЄС з одного боку та Китаєм – з іншого, що може сприяти накопиченню внутрішніх протиріч у новій валютній системі. Додатковим проблемним моментом розвитку сценарію є подальший розвиток тенденцій до поширення протекціонізму та торгових війн у світі. Цей тренд вже знизив обсяги торгівлі протягом останніх декількох років та має імовірність щодо тимчасового продовження адже однією з провідних сил, що сприяють зростанню торгових бар’єрів є США, які намагаються захистити внутрішній ринок від тієї ж практики заниження валютних курсів відносно долара США, яка знижує конкурентоспроможність американської економіки.

2.3. Альтернативні сценарії формування глобальної валюти

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

Сьогодні, впродовж розвитку процесу глобалізації, коли необхідним завданням залишається підтримка депресивних регіонів та захист соціально вразливих верств населення, важливо не забувати про локалізацію, яка може сприяти стабілізації таких регіонів чи груп людей.

Сучасні національні валютні системи не є досконалими та не здатні підтримувати економіку менш конкурентоспроможних регіонів. Це зумовлено їх відсотковою природою, що штучно створює дефіцит грошової одиниці, посилюючи конкурентну боротьбу суб'єктів економіки за фінансовий ресурс. Така ситуація сприяє відтоку грошової одиниці з депресивних регіонів, посилюючи таким чином тамтешні кризові явища. Однак, звісно ж, відмова від національних грошей тільки посилить депресивні явища даних регіонів через значне обмеження в поглибленні поділу праці. Побороти таку ситуацію покликані комплементарні валютні системи і своїм існуванням доповнити та стабілізувати світову валютну систему, яка б врівноваживши проблему пропозиції грошей в депресивних регіонах могла б розвиватись в напрямку глобальної валютної системи.

Комплементарні валютні системи функціонують паралельно з національними та покликані виконувати функції, недоступні національним валютним системам, прикладом чого може виступити підтримка депресивних регіонів. Такі валюти можуть ефективно функціонувати лише як доповнюючі національну грошові одиниці. Перші сучасні комплементарні валютні системи базувались на ідеях «вільних грошей» Сильвіо Гезеля, який запропонував гроші, позбавлені функції засобу нагромадження, через від'ємний відсоток – демередж, яким вони повинні обкладатись [124, с. 123] і розвивались на початку 30-их років XX ст.

Вартість і обмежений термін зберігання товарів ставить їх в нерівне становище порівняно з грошима, які до того ж приносять відсотковий дохід, що і

змусило С. Гезеля запропонувати ідею грошей, позбавлених функції нагромадження. Від'ємний відсоток або демередж також сприяє і прискоренню обігу даних грошових одиниць, через намагання користувачів сплачувати отриманими грошовими одиницями одразу ж задля уникнення падіння їх вартості. В той час передбачалось, що це здійснюватиметься через необхідність вклеювати у банкноту щотижня марки, які б зменшували її номінальну вартість на 0,1%, що складе 5,2% щорічно [124, с. 123].

Остаточно заявити про сформованість державної монополії на емісію грошової одиниці у всьому світі наразі неможливо, так як, до прикладу, Банк Англії є монополістом у емісії грошової одиниці лише у Вельсі та самій Англії: у Шотландії та Північній Ірландії право емітувати грошові одиниці мають ще 7 банків, грошові одиниці яких повинні прийматись у всіх банках Об'єднаного Королівства [125]. Однак при цьому основна хвиля створення центральних банків тривала у XIX – в першій половині XX століття на цей же час і припадає побудова централізованих національних валютних систем.

Перші спроби побудувати додаткові грошові системи з використанням ідеї «вільних грошей», як уже говорилось, були здійснені у період Великої депресії для захисту саме найбільш депресивних регіонів за ініціативою територіальних громад. При цьому вже у 1931 році по ініціативі влади було припинено експеримент по введенню такої валюти в обіг в баварському містечку Шваненкірхен, а у 1934 році тірольська регіональна влада заборонила комплементарну грошову систему в містечку Вьоргль, яка до того ж створювалась за ініціативою муніципальної влади. В обидвох випадках комплементарні валютні системи передбачали обіг грошової одиниці з демереджем [126]. Заборони таких експериментів в ті часи, попри їх успішність, наприклад, безробіття у Вьорглі знизилось на 25% за рік [127, с. 7], можна пояснити намаганнями владних органів відстояти нещодавно виборону державну монополію на емісію грошової одиниці, яка розглядалась як атрибут не так давно посталих національних держав.

Важливо також зазначити, що звичайна валюта також здебільшого втрачає частину своєї вартості з часом через інфляцію, однак інфляція викликана іншими

чинниками, до того ж в період розробки теорії «вільних грошей» частими були періоди дефляції, які здійснювали пагубний вплив на економіку держав через падіння ділової активності.

На сьогоднішній день валютна система, позбавлена відсотка, могла б стати зручним інструментом для держав, оскільки б відпала потреба в кількісних пом'якшеннях, які проводяться для того, щоб добитись цільових показників інфляції в умовах загрози дефляції грошової одиниці, оскільки в саму природу «вільних грошей» закладено механізм їх знецінення з часом. До того ж така валютна система цілком сприяла б ациклічності економіки, оскільки природа середньострокових економічних циклів пов'язується з кредитами, які провокують ситуацію, коли віддавати позичені кошти доводиться за рахунок своїх доходів, що знижує інші категорії витрат порівняно з доходами, що негативно відбивається на економіці, оскільки гроші переходять в фінансовий сектор.

Але з іншого боку представити послідовний розвиток економіки без залучення кредитів та механізм емісії, який би не розганяв штучно інфляції понад наявний відсоток демереджу доволі непроста задача, тим паче держава втратить в такому випадку потужний інструментарій регулювання економіки, що вірогідно призведе до значно більших проблем, аніж вигод, отриманих через такий крок. Однак, на локальному рівні така валютна система може бути цілком виправданою.

Оцінки кількості діючих комплементарних валют різняться, але О. Шаров наводить на сьогоднішній день існування 5000 таких систем в 50 країнах світу [128, с. 14].

В кінці XX ст. ситуація з забороною комплементарних валютних систем змінилась і вони набули різноманітності, а подекуди й пройшли певну еволюцію і виступають як для підтримки комерційних проектів, так і як елементи солідарної економіки.

Солідарну економіку зазвичай виділяють як складову соціальної економіки, але на відміну від останньої, вона покликана на некомерційній основі захищати інтереси окремих спільнот чи регіонів у сферах екології, забезпечення робочими

місцями, культури тощо. В сфері розрахунків вирішення таких задач покладається саме на локальні валюти та валюти общин.

Розвиток даної концепції пов'язаний з глобальним трендом на поширення волонтерських рухів, діяльність великої кількості громадських організацій, що спрямовані на підтримку соціальних проектів, забезпечення реалізація багатьох громадських ініціатив у соціальній сфері, які виступають елементами солідарної економіки. Вона набрала відчутних темпів розвитку в останні декілька років і у нашій державі.

Локальні валюти є елементами регіональних валютних систем, що забезпечують грошовий обіг в межах певної общини та є альтернативами національним валютним системам. Такі валюти також є комплементарними до національних грошових одиниць, тобто функціонують паралельно з ними і часто є взаємноконвертованими. Обіг таких валют забезпечує рівномірний доступ місцевих общин до грошових коштів, який би не залежав від пропозиції національної валюти, що перебуває в залежності від кон'юнктури як внутрішнього так і зовнішнього ринків, таким чином забезпечуючи додаткову стабільність в регіоні, підтримку малого та середнього підприємництва, протидію майновій нерівності та соціальному відчуженню, що особливо доцільно в умовах впровадження таких валют в депресивних регіонах. Стабілізація економіки у кризових регіонах сприятиме додатковій довірі до національної валюти з боку учасників валютного ринку, за умови достатньої розповсюдженості локальних валют. Такі валютні системи 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 некомерціної 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.

Валютні системи LETS та CES функціонують на некомерційній основі, так як здійснюються лише незначні відрахування учасниками для покриття адміністративних витрат. Вартість товарів чи послуг оцінюється суб'єктивно та виражається в кредитах LETS чи CES, а залишок по рахунку повинен тяжіти до нуля, оскільки системою передбачено граничні відхилення в обидва боки і, відтак, не дозволяється досягнення значного розміру кредиторської чи дебіторської заборгованості учасниками системи, оскільки суб'єкти системи зобов'язуються заробляти чи витрачати в сторону нульового залишку на рахунку. Відповідно, в саму систему закладено можливість надання мікропозик учасникам. Такі валютні системи зазвичай передбачають еквівалентність національній одиниці, хоч в той же час пропозиція цієї валюти не залежить від пропозиції національної валюти.

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

При цьому розглянуті валютні системи зачасту мають недолік у визначеності лімітів щодо розмірів кредитування учасників самою системою. Водночас, враховуючи перехід на інтернет-технології та вихід на міжнародний ринок систем CES, за умови можливості отримання відсоткового доходу, є доцільним використання пірингового кредитування, що полягає в наданні позик непов'язаним сторонам без залучення банків чи інших традиційних фінансових посередників.

Здійснення операцій пірингового кредитування відбувається за допомогою спеціального програмного забезпечення, що виступає кредитною платформою. При цьому кредитори мають змогу об’єднуватись онлайн для диверсифікації кредитного портфеля, що зменшує ризики.

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 C2C. 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.

Вагомий вплив на розвиток комплементарних валют справили ідеї Фрідріха фон Гайєка, який обстоював ідею «приватних грошей», які повинні емітуватись приватними структурами та конкурувати між собою. При цьому заперечується необхідність наявності державної монополії на емісію грошової одиниці [129, с. 15].

Звісно ж емітовані державою грошові одиниці на сьогоднішній день є домінуючими та перспектива замінити їх «приватними грошима» є малореальною, однак в якості комплементарних валют такі системи існують і подекуди процвітають. Особливо великого поштовху в своєму розвитку вони зазнали з розвитком інформаційно-комунікаційних технологій, що спровокували серйозну еволюції системи розрахунків.

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 [130].

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, роздрібної торгівлі, готельного бізнесу та професійних послуг [130]. 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: [131, с. 3]. Дану особливість видно по рисунку 2.5., 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 послуговується 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.

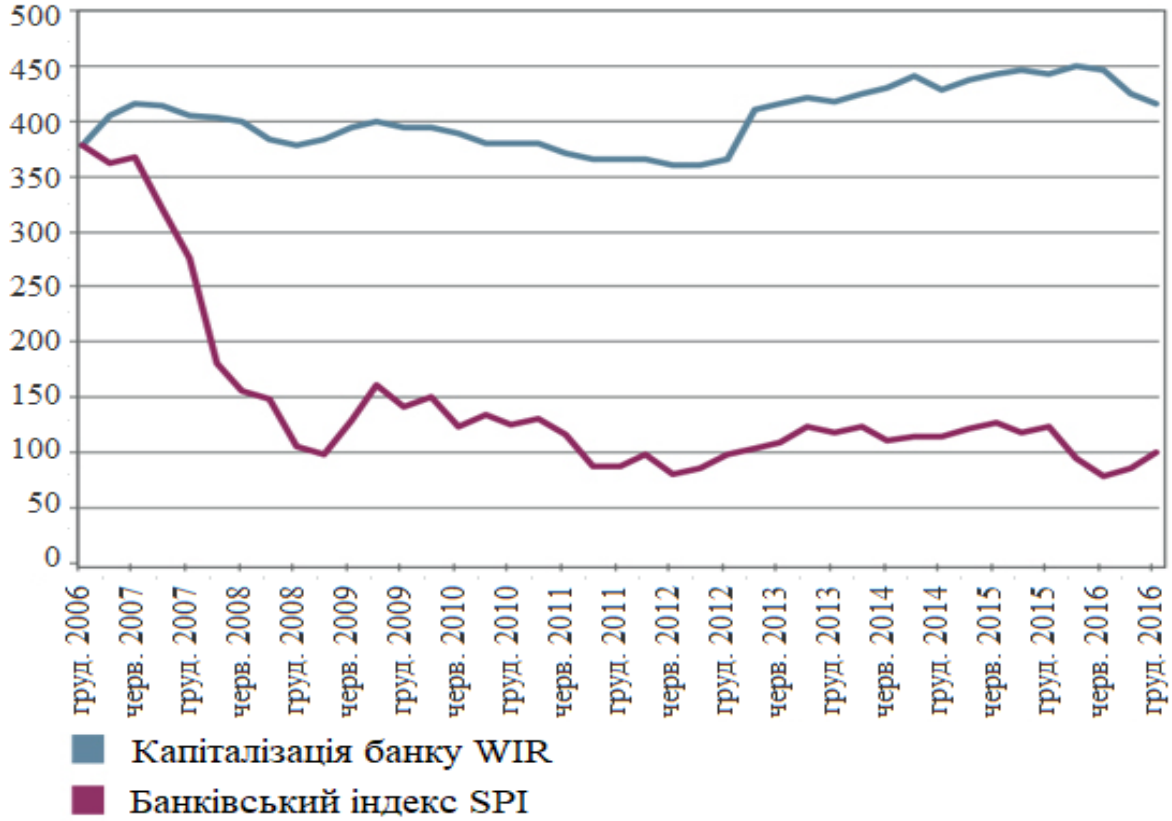

Рис. 2.5. «Капіталізації банку WIR у порівнянні з банківським індексом SPI»

Джерело: Побудовано автором на основі [132]

Швейцарська незалежна валютна система на базі франка WIR не є єдиним прикладом поширення комплементарних валютних систем на сьогоднішній день. Їх сфера розширюється з певним відступом держав у питанні захисту своєї монополії на емісію грошової одиниці, додатковим чинником виступають певні пробіли, що дозволяють фактично реалізовувати діяльність розрахункових систем, але формально не емітувати кредитні грошові одиниці, також вагоме місце посідає прогрес у сфері інформаційно-комунікаційних технологій.

Однією з таких валют є баварський кімгауер. В своєму задумі дана валютна система формувалась у 2003 році як освітній проект, який допомагав би налагодити взаємозв’язок між школою та місцевими бізнесовими колами. При цьому учні повинні були стати активними членами суспільства через участь в розвитку такого інноваційного проекту [133]. Однак у 2005 році даний проект відділився від школи

та став важливим фактором підтримки місцевого бізнесу та населення, до того ж було запущено певні місцеві некомерційні ініціативи за рахунок особливостей функціонування даної валютної системи.

Локальна валютна система кімгауер є відкритою, адже дана грошова одиниця є повністю конвертованою до євро – обмінний курс складає 1 євро = 1 кімгауеру. Фінансування некомерційних організацій відбувається за такою схемою: при купівлі кімгауерів за євро покупець обирає на яку організацію направити 3% від суми купівлі валюти. По факту дані кошти оплачуються згодом бізнесом, який конвертуючи кімгауер назад в євро повинен оплачувати 5%, три з яких йде на обраний раніше некомерційний проект, а 2% - на адміністративні витрати. Відтак бізнес повинен або намагатись надалі користуватись кімгауерами аби підтримувати місцевих підприємців, або втрачати 5% від доходу на конвертацію в євро.

Щодо ідеї «вільних грошей» Гезеля, то в кімгауері вона підтримується. Грошова одиниця обкладається демереджем розміром в 2% на квартал, що складає 8% на рік. Так як в обігу є паперові гроші, то їх вартість по проходженню відповідного строку повинна відновлюватися через вклеювання платних марок. Запущено в обіг і платіжні карти, тобто електронний кімгауер, відтак в цій його формі демередж знімається автоматично [133]. Також дана грошова система є безвідсотковою, однак з 2007 року працює кооператив, що дозволяє безвідсотково зберігати кімгауер, також працює програма мікрокредитів, що передбачає надання грошових коштів бізнесу під 9% річних, однак при вчасному поверненні заборгованості у кімгауерах дебітор отримує свої 9% назад.

За 2016 рік некомерційні проекти отримали 64845,14 кімгауерів, що, втім, на 553,56 кімгауерів менше як у 2015 році, однак на 4823,57 кімгауерів більше як у 2014 році. До того ж демередж сприяє прискоренню обігу даної грошової одиниці, який наразі в три рази швидший за обіг євро у даному регіоні (див. рис. 2.6.).

Система кімгауер працює на благо місцевої общини, відтак до правил її регулювання можуть долучатись також і жителі, які нею послуговуються [133], що говорить про демократичність принципів організації даної системи.

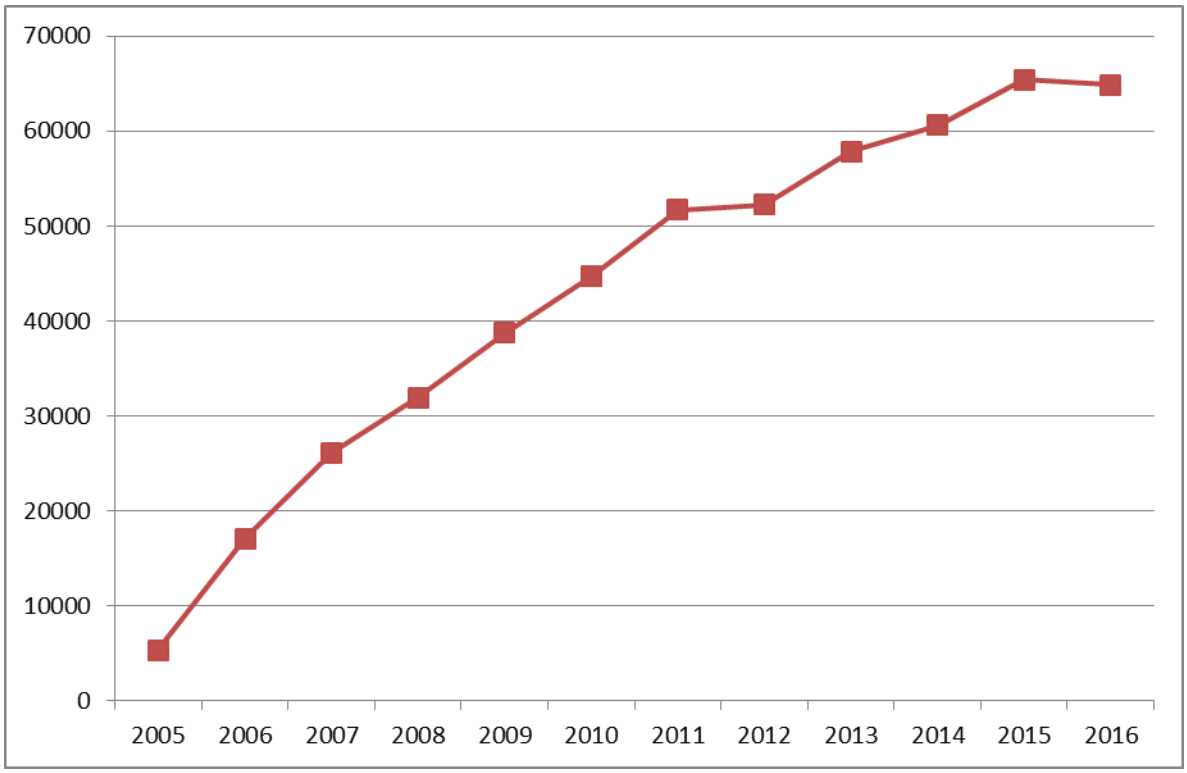

Рис. 2.6. «Обсяги відрахувань на некомерційні проекти системою Кімгауер»

Джерело: Побудовано автором на основі [134]

На пострадянському просторі теж проводяться експерименти з введенням грошових одиниць, що відповідають ідеям Сильвіо Гезеля. У республіці Башкортостан, що у Російській Федерації в селі Шаймуратово проводиться монетарний експеримент. Тамтешнє сільськогосподарське підприємство ТОВ «Шаймуратово» почало відчувати економічні труднощі з настанням кризи 2008 року, що змусило його затримувати виплату заробітних плат та відповідно вести боргові книги. Значна частина продукції підприємства постачалась на місцевий ринок, відповідно працівникам дозволялось купувати продукцію підприємства в рахунок боргу, що значно ускладнювало облік. Труднощів додавала сезонність отримання прибутків, що зумовлено специфікою галузі і що викликало проблеми з ліквідністю.

Аби побороти дану проблему в 2011 році керівництво підприємства почало випускати власні товарні талони, за які можна було купувати продукцію у місцевих магазинах, які, в свою чергу, за ті ж талони могли закуповувати продукцію підприємства-емітента [135].

Особливістю даних товарних талонів стала наявність демереджу, адже кожні 28 днів номінал талонів падає на 2%, що, в свою чергу, прискорило товарообіг товарів підприємства в 12 разів та врятувало його від банкрутства [136].

З часом товарні талони ТОВ «Шаймуратово» розповсюдились на весь район і з'явилась змога розплатитись ними в багатьох сферах, що зумовило судову тяганину. Однак суд признав їх легальність, адже основним доказом було те, що грошима в стандартному розумінні ці товарні талони назвати не можна, адже вони позбавлені функції «засобу нагромадження» та при наявності рублів, люди надають перевагу саме їм [136].

На даний момент емітент даної валюти розробляє її електронну версію, яку планується реалізувати через видачу пластикових карт. Цей факт також спростить нарахування демереджу, яке здійснюватиметься в такому випадку автоматизовано.

Взагалі, ідею Сильвіо Гезеля стосовно наявності демереджу варто оцінити позитивно, адже даний факт значно стимулює швидкість обертання грошових коштів в економіці та сприяє її розвитку, однак з іншого боку робить такі грошові одиниці менш конкурентоспроможними відносно національних грошових одиниць або й інших комплементарних чи криптовалют адже сприяє втраті зручності користування такими грошима. При цьому дані валютні системи прижились в деяких регіонах та є достатньо популярними і відомими. Причиною стали додаткові чинники: для випадку валюти кімгауер – її меценатська складова та можливість отримати безвідсоткові позики та змішання ідеї «вільних грошей» з реалізацією через локальну валютну систему, а також особливості менталітету німців, як то патріотизм стосовно своєї адміністративної територіальної одиниці та позитивне ставлення до некомерційних проектів, яким є дана валютна система, а також які фінансуються через неї; для випадку ж з Башкортостанським селом Шаймуратово мотивом стала криза підприємства і відсутність ліквідності, породжена цим, спрощення натуральних розрахунків та поєднання з концепцією локальної валютної системи. Щодо валютної системи WIR, то задля її розширення та залучення додаткових коштів від ідеї демереджу відмовились, що не дозволяє її на сьогоднішній день вважати «вільними грошима», однак контр-циклічна природа цієї

валюти, а також поширеність у Швейцарії значною мірою сприяють її подальшому розвитку.

Еволюція сфери забезпечення розрахунків зокрема зумовлена і появою електронних грошей, які є розрахунковими одиницями, що дозволяють здійснювати платежі за допомогою телекомунікаційних систем та зберігаються на електронних пристроях. Користування ними забезпечується наявністю відповідної інфраструктури у вигляді комп'ютерної мережі та електронних платіжних сервісів, прикладами яких можуть слугувати такі системи як WebMoney, PayPal та Яндекс.Гроші.

Фінансові зобов'язання емітента електронних грошей завжди були прив'язаними до національної валюти чи інших традиційно прийнятних активів, наприклад, золота. Такий стан справ сприяв подальшому розвитку концепції електронних грошей, зумовивши появу криптовалют, які функціонують на базі режиму плаваючого курсу та мають статус комплементарних валют, тобто таких, що перебувають в обігу паралельно з національною грошовою одиницею.

Найпоширенішою криптовалютою є Bitcoin, але є і альтернативи: Ethereum, Litecoin, Peercoin, Namecoin тощо. Криптовалюти є різновидом приватних грошей, тобто грошей, що не контролюються центральним банком і їх обмінний курс до традиційних грошових одиниць визначається балансом попиту та пропозиції на відповідних біржах, прикладами яких є BTC-E [137], OKCoin [138] тощо. Існує також і Українська біржа криптовалют [45].

Важливо відзначити, що через високу ступінь захисту даних криптовалюти широко використовуються у торгівлі нелегальними товарами, особливо в мережі інтернет через захищені майданчики та є об'єктом інвестування для компаній, що шукають альтернативний офшорам спосіб виведення коштів (див. рис. 2.7.). Ці сфери підтримують ріст ціни таких валют на сьогоднішній день, що також широко приваблює спекулятивний капітал.

Важливими рисами криптовалюти є: миттєвість розрахунків, що забезпечується електронною передачею даних, незвичний механізм емісії, високі захищеність, волатильність, енерговитратність та проблемність регулювання. В той

же час криптовалютам притаманне використання тіньовим сектором, застосування в якості заміни офшорним зонам та спекулятивізація.

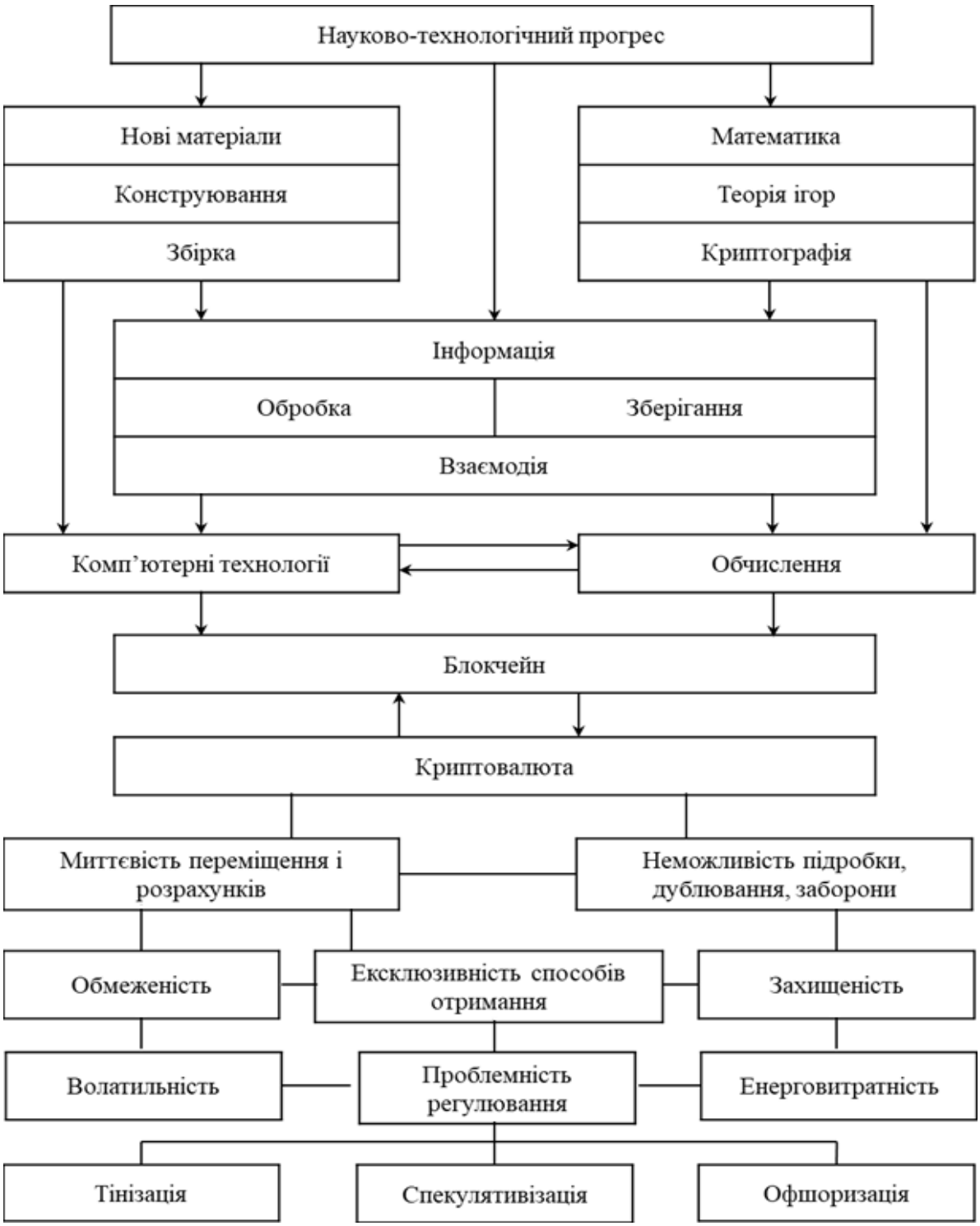

Рис. 2.7. «Феномен криптовалюти в глобальній економіці»

Джерело: Побудовано автором

Фінансові регулятори різних держав досі не визначились із статусом криптовалют. На сьогоднішній день в межах спроб регулювання даного інструменту його визначають як платіжний, фондовий інструмент, товарний актив [139, с. 31].

Bitcoin емітується децентралізовано, тобто є незалежним від офіційних фінансових інституцій, при цьому обсяги емісії є заздалегідь відомими та обмеженими розміром в 21 мільйон штук [140, с. 49]. Основна маса біткоїнів буде доступною вже у 2033 році (див. рис. 2.8.). Паралельність обігу з національною валютою знижує ефективність державної монетарної політики у рішеннях щодо відсоткової ставки та контролю грошових надходжень [141, с. 8].

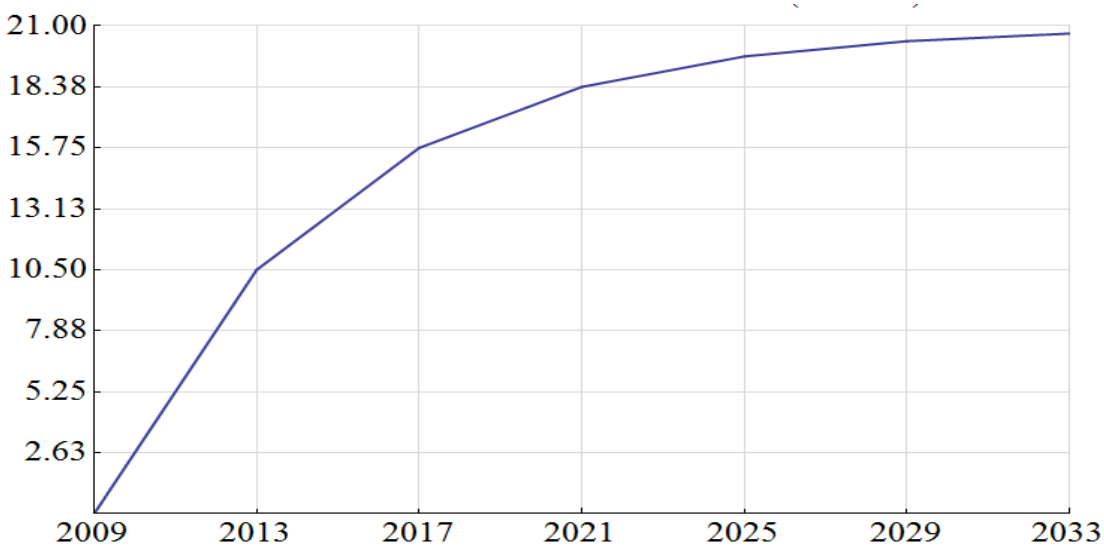

Рис. 2.8. «Обсяг біткоїнів в обігу з початку їх емісії»

Джерело: [142]

Функціонування комплементарної валютної системи, якою є система з використанням біткоїна [143, с. 54], 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.

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 до більш як $1005. Зараз обмінний курс BTC/USD станом на 06.03.2018 встановився на рівні $11566, а за

2017 рік коливання були ще значнішими: від $751 за 1 біткоїн до рекордних $19666 (див. рис. 2.9.).

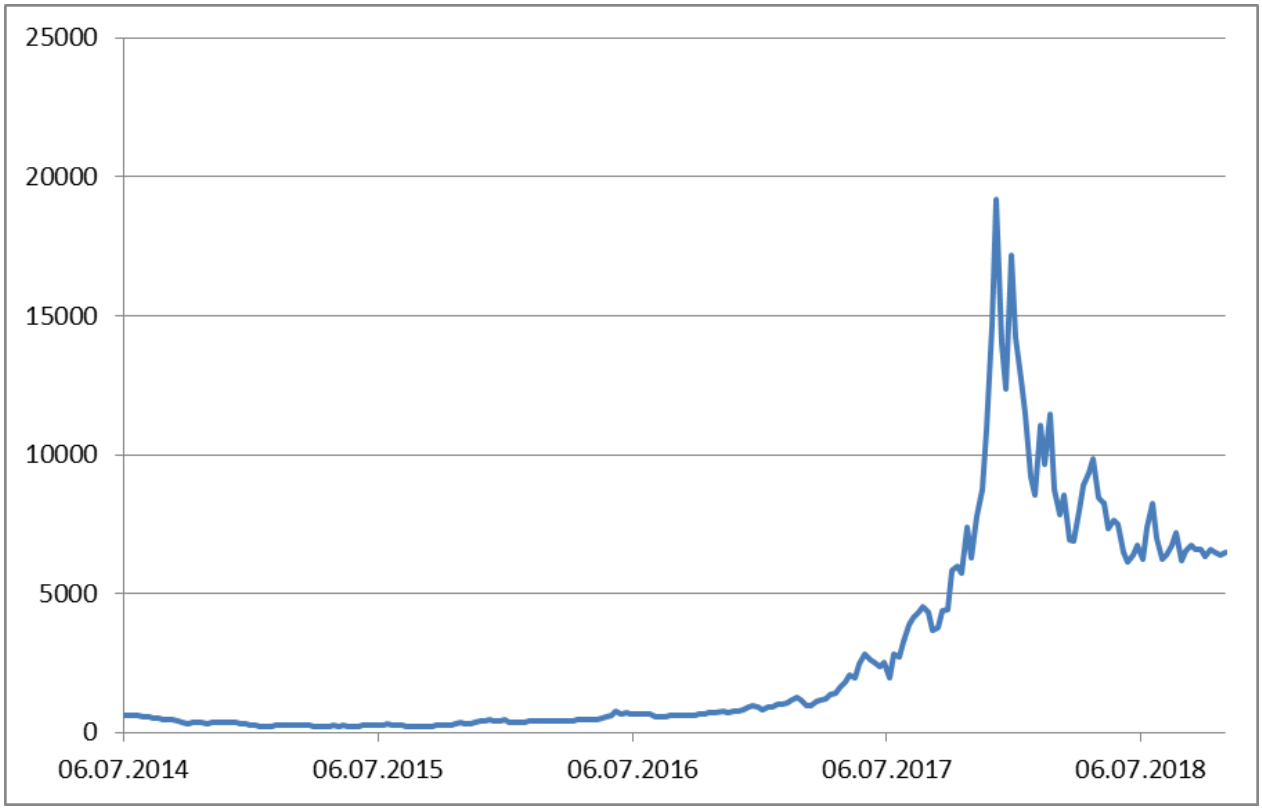

Рис. 2.9. «Обмінний курс валютної пари біткоїн/долар США з липня 2014 року»

Джерело: Побудовано автором на основі [144]

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. 2.7), 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.

Таблиця 2.7

Капіталізація провідних криптовалют

Назва	Ринкова капіталізація, млн дол.	Ціна, 2018 р., дол.
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

Джерело: Побудовано автором на основі [137]

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

Перехід національних валют з контролем емісії державою на систему блокчейн дозволить підвищити безпечність національних грошових систем, однак це буде по-суті альтернативна платіжна система, що здешевить переведення коштів іншим суб'єктам економіки, тим самим дещо зменшивши роль банків як посередників у сфері грошових переказів. Якогось глобального впливу на конфігурацію світової валютної системи такі зміни здійснювати не повинні.

Зробивши огляд основних комплементарних грошових систем варто їх класифікувати. При цьому варто розуміти, що класифікація в даному випадку повинна проводитись за цілою групою критеріїв, адже комплементарні валюти наразі перебувають на стадії активного розвитку, що виливається у їх мінливості, відтак вони часто містять окремі характеристики багатьох концепцій.

За ціллю створення:

- стимулювання економіки;
- підтримка екології;
- соціальна;
- політична.

За сферою поширення [145, с. 7]:

- територія;
- спільнота;
- економіка.

За відсотковою ставкою [146, с. 448]:

- позитивна;
- відсутня;
- демередж.

За характером превалюючих стосунків комплементарні валютні системи бувають:

- B2B (Бізнес до бізнесу);
- B2C (Бізнес до клієнта);
- C2B (Клієнт до бізнесу);

- C2C (Клієнт до клієнта);
- змішані.

За конвертованістю грошових одиниць:

- конвертовані;
- неконвертовані.

За формою грошової одиниці:

- монети;
- паперові гроші;
- електронні гроші;
- змішана.

Для України поява нових локальних систем розрахунку може забезпечити альтернативний шлях для побудови стабільної національної валютної системи завдяки стабілізації економіки відстаючих аграрних регіонів, підтримці малого та середнього бізнесу та соціальних ініціатив, які в свою чергу знизять напругу в суспільстві та сприятимуть розвитку господарства територіальних громад. Не менш важливим чинником є можливість реалізації екологічних проектів. Високий рівень розвитку ІКТ в банківському секторі України та хороша забезпеченість технологіями карткових розрахунків можуть стати основою для запуску комплементарних валютних систем.

Наявність стабільних національних валютних систем відкриватиме шлях до побудови глобальної валютної системи на базі існуючих можливостей, адже значною мірою проблема коливань буде побореною через можливість підтримки стагнуючих регіонів у випадку кризових явищ та нестачі ліквідності, що значною мірою стабілізує глобальну валютну систему.

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.

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 (субсидіювання експортних галузей таких економік через заниженість курсів їх валют) та дипломатичні (військова підтримка, союзницькі відносини) стимули.

Обґрунтовано низьку імовірність розвитку глобальної валютної системи на базі існуючих інтеграційних угруповань, що зумовлено високою імовірністю розвитку політичних протиріч між учасниками, фактичним замороженням проектів створення спільних валют, наявністю кількох регіональних лідерів в межах запропонованих проектів по впровадженню спільних валют халіджі, AMU, невідповідністю критеріям оптимальних валютних зон.

Удосконалено концепцію створення монетарного союзу між США та ЄС, що була запропонована Р. Манделлом та передбачає введення валюти на основі кошика, по типу ЕКЮ, що функціонував у ЄС. Поглиблення валютної інтеграції вимагає паралельну конвергенцію економік задля відповідності критеріям оптимальної валютної зони, яких необхідно досягти задля впровадження спільної валюти.

Проведено систематизацію комплементарних валютних систем, обґрутновано 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).

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора:[207; 208; 211; 215; 216; 217].

РОЗДІЛ 3
ІНСТИТУЦІЙНИЙ МЕХАНІЗМ РЕГУЛЮВАННЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

3.1. Трансформація діючих механізмів регулювання світової валютної системи

Подальший розвиток світової валютної системи веде до зміни її конфігурації, що модифікує характер взаємодії елементів даної системи. На сьогоднішній день значна більша частина капіталу перебуває у сфері послуг, що виливається в розростання фінансового сектору порівняно з виробничим. Сама по-собі ця тенденція в контексті поступового відходження від товарної економіки в бік інноваційної не викликає нарікань, адже виробнича сфера на сьогоднішній день натикається на обмеження рівня перевиробництва, яке особливо в світлі концепції сталого розвитку може здійснювати все більший тиск на компанії, що шукають вихід у постійно зростаючій інноваційності свого продукту для забезпечення йому достатнього рівня збуту.

Дана ситуація зумовлює необхідність підвищення уваги до глобального фінансового ринку, що є дуже чутливим до нестабільності світової валютної системи. Саме роздуття світового фінансового сектору на даний момент є настільки значним в тому числі через необхідність хеджувальних операцій, зумовлених в тому числі і нестабільністю обмінних курсів національних валют, тобто зумовлене самою природою світової валютної системи. Ще однією проблемою є спекуляції на фінансових ринках, які породжують їх додаткову нестабільність, особливо часто саме в час напруженої економічної ситуації, тільки посилюючи волатильність курсу та сприяючи відтоку капіталу.

Запропонована нова конфігурація передбачає достатньо різке зниження кількості національних грошових одиниць як таких та різкіше зменшення кількості

валют, незалежних у своєму плаванні відносно інших. Тобто передбачається фіксація обмінних курсів світових валют між собою для створення нової розрахункової одиниці та подальша можливість формальної чи неформальної фіксації національних валют до новоствореної світової, що створить зону валютної стабільності і водночас не обмежуватиме монетарного суверенітету країн, що не є емітентами цієї валюти, однак надасть їм можливість через фіксацію стабілізувати свою монетарну систему.

Нова конфігурація світової валютної системи ставить завдання про створення нового механізму її регулювання. При цьому варто враховувати, що еволюційний розвиток світової валютної системи передбачає максимальне залучення існуючих механізмів регулювання для підтримки її ефективності, адже нові механізми матимуть не до кінця передбачуваний результат в момент свого запровадження, а також вимагатимуть додаткових коштів та зусиль для свого функціонування. Відтак значна частина механізму регулювання нової валютної системи або використовуватиме діючі інструменти, або базуватиметься на них.

Існуючий механізм регулювання світової валютної системи включає в себе такі інструменти:

- інтервенції центральних банків;
- валютні обмеження;
- режим валютного курсу;
- умови конвертованості валют;
- порядок міжнародних розрахунків;

При цьому інституційний механізм існуючої сьогодні валютної системи залишається доволі складним так як охоплює не тільки основні міжнародні інститути, що мають повноваження впливу на міжнародну валютну систему, а й систему багатопланових національних інститутів, що часто взаємодіють через внесення власних регулюючих рішень, що відбиваються на курсі таких національних валют. При цьому впливають на валютний курс значною мірою саме сукупність приватних установ, контроль діяльності яких є зазвичай достатньо обмеженим, що дозволяє говорити про наявність певного хаосу у світовій валютній

системі, який, однак, є певною мірою саморегульованим через тяжіння валютних курсів до паритету.

Інститутами, що здійснюють валютне регулювання на глобальному рівні є МВФ та Банк міжнародних розрахунків, також сюди відносять Базельський комітет з банківського нагляду, Комітет з глобальної фінансової системи, Комітет з питань платежів та ринкової інфраструктури, Інститут з проблем фінансової стабільності, Рада фінансової стабільності [147 с. 11].

Серед названих інститутів міжнародного валютного регулювання чинне місце посідає саме Міжнародний валютний фонд. МВФ є спеціальним органом ООН, що регулює грошово кредитні відносини між країнами та надає кредити для покриття негативного сальдо їх платіжних балансів. Кожна країна має свою частку в капіталі МВФ, що називається квотою і визначає вагу її голосу та кількість доступних їй позикових фінансових ресурсів у випадку проблем із стабільністю валютного курсу. Втім частка розвинених країн в даних квотах доволі висока, що дозволяє їм блокувати найважливіші рішення в межах цієї організації, наприклад, станом на 2017 рік частка США становить 17,46%, Німеччини – 5,6%, Японії – 6,48%, в той час як України – лише 0,42% [148]. Квоти розраховуються на базі середньозваженого ВВП з ваговим коефіцієнтом в 0,5, відкритості економіки з вагою в 0,3, економічної мінливості (0,15) та обсягом міжнародних резервів (0,05) [149].

МВФ є також форумом, де відбуваються консультації і співпраця в сфері монетарної політики держави. При цьому МВФ стимулює валютне співробітництво, сприяє поступовому росту торгівлі між країнами та відміні валютних обмежень.

МВФ виконує такі функції [150, с. 249]:

- регулююча;
- консультативна;
- наглядова;
- фінансова.

При цьому МВФ здійснює нагляд за виконанням взятих при вступі в організацію обов’язків країнами, особлива увага приділяється монетарній політиці.

Щодо кредитної діяльності, то кредити не надаються на вимогу – країна повинна довести необхідність отримання позики, а також переконати МВФ в здатності її повернути. Країна повинна по мірі необхідності проводити реформування економіки для вирішення своїх економічних проблем та задля забезпечення своєї спроможності повернути взятий борг. Така політика МВФ стосовно реформування економіки та наявності конкретних вимог щодо його дотримання та напрямку часто розцінюється як диктат і порушення суверенітету країни-позичальника.

Звідси і випливає одна з ключових проблем МВФ. Його найбільш серйозні регулятивні повноваження, що стосуються дотримання фінансової дисципліни та реформування економіки розповсюджуються на країни, що є боржниками для МВФ. З одного боку це логічно, адже саме країни, що мають достатньо вагомі проблеми найбільше потребують таких регулятивів та є слабкою ланкою в світовій валютній системі, однак варто врахувати, що боржниками МВФ є здебільшого країни, що розвиваються і, навпаки, розвинені країни рідко вдаються до запозичень у МВФ [151, с. 56]. Відтак, очевидним стає дисбаланс в групах країн, що піддаються регулюванню МВФ. Розвинені держави залучають кошти більшою мірою на ринках позикових інструментів та через емісію власної грошової одиниці, що користується значним попитом через притаманну їй стабільність та поширеність у міжнародній торгівлі.

Також все більше критики зазнає політика Вашингтонського консенсусу як така, що вважається спрощеним універсальним рецептом, який слабкою мірою враховує особливості країн. Дана політика базується на неоліберальному підході до розвитку економіки, а також передбачає проведення шокової терапії для країн з перехідною економікою.

Ще одним проблемним напрямком у регулюванні МВФ є раннє виявлення та попередження кризових явищ. Наявна ситуація показує пасивність даної організації при уповільненні темпів росту глобальної економіки та переході її тренду до спаду. Слабкість діяльності з попередження кризових явищ пов’язують з обмеженістю ресурсів фонду. Це все посприяло початку реорганізації даної організації, а також її реформуванню.

Перш за все фонд збільшив власний кредитний потенціал шляхом зростання обсягів внесків по квотам країн-членів, а також через досягнення домовленостей з ними щодо залучення додаткових позикових ресурсів. Так, МВФ наростив обсяг наданих позик до 370 млрд СПЗ із всього лише 34 млрд Постійні ресурси МВФ зросли до 477 млрд СПЗ у 2010 році після перегляду внесків по квотам. Однак вся програма нарощення фінансового потенціалу регулятора тривала до січня 2016 року і станом на цю дату його кредитний потенціал зріс до суми в 690 млрд СПЗ [152, с. 2].

Також МВФ здійснив додатковий розподіл СПЗ серед країн-членів, що збільшило обсяг грошової маси номінованої в СПЗ у 10 разів [152, с. 2]. Це важливий та вольовий крок регулятора, який перш за все наростив золотовалютні резерви країн світу, в тому числі значною мірою і країн з низькими доходами, а також покращив становище власної валюти, що повинна була стати світовою резервною, однак однією з проблем на її шляху була низька кількість емітованих СПЗ.

Реформа в тому числі була спрямована на забезпечення можливості попередження кризових явищ. Для цього фонд раціоналізував умови надання позикових коштів. Це стосується перш за все розподілу коштів в межах програми на різних етапах її надання, що передбачає зростання обсягів позики на перших етапах, коли кризові явища в економіці проявляються найбільшою мірою. Також умови надання кредитів більшою мірою стали враховувати особливості країни-позичальника та її конкурентні переваги. З початку розгорання світової фінансової кризи було прийнято зобов’язання щодо надання членам кредитів на суму більшу 700 млрд дол. США.

Важливим нововведенням стало запровадження «гнучких кредитних ліній», що передбачають надання доступу до кредитних коштів країнам з високими економічними показниками. Обсяги коштів при цьому є достатньо значними, однак вони все-одно розраховані на попередження кризових явищ і часто виконують роль страхування. Так, ГКЛ було залучено для Колумбії, Мексики та Польщі, в межах програми було виділено 100 млрд дол. США. Кошти фактично використані не були,

однак свою роль відіграли через привабливість таких країн для інвесторів, що враховують ризики, які зменшуються при наявності доступу країни до додаткових фінансових ресурсів [152, с. 2]. Також при даних програмах кредитування держави виконують вимоги МВФ тільки до затвердження виділення лінії, надалі вимоги країні-позичальнику не висуваються.

Глобальні кризи за ефектом доміно часто розповсюджуються і на відносно здорові, в економічному розумінні, країни. Для підтримки саме таких країн в 2011 році було розроблено Лінію превентивної підтримки та ліквідності [152, с. 3]. Зміцнення довіри інвесторів до таких економік визначається за основну мету даної розробки. Така довіра обмежує дію ефекту доміно на економіку та дозволяє їй продовжувати свій розвиток. Для цього виділяються кошти в достатньому об’ємі на короткостроковий період, відтак відбувається забезпечення регіонів відповідним рівнес міжнародної ліквідності. Такі програми використовувались Македонією та Марокко [152, с. 3].

Певну увагу фонд приділив і соціальним програмам. Виділялись кошти на підтримку незахищених верств населення під час впливу кризових явищ на економіку. При цьому акцентувалась необхідність зростання адресності такої підтримки [152, с. 3].

Також МВФ сконцентрувався на підтримці бідних країн вчетверо збільшивши обсяги пільгового кредитування [152 с. 1]. Було змінено умови надання кредитів таким країнам в бік послаблення подальшого тиску на їх економіки, а також сконцентровано увагу на питанні соціального захисту та виділення коштів на такі потреби.

Важливо, що ініціативи стосовно покращення фінансування кредитних ліній саме для країн з низькими доходами йшли від Великої двадцятки, і були реалізовані у 2009 році [152, с. 3].

Процес глобалізації збільшує значення кризового фінансування країн-членів МВФ, особливо в контексті пропагування фондом лібералізації руху капіталів та торгівлі. Це накладає необхідність контролю ефекту доміно при розповсюдженні

кризових явищ. Саме така ситуація і є основою для реформування також і політики нагляду за економікою країн-членів.

МВФ змінив власну політику нагляду за економічною ситуацією країн позичальників та наростив обсяги їх супроводу у вигляді поглиблення аналізу ризиків та підтримку реформування економіки задля подолання наслідків світової економічної кризи.

Було посилено нагляд за економіками та ефектами розповсюдження кризових явищ внаслідок зміни економічної політики країн-партнерів. Окреме питання при цьому стосувалось правової основи, яка була прийнятою для інтенсифікації нагляду Виконавчою радою, також було прийнято рішення про запровадження інтегрованого нагляду

В межах даного напрямку реформування зросло значення аналізу ризиків, відтак процедуру їх вирахування було вдосконалено. Виокремлено також і напрямок аналізу взаємозв'язків між реальним та фінансовим секторами економіки [152, с. 4]. В цілому напрям вдосконалення методики збору інформації та її інтерпретації є достатньою мірою постійним для даної організації, однак основним досягненням останніх років є введення макрофінансового нагляду в постійну практику діяльності організації.

Зазначені напрямки реформування лише підтверджують тезу про наявність проблем у інституційній організації світової валютної системи. Перш за все варто зазначити недостатність наявних можливостей МВФ з фінансування країн світу для протистояння глобальним кризовим явищам у світовій економіці 2008-2009 рр. Також під питанням можливості організації щодо забезпеченості кредитними ресурсами навіть після проведених реформ у випадку наростання економічних проблем у великих економіках з обсягом ВВП, що вичисляється трильйонами доларів США. Однією з таких країн, що знаходяться під загрозою є Італія, яка наразі отримує дешеві позики від ЄЦБ, однак її заборгованість має тенденцію до подальшого зростання.

Це знову ж таки ставить на перший план проблему відсутності кредитора останньої інстанції на світовому рівні, функцію якого міг би виконувати МВФ,

однак наразі її виконання забезпечується значною мірою окремими державами, для прикладу можна назвати США, які через за допомогою свопових ліній забезпечували доларовою ліквідністю своїх союзників.

Дана ситуація ставить світовій спільноті нові виклики, особливо при врахуванні небезпеки використання власного монопольного становища Сполученими Штатами Америки, що може посилювати кризові процеси в регіонах, нелояльних цій державі, що може підтримувати розвиток поляризації у міжнародних відносинах.

США виступають кредитором через угоди своп. Ці угоди на даний момент є єдиним значним джерелом доларової ліквідності на випадок критичного становища в економіці, однак влада даної країни обмежила коло суб'єктів, яким надаються дані фінансові ресурси до ЄЦБ, центральних банків Швейцарії, Великобританії, Японії та Канади [153 с. 2].

Забезпечення доларовою ліквідністю через такі угоди де-факто і є виконанням функції кредитора останньої інстанції. При цьому широкомасштабне розгортання такої діяльності США неминуче впливатиме на курси валют третіх сторін через зниження вартості долара США, що неодмінно знижуватиме конкурентоспроможність суб'єктів економіки таких країн та викликатиме нестабільність на світовому валютному ринку.

Що важливо, дану функцію США здатні виконувати не лише через пряме кредитування країн з борговими проблемами. Зміна відсоткової ставки у цій країні впливає на інвестиції у економіки, що розвиваються. Зростання ставки у США сприяє зниженню обсягів інвестування в більш ризикові ринки, що розвиваються [153, с. 1] та стимулює, відтак, інвестиції у внутрішній ринок даної країни і, навпаки, при падінні ставки інвестиції до країн, що розвиваються зростають через зниження дохідності в США.

Одним з найбільш реальних рішень в даному випадку можна назвати подальше зростання внесків за квотами. В даному випадку важливим моментом є бажання деяких країн, що розвиваються збільшити власний вплив у МВФ. З одного боку не всі країни даної групи мають змогу достатньою мірою збільшити власні

внески по квотам у випадку зростання їх ролі, з іншого ж – серед країн, що розвиваються є такі, що мають надзвичайно великі обсяги валютних резервів. При цьому США та деякі інші розвинені держави не готові піти на такий крок і відмовляються переглядати квоти в бік зростання ролі країн, що розвиваються [153, с. 2]. При цьому дані країни є доволі успішними і їх економіки показують динамічний розвиток. Економіки, що розвиваються спроможні збільшити власну роль у МВФ і заслуговують на це завдяки рівню свого економічного впливу на розвиток світового господарста. Такі країни, серед яких варто виділити Китай часто мають значні обсяги резервів, котрі можна переспрямувати на зростання квот для таких країн, а відтак і їх ролі в даній організації.

В такій ситуації вигоду отримує і світова спільнота, і країни, що розвиваються, які володіють надлишковими резервами, що накопичуються через постійне стимулювання експорту через утримання заниженого курсу національної грошової одиниці.

Додатковим стимулом такого кроку є той факт, що одноосібне нарощення резервів не сприяє стабілізації світової валютної системи в цілому, оскільки незмінна вартість однієї валюти або утримання чіткого курсу відносно якоїсь резервної валюти, курс якої реагує на економічну ситуацію в світі може оцінюватись як зона лише локальної стабільності: зазвичай емітенти такої валюти є доволі залежними від перебігу міжнародних економічних відносин. В свою чергу при переведенні частини резервних коштів для можливості кредитувати постраждалі від криз економіки чи надання їм гарантій світова валютна система досягла б більшого рівня стабільності, що позитивно б впливало і на економічних суб’єктів країн, що розвиваються та водночас є забезпеченими високим рівнем валютних резервів.

Спрощення процедур отримання необхідних ресурсів в межах виконання МВФ функції кредитора останньої інстанції є теж важливим. Воно повинне перш за все орієнтуватись на зниження часового проміжку між заявкою на отримання позики та її виконанням, однак не повинне серйозно впливати на рівень ризику через невизначеність фінансового стану кредитора, чого можна досягти через постійний моніторинг фінансових показників даною організацією.

Ця вимога є достатньо логічною при сучасному світовому тренді до зростання міри звітності держави, а також відкритості та номенклатури доступних даних. Ті ж умови повинні стосуватись і діяльності самого Міжнародного Валютного Фонду та його повній підзвітності перед світовою спільнотою.

Відкритість внутрішньої документації, що підтверджувала б доцільність рішень щодо надання кредитів чи гарантій державам, що потребують їх, кращою мірою б підтримувала зв'язок організації з її країнами-членами.

Процес вибору владних органів МВФ також є суперечливим і не відповідає принципу взаємовигідності. Перш за все вагомим є той факт, що за негласною традицією головою МВФ обирається особа з країн Західної Європи по типу традиції щодо обрання голови Світового Банку, де обирається представник США. Дана ситуація говорить про наявність значного впливу на сучасну світову валютну систему у ЄС.

При цьому значна частка країн у Виконавчій раді МВФ представлено директорами, які приймають рішення від імені одразу великої кількості держав, що сягає 23 на одного директора. Вплив голосів на рішення організації визначається квотами країн чи їх регіональних груп, які представлені директором. Максимальна квота у США, що представлені одним директором, становить 16,52% станом на 2017 рік. Крім США ще 7 країн мають окремих представників з сумарною квотою в 46,75% [154]. При цьому такі країни не завжди мають вищу квоту за деякі держави з регіональних груп. Так, Саудівська Аравія, що представлена окремим директором має меншу квоту за, наприклад, Канаду чи Бразилію, які входять до регіональних груп [154].

Така ситуація створює проблему впливу окремих країн на діяльність організації, адже зв'язок директора з власною регіональною групою стає відносно обмеженим [155, с. 84]. Наприклад, директор призначає голів організації, що контролюють управлінців та персонал. Країни регіональної групи по-суті майже не мають можливості впливати на цей процес.

Виборчі процедури було запроваджено в часи, коли роль міжнародних фінансових організацій була відносно слабкою. Торгівля в часи запровадження

Бреттон-Вудської валютної системи мала значно більше значення аніж міжнародний рух капіталу, відтак проблема міри представництва країн, що розвиваються на діяльність організацій була відносно другорядною, до того ж в ті часи, вони відігравали значно меншу роль в світовій економіці. На сьогоднішній день ситуація змінилась.

Процес глобалізації сприяє зростанню кількості міжнародних торговельних, інвестиційних, фінансових зв'язків, відтак роль міжнародної валютної системи стрімко зростає і органи її регулювання, відповідно також стають значно важливішими. Таким чином актуалізується питання можливості здійснення більш прямого впливу з боку країн-членів на роботу таких організацій.

Банк міжнародних розрахунків є міжнародним фінансовим інститутом, що акумулює частину фінансових ресурсів центральних банків-членів на основі акціонерного капіталу, по-суті є банком для центральних банків, так як розміщує їх депозити, функціонує як клірингова установа при взаємних розрахунках, є посередником при укладенні міжнародних угод. При цьому він також сприяє кооперації між центральними банками, особливо в межах країн ЄС, виступаючи агентом Європейського фонду валютного співробітництва, що є емітентом євро, здійснює контроль за коливаннями курсів валют, спричиненими спекулятивною діяльністю на міжнародному валютному ринку. Важливою функцією БМР є також збір та розповсюдження статистичної інформації [156]. Важливо, що дана інституція працює не тільки з центральними банками країн-членів, а й допомагає в діяльності та координує роботу монетарних регуляторів інших країн, хоч і в обмеженому обсязі.

Варто також враховувати, що впродовж історії БМР значною мірою працював саме з європейським ринком і на сьогоднішній день він працює на пряму з ЄФВС, більшість учасників – центральні банки країн-членів ЄС, відтак найбільший вплив на управління діяльністю банку мають саме європейські держави. Ситуація доволі цікава, особливо якщо враховувати, що ЄС побудував власну зону монетарної стабільності завдяки впровадженню спільної валюти та більша частина зовнішньої

торгівлі країн-членів припадає на партнерів по інтеграціному угрупованню (див. рис. 2.3.).

Деякі науковці бачать міжнародного кредитора останньої інстанції саме у БМР [157, с. 73]. Цей банк і є суб'єктом, що сприяє та здійснює кооперацію між центральними банками різних країн. БМР може стати саме тим майданчиком, що міг би організувати можливість перерозподілу коштів між країнами світу на позиковій основі задля підтримки країн, економічна ситуація яких вимагає залучення додаткових фінансових ресурсів.

Виконання таких функцій можна організувати через створення своєрідного пулу для перерозподілу коштів на коротко- та середньостроковій основі. Таким чином частина валютних резервів окремих країн набуває справді статусу міжнародних. Однак при цьому ідеальною була б модель організації перемовин між центральними банками конкретних країн про такі позики, оскільки в іншому випадку необхідно буде створювати окремий фонд під такі цілі. Учасники фонду пропорційно вкладатимуть туди кошти, однак дана ситуація не вирішуватиме проблему нерівномірності розподілу валютних резервів між країнами світу та реалізації впливу при їх накопиченні. Країни з найбільшими обсягами золотовалютних резервів, такі як Китай, Японія, Саудівська Аравія тощо прагнуть реалізовувати цю перевагу в тому числі через здійснення впливу на світову валютну систему.

Значну частку експортної виручки дані країни спрямовують на інвестиційні проекти. В той же час валютні резерви цих країн є відносним тягарем для їх економік, оскільки ставки по державним цінним паперам, що знаходяться у резервах є низькими. У випадку активізації позикового процесу на базі БМР такі держави можуть отримати додатковий вплив у валютній сфері, що буде пропорційним результатам їх міжнародної економічної діяльності.

Пул може діяти на базі багатосторонніх свопових ліній. Цей інструмент успішно функціонує на сьогоднішній день та впродовж кризових явищ в економіках конкретних країн дозволяв забезпечувати їх ліквідністю в іноземній валюті. Свопові лінії передбачають виділення коштів у визначеній валюті в обмін на національну

валюту держави-позичальника на визначений строк за існуючим курсом. З настанням терміну повернення взятих коштів необхідна сума назад обмінюється за тим же курсом на грошову одиницю позичальника. Додатково сплачується відсоток за користування позикою.

На сьогоднішній день даний інструмент став активно використовуватись для розширення впливу резервних валют. Найбільші обсяги фінансових ресурсів в межах таких ліній надавали США Банку Англії, ЄЦБ, Банку Японії, Банку Канади, Банку Мексики та Національному банку Швейцарії [50]. В той же час найбільшу мережу двосторонніх свопових ліній побудував Китай заключивши угоди з більш як тридцятьма центральними банками, однак в їх межах позики надавались лише Аргентині, Монголії та Гонконгу [50]. Це зумовлено перш за все низьким попитом на юань у світі. При цьому Китай поступово підвищує статус своєї валюти в тому числі через підвищення зручності та зниження витрат, пов’язаних з його використанням.

БМР повинен стати майданчиком для досягнення відповідних домовленостей між країнами та платформою для розбудови глобальної мережі багатосторонніх свопових ліній.

Враховуючи ризики такого формату надання позик на противагу методології кредитування МВФ, максимальні обсяги позик повинні чітко обмежуватись, однак кошти під них мають бути зарезервованими для забезпечення високої швидкості виділення відповідних траншів. Вагомим позитивним чинником такої моделі побудови кредитування центральних банків є наявність гарантії можливості отримання коштів під час спадних процесів в економіці, що сприятиме довірі інвесторів, а відтак вищому рівню стабільності фінансових ринків.

Для значних фінансових вливань доцільно залучати МВФ, що вже має достатньо розвинену методику надання кредитів та важелі впливу для забезпечення реформування економіки позичальника.

Така конфігурація реформування БМР з одного боку сприятиме збільшенню можливості отримати необхідні фінансові ресурси у випадку кризи та підніме

можливість надати позику на реалізацію цілей монетарної політики окремим країнам.

При цьому варто враховувати, що впродовж своєї історії БМР значною мірою співпрацював саме з європейським ринком, який і чинить найбільший вплив на управління діяльністю банку, що може сприяти подальшій регіоналізації даної міжнародної інституції.

Обговорювана еволюція ролі Банку міжнародних розрахунків не є радикальною. Сучасна фінансова система розвивається поступово та вимагає інкрементних змін [158, с. 1044], які б забезпечували стійке зростання її ефективності без шкоди стабільності.

Доповнення функціоналу БМР сприятиме зміцненню інституційної архітектури світової валютної системи, а також послабленню властивих валютній системі внутрішніх суперечностей, наростання яких може спровокувати її радикальну трансформацію.

Базельський комітет з банківського нагляду при БМР сприяє та розробляє стандарти банківського нагляду та регулювання. Документи комітету, що містять стандарти нагляду та регулювання банківської діяльності носять рекомендаційний характер. Тим не менш, дані документи активно впроваджуються як в національні законодавства країн-членів, так і навіть поза ними.

Варто враховувати, що стандарти, розроблені комітетом є доволі якісними та були імплементовані більшістю країн з розвинутою ринковою економікою. В той же час ці стандарти використовуються Європейським Союзом для поглиблення інтеграції в банківській сфері через уніфікацію процедур та вирівнювання рівня конкурентоспроможності банків у різних юрисдикціях.

До основних документів відносять «Базель I», «Базель II», «Базель III» та «Основні принципи ефективного нагляду». Саме вони є найбільш широковідомими та впровадженими у банківську сферу. Вони регулюють норми резервування, частку зважених за кредитним ризиком активів, специфіку ведення бухгалтерського обліку, оцінку кредитних та ринкових ризиків, закладають принципи банківського нагляду,

яких дотримуються навіть міжнародні організації такого рівня, як МВФ та Світовий Банк.

В той же час в межах БМР діє також Комітет з глобальної фінансової системи, в чиї функції входить моніторинг світових фінансових ринків в інтересах центральних банків. Він оцінює джерела потенційних ризиків, вивчає структуру фінансових ринків та сприяє їх стабільності. Ще однією важливою функцією є збір статистичних даних у банківському та фінансовому секторах.

Для повного розуміння специфіки діяльності цього комітету, важливо зазначити, що він створювався як Постійний комітет з питань євровалюти. Його компетенція стосувалась саме монетарної політики через розвиток офшорних ринків та загрози відтоків капіталу. З часом сфера його компетенції зростала і в 1999 році було прийнято рішення про перейменування у Комітет з глобальної фінансової системи [156].

На сьогоднішній день функція контрою офшорних зон також залишається важливою, однак із зменшенням обсягів операцій з ними визріває необхідність моніторингу ситуації з криптоактивами, що дозволяють анонімно виводити грошові кошти із національних юрисдикцій без достатніх законодавчих, а головне й технічних обмежень, що зумовило відтік коштів з офшорних зон після розкриття інформації про власників у криптоактиви.

Комітет з питань платежів та ринкової інфраструктури є одним найважливіших в межах БМР. Саме він слугує платформою, де відбувається співпраця між центральними банками різних країн. Комітет також взаємодіє з центральними банками країн, що не є його членами, та з міжнародними організаціями, що розробляють стандарти, які стосуються його сфери компетенції.

В частині моніторингу та оцінки ризиків він є суміжним із попереднім комітетом, однак на відміну від нього, тут ведеться робота з поточними ризиками функціонування глобальної фінансової системи, а не більш віддаленими загрозами та їх потенційними джерелами.

Розробка та рекомендація стандартів регулювання в межах свого мандату також є функцією Комітету з питань платежів та ринкової інфраструктури. При

цьому надається консультування країн, що впроваджують такі стандарти, а також необхідні пояснення та інтерпретації прописаних правил. При цьому відбувається також нагляд за таким їх впровадженням. Рекомендації комітету включають найбільш ефективні заходи нагляду та співпраці чи регулювання ринку.

Комітет розвиває транскордонний обмін інформацією між країнами з метою протидії кризам. При цьому надається допомога у сфері кризового менеджменту та планування дій у випадках реалізації раптових ризиків чи настання надзвичайних ситуацій в економіці.

Рада фінансової стабільності є особливо цікавим органом. Вона також базується в Базелі і теж має зв'язок з Банком міжнародних розрахунків, який виступає приймаючою організацією для даної Ради. Полем її діяльності є координація національних фінансових регуляторних інституцій та міжнародних інституцій-розробників стандартів фінансової діяльності. Також важливою функцією є моніторинг фінансових ринків та планування співпраці з МВФ за умов настання транскордонних криз [159].

Дана діяльність є надзвичайно важливою з огляду на існування великої кількості організацій, що розробляють міжнародні та національні стандарти у фінансовій сфері. Це звісно ж не означає, що міжнародні організації мають однакові функції, але їх сфери діяльності часто перетинаються, що й зумовлює можливість виникнення протиріч між розроблюваними документами. Також можливою є поява суперечностей між вимогами національних органів регулювання, які в свою чергу звісно ж можуть мати однакові сфери діяльності, однак в межах різних юрисдикцій. Різне трактування ними розроблених іншими організаціями стандартів або введення власних, що можуть ускладнювати фінансові зв'язки з іншими державами є об'єктом діяльності Ради фінансової стабільності. Відтак дана організація постає координатором для учасників діалогу в межах БМР.

Однак найцікавішим фактом в даному випадку залишається те, що організація була заснована Великою двадцяткою, на її саміті у Лондоні у 2009 році. Це говорить про те, що нове об'єднання країн вийшло на рівень, що дозволяє здійснювати

регулювання глобальної економіки і такого важливого її елементу як валютна система [160, с. 60].

З іншого боку наразі керівником Ради фінансової стабільності залишається європеєць, а саме Дітріх Домаскі, якого було обрано на цю посаду у жовтні 2017 [161, с. 1], що підкріплює тезу про впливовість представників ЄС як в межах БМР, так і світової валютної системи в цілому.

Сама Рада виконує важливу функцію і значного переформатування не вимагає. Це зумовлено перш за все неможливістю примусу в межах діяльності інституції, адже координація роботи не може передбачати де-факто керівництва Ради фінансової стабільності у процесі розробки стандартів. При цьому цікаво, що деякі науковці в період створення Ради фінансової стабільності бачили в ній майбутнього провідного монетарного регулятора [162, с. 11], чого наразі не відбулось через її дорадчий та інформаційний характер діяльності.

Схоже функції має Інститут з проблем фінансової стабільності, який також базується в Базелі. При цьому координація міжнародних та національних інституцій у розробці стандартів і практики фінансової діяльності здійснюється через забезпечення їх доступом до релевантної інформації. Він по-факту виступає репозитарієм даних для таких розробників. Також інститут активно працює з урядами та адміністраціями у питаннях впровадження розроблених стандартів та наданих рекомендацій у практику [163, с. 2]. Інститут проводить різноманітні семінари в межах регіональних зборів задля стабілізації та підтримки світової фінансової системи. Також цікаво, що основними країнами, з якими співпрацює Інститут на противагу МВФ є країни, що не входять до Групи десяти.

Отже, можна зробити висновок, що існує ціла група аспектів діяльності існуючих міжнародних фінансових організацій, які вимагають реформування. Вони стосуються як кредитної діяльності, так і організаційної. Окремим питанням є реалізація власного впливу різними країнами чи їх групами на глобальну монетарну політику.

3.2. Формування глобальних інститутів регулювання валютних відносин

Сучасний світ характеризується вагомими змінами у механізмах реалізації політичного, економічного та соціального впливу на глобальній арені. Все більшого поширення набувають об’єднання країн, що значною мірою розраховані на реалізацію власних національних інтересів саме через політичний вплив. Згодом такі об’єднання здатні реалізовувати свої інтереси і в монетарній сфері.

Хорошим прикладом є об’єднання потужних країн, що розвиваються під назвою БРІКС. Ці країни швидко стали лідерами в своїх регіонах та об’єднались для просування спільних інтересів на глобальному рівні. При цьому їх географічне розташування, значний рівень ресурсозабезпеченості, що виливається у самодостатності та власні амбіції не дозволяють їм в повній мірі інтегрувати свої господарства.

Разом з тим дана організація створила власну фінансово-кредитну установу, що отримала назву «Новий банк розвитку БРІКС» (НБР БРІКС). Наразі його можна назвати доповнюючим функціонування інших міжнародних фінансових організацій. При цьому НБР БРІКС розглядається у перспективі як можливий конкурент Світового Банку [164, с. 379]. Діяльність банку наразі спрямована на фінансування інфраструктурних проектів в країнах-членах БРІКС та інших країнах, що розвиваються.

Варто відмітити, що НБР БРІКС відкритий до приєднання третіх сторін, однак націленість на реалізацію проектів в країнах, що розвиваються відзначає спрямованість діяльності банку на політичне протистояння з розвиненими державами, що знову ж підтверджує тезу про забезпечення реалізації спільних інтересів країн-учасниць угруповання на глобальному рівні.

Також надзвичайно важливим є той факт, що більшість кредитів, наданих даною інституцією, на даний момент були номіновані у місцевих валютах, що знижує валютні ризики банку. В той же час такий крок в перспективі може знизити вплив долара США в угрупованні, однак лише за умови подальшого розвитку

НБР БРІКС, оскільки його сучасні обсяги кредитування не дозволяють говорити про значний вплив на розподіл сил у світовій валютній системі.

Дана інституція була сформована разом з пулом умовних валютних резервів, що в перспективі матиме змогу забезпечувати розширений вплив інтеграційного угруповання на світову валютну систему. На даний момент можна говорити, що сфера впливу НБР є потенційно глобальною через можливість кредитування всіх країн, що розвиваються.

Збільшення капіталу планується до обсягів у 100 млрд дол. США, до 2020 року. На сьогоднішній день підписаний капітал інституції складає половину від запланованого - 50 млрд дол. [164, с. 381].

Пул є фондом розміром в 100 млрд дол. США, та виконує суміжні з МВФ функції. При цьому для отримання кредитів в обсязі 30% ресурсів країнам-членам необхідно буде докладати менших зусиль порівняно зі співпрацею з МВФ [165, с. 46], наприклад, у цьому випадку не буде вимог по реформуванню економіки задля отримання необхідних фінансових ресурсів. Кредитні кошти надаватимуться у випадку настання конкретних кризових умов: нестача обсягів ліквідності на ринку або підтримки необхідних обсягів золотовалютних резервів у країні-учаснику пула. По-факту співпраця в межах пулу матиме вигляд взаємного кредитування центральних банків і кошти надходитимуть на пряму в центральний банк позичальника.

Даний пул по-суті виконуватиме страхову функцію, адже країни де-факто матимуть доступ до додаткових фінансових ресурсів у випадку настання потреби в них задля підтримки курсу національної грошової одиниці. При цьому знижуються ризики для інвесторів, що пожвавлює ділову активність та привабливість країн-членів.

Можливість взаємного використання частини золотовалютних резервів центральних банків створює прецедент. За умови настання ризиків для платіжних балансів країни-члени зможуть розраховувати на отримання позик з золотовалютних резервів інших учасників пулу. Спільне використання резервів підвищить їх ефективність в межах угруповання, однак ставить ризики подібності

умов в країнах. Всі учасники пулу є регіональними лідерами з доволі потужними економіками, які, втім значною мірою реагують на світову кон'юнктуру через власну залученість до міжнародної торгівлі та інвестиційних потоків, що і активізують трансмісійних механізм кризових явищ. З іншого боку, будучи географічно розкиданими, маючи різні позиції в міжнародному поділі праці, а також часто конкуруючі національні інтереси, країни БРІКС іноді уникатимуть одночасного настання кризових явищ.

Разом з тим співпраця з МВФ залишається актуальною для учасників пулу, адже вони матимуть змогу розраховувати на більші обсяги фінансування з боку даної організації, однак звернення до неї поступатимуть вже після звернень до пулу через складніші процедури та вимоги з боку МВФ, що необхідні для отримання позики.

Цікавою є можливість підтримки з боку пулу за допомогою національних валют країн-членів. Наразі планується її здійснювати саме у доларах США. Можливість надання коштів у національних валютах стане вигідною та можливою у випадку значної інтенсифікації торгівлі в межах угруповання, що наразі є не надто імовірним в силу територіальної віддаленості країн, різних умов існування, статусу регіональних лідерів за кожною з країн та самодостатності їх економік. При цьому залежність від інвестиційного капіталу є у кожної з 5 країн.

При наростанні торгової залежності між країнами та за умов продовження тенденції до скасування чи зниження ставок мит зростатиме міра замкнутості угруповання по типу ситуації в ЄС, де більша частина зовнішньої торгівлі країн припадає на решту учасників об'єднання, з іншого боку тут значно менше обмежень, особливо у географії країн.

І навпаки, ситуація з побудовою валютного пулу сприяє відкритості країн БРІКС, адже ніяким чином не вимагає використання національних валют, і в свою чергу підтримує саме зовнішню торгівлю країн членів, стабілізуючи її дисбаланси. Ситуація ідеально підходить саме для політичних об'єднань, через які країни-члени просувають свої національні інтереси і економічна інтеграція в яких має певні обмеження.

Такий характер страхового механізму є зміст оформлювати інституційно і впроваджувати в економіку подібних за своїми цілями інтеграційних угруповань. Наприклад, АСЕАН, в якому країни-члени більшою мірою орієнтовані на зовнішню торгівлю і могли б здійснювати взаємну підтримку через свої золотовалютні резерви.

Натомість країни АСЕАН побудували мережу багатосторонніх угод своп, що отримала назву Багатосторонньої ініціативи Чіангмай, в межах якої виділяються своп-лінії у світовій резервній валюті – доларі США, яку члени мережі не емітують, що збільшує їхні валютні ризики, враховуючи, що долари надаються в обмін на національну валюту. При цьому в механізмі задіюються вимоги МВФ до позичальників, що розблоковують 70% максимально можливих обсягів фінансування [166, с. 59].

При цьому під час Азійської кризи у 1997 році дана ініціатива задумувалась у вигляді Азійського валютного фонду, однак наткнувшись на опір з боку США [167, с. 96] країни вирішили зупинитись на групі двосторонніх своп договорів між країнами АСЕАН+3, що з часом еволюціонували до багатосторонньої угоди, в якій основні вклади здійснюються Китаєм, Японією та Південною Кореєю, однак більші квоти на отримання фінансування мають саме країни АСЕАН. Це одна з перших мереж свопових ліній.

Створення подібних пулів, які б передбачали надання фінансових ресурсів на строковій основі задля забезпечення країн ліквідністю є дуже вигідним для багатьох держав та інтеграційних угруповань. Особливо це стосується угруповань, що містять в собі країни як з профіцитними так і дефіцитними платіжними балансами або країни з різними бізнес-циклами, що дозволяло б отримувати вигоду обом сторонам від функціонування подібних ініціатив.

Робота резервних пулів в умовах здійснення розрахунків в національних валютах з одного боку зможе сприяти збереженню паритетів обмінних курсів національних валют країн-учасників через насичення їх економік ліквідністю в короткострокових періодах, але з іншого боку може виступати джерелом реалізації монетарного впливу інших країн, адже своп-угоди, які здійснюються в національних

валютах вже використовуються для просування таких валют в міжнародній торгівлі. Для прикладу таким займається Китай, що вибудував вже цілу мережу з більш як тридцяти двосторонніх своп-угод в тому числі і з центральними банками розвинених держав. Однак в даному випадку ці зв’язки використовуються відносно рідко, а саме угоди своп активізовувались Аргентиною, Монголією та Гонконгом [50]. Це пов'язано з відносно слабким впливом юаня у монетарній сфері на глобальному рівні.

Подальший розвиток подібних регіональних ініціатив був би корисним на міжнародному рівні, адже сприяв би підвищенню рівня стабільності системи при збереженні її гнучкості. При цьому є тенденції до поступового відходу від прив'язки до співпраці з МВФ, адже одна з перших таких ініціатив поступово збільшує поріг частки доступних до отримання коштів при відсутності програм стабілізації МВФ в країні-позичальнику. При цьому пул умовних резервів БРІКС перейняв такий же відсоток надання позик.

Джозеф Стігліц розглядає розширення таких регіональних домовленостей як шлях до побудови глобальної валютної системи, при цьому вказується два шляхи: через розширення ініціатив або через їх об’єднання [88, с. 11]. Дані ініціативи є позитивним кроком через більшу зацікавленість країн-учасників допомагати один одному через власну взаємозалежність, яка поглиблюється в умовах участі в інтеграційному угрупованні.

Значна мережа взаємних домовленостей сприятиме ситуації об’єднання значної частки валютних резервів країн для спільного використання в умовах розгортання кризових процесів. Від зловживань убезпечуватиме в такому випадку платність та забезпеченість власною національною валютою, приріст якої може підтримуватись центральним банком.

Подальшим етапом розвитку мереж своп-угод повинна стати їх інституціалізація у вигляді регіональних валютних фондів, що стали б місцевими аналогами МВФ. Такі організації даватимуть можливість відв’язатись ініціативам від умови співпраці з МВФ задля отримання позик, при цьому необхідність проведення відповідних змін в економічній політиці диктуватиметься саме

регіональними інституціями в першу чергу. Такі зміни більш повною мірою відповідатимуть інтересам об’єднання країн.

При цьому співпраця з самим МВФ не відкидається, адже кредитні ліміти МВФ на сьогоднішній день значно перевищують такі в межах регіональних ініціатив. Наприклад, обсяги кредитних лімітів МВФ тільки для Індії та Китаю перевищують весь акціонерний капітал пулу умовних валютних резервів БРІКС (див. табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Порівняння кредитних лімітів пулу умовних валютних резервів БРІКС та МВФ, млрд дол. США

Країна	Пул умовних валютних резервів БРІКС	МВФ
Китай	20,5	71,9
Індія	18	44,2
Росія	18	45,1
Бразилія	18	32,4
ПАР	10	14,6

Джерело: Побудовано автором на основі [164, с. 382]

Також інституціалізація регіональних монетарних відносин через створення регіональних валютних фондів за умови проведення розрахунків в національних валютах регіону значною мірою може знизити роль долара США у світовій валютній системі. Внаслідок таких кроків його частка в резервах країн світу впаде, також частково витіснятиметься із сфери розрахунків. При цьому долар на сьогоднішній день забезпечений найрозвиненішою фінансовою інфраструктурою, США мають вагомий політичний вплив, є світовим економічним та інноваційним лідером, що забезпечує стабільність їх валюти. Ці чинники забезпечуватимуть долару значний вплив навіть при розвитку регіональних валютних фондів.

Формування сильних регіональних валют є фактором загрози перманентної валютної війни для світової валютної системи. В такій ситуації вигідним є встановлення фіксованих валютних курсів між лідируючими валютами, а з часом і формування спільної грошової одиниці на базі кошика таких валют по принципу, описаному в розділі 2.2.

В даному випадку регулювання валютних курсів для підтримки паритету відбуватиметься через валютні інтервенції центральних банків шляхом продажу національної валюти для підтримки курсу країни-емітента з економічними ризиками, що ведуть до девальвації [14, с. 72].

При достатньо вузькому коридорі обмінних курсів самих лише кількісних методів впливу на курс буде недостатньо. В такому випадку стає важливою глибока координація монетарних політик держав-членів даного валютного союзу з метою зрівнювання показників інфляції, відсоткових ставок, темпів зростання грошової маси тощо.

Угруповання найбільш імовірно включатиме в себе США та ЄС, враховуючи їх союзницькі відносини. Також вигідною була б участь у ньому Японії та Китаю. При цьому варто враховувати, що економічні системи США та ЄС дещо різняться в силу більшої схильності США до саморегульованого ринку, в той час як ЄС є більш спрямованим на забезпечення соціальної справедливості, що виливається у вищому оподаткуванні та перерозподілі ресурсів через державні бюджети [168, с. 18]. При цьому також існує проблема відсутності прив’язки динаміки обсягів видатків на соціальні потреби та темпами приросту ВВП в ЄС на відміну від США [169, с. 134]. В той же час Японія значних зусиль доклала до поширення власної національної валюти єни у своєму регіоні, що може викликати спротив входженню в такий союз. Китай на сьогоднішній день все частіше розглядається як суперник США на міжнародній арені, відтак входження юаня в такий кошик валют може натикатись на політичний опір. Водночас фактична орієнтація як Китаю так і Японію на обмінний курс з доларом та штучне заниження курсів власних валют для підтримки експорту сприяють стабілізації паритету з США та ЄС.

Координація такого рівня повинна здійснюватись через відповідну інституцію з функціями близькими до центрального банку. При цьому варто враховувати, що при таких масштабах валютного об’єднання, його грошова одиниця буде водночас стабільною та надзвичайно конкурентоспроможною, що створюватиме попит та навіть залежність світової економіки від такої валюти, яка стане базою для прив’язки валют інших країн.

Інституція проводитиме монетарну політику валютного об’єднання. Водночас наявність такого об’єднання призведе до стабілізації системи через відхід від моделі, що сприяла проведенню валютних війн. При цьому варто враховувати, що за таких умов не втрачатиметься і достатня міра гнучкості системи, адже треті сторони матимуть змогу проводити незалежну монетарну політику і залишатимуться вільними у виборі валютного режиму, в той час як валютне об’єднання також досягатиме своїх монетарних цілей через інфляційне таргетування.

Відповідно до «неможливої трійці» країни обирають або можливість проводити незалежну монетарну політику, або фіксацію валютного курсу. Варто згадати, що опція обмеження міжнародного руху капіталу в країні стає все менш використовуваною [90, с. 58]. Існує також можливість періодично змінювати цей вибір, що дає системі додаткову гнучкість та сприяє її здатності протидіяти економічним кризам. Однак в той же час така особливість сприяє розвитку валютних війн, що провокують багаторазові взаємні послаблення валютних курсів резервних валют під час кризових явищ.

При інфляційному таргетуванні країна може ставити вигідні собі монетарні цілі і таким чином мати як інструмент регулювання економіки, так і планові показники грошово-кредитної політики, які сприятимуть розвитку як внутрішнього господарства так і міжнародних економічних відносин. Однак така політика не сприяє стабілізації валютного курсу відносно інших валют. Вплив фундаментальних факторів, з одного боку сприяє відносному укріпленню курсу через досягнення цілей монетарної політики, однак дивергенція темпів економічного зростання, різні рівні інфляції, стан платіжного балансу тощо постійно вноситимуть корективи у взаємні обмінні курси валют.

В той же час фіксація валютного курсу позбавляє країни можливості вносити самовільно корективи у монетарну політику через ефект перенесення показників від країни, до якої було здійснено фіксацію курсу.

Виходячи з близькості рівнів економічного розвитку США та ЄС, а також необхідності здійснення подальшої роботи з досягнення конвергенції відповідних показників для формування оптимальної валютної зони, валютне об’єднання не

матиме надто високої дивергенції всередині, що б значною мірою дестабілізовувала економічну ситуацію.

Крім центрального банку монетарного об’єднання можливим є створення окремої інституції, яка б могла ініціювати інтервенції з боку ЄЦБ та ФРС з метою підтримки паритету обмінного курсу долара і євро, відтак реалізовувати підтримку обраного валютного режиму без необхідності накопичення надлишкової маси золотовалютних резервів. Однак цю функцію міг би вирішувати й сам центральний банк об’єднання, оскільки саме він визначає монетарні цілі валютного союзу, тому в межах його компетенції було б здійснення впливу на членів об’єднання з метою досягнення таких цілей.

Ініціювання інтервенцій повинне здійснюватись швидко, для недопущення раптових стрибків валютного курсу, при цьому регулюючий орган також має сприяти і зниженню ризиків кожної зі сторін та підтримувати їх платіжний баланс для недопущення зростання волатильності, а відтак і дестабілізації світової розрахункової одиниці на базі кошика валют.

Відтак інституція повинна виконувати наступні функції:

- формулювання цілей та їх досягнення в межах монетарної політики об’єднання;
- емісія спільної грошової одиниці;
- моніторинг фінансового ринку з ціллю отримання інформації про стан курсів валют об’єднання;
- можливість спонукання центральних банків ЄС, США та інших членів об’єднання до емісії їх грошових одиниць або до її обмеження для підтримки взаємного паритету обмінного курсу;
- кредитор задля підтримки стану взаємного платіжного балансу членів об’єднання.

Відтак інституція емітуватиме спільну грошову одиницю і паралельно матиме вплив на емісію грошових одиниць членів об’єднання. При цьому важливим є вплив в обидві сторони: як спонукання, так і обмеження емісії, оскільки при відсутності функції змушення до монетарної рестрикції можливою буде ситуація зловживання

розширенням грошової бази одним з членів об’єднання і спонукання інших до таких же дій заради підтримки встановленого паритету обмінного курсу.

Центральний банк об’єднання для успішного функціонування валютного союзу повинен виконувати функцію кредитора, що б дублювала на регіональному рівні функції МВФ для прискорення доступу до фінансових ресурсів у випадку настання кризових явищ у монетарній сфері.

В даному випадку варто згадати Міжнародну клірингову спілку, запропоновану Дж. М. Кейнсом після Другої світової війни. Однак маючи можливість підтримки валют партнерів через власну емісію цілі кредитування – інші.

Взаємні платіжні баланси не можуть постійно залишатись на сталому рівні через вплив різноманітних економічних чинників, навіть при фіксованих обмінних курсах валют, приклад яких і обговорюється в даному випадку. Проста підтримка паритету в такому разі не убезпечить від наростання дисбалансів у взаємних платіжних балансах країн-учасниць валютного союзу через вплив циклічних чинників, особливостей розвитку міжнародного поділу праці тощо.

Для підтримки учасників, у яких поступово накопичуються такі дисбаланси необхідно організувати кредитний механізм, що зміг би забезпечити гармонічний розвиток торгових та інвестиційних процесів у їх економіках та знижувати їх відносну залежність від економічних партнерів, у економіках яких накопичується обернений дисбаланс.

Функцію кредитування Міжнародною клірингoвою спілкою і передбачав впровадити Дж. М. Кейнс. Планувалось кредитування країн з дефіцитами платіжних балансів і лише за невдачі таких програм їм дозволялось проводити девальвації власної грошової одиниці.

В той же час останній пункт щодо девальвації в даному випадку не може бути достатньо ефективним через дію монетарного союзу і поглиблення взаємозалежності його країн-членів. Постійна підтримка іншими країнами курсу партнерів дозволить втримувати необхідний паритет без виснаження ресурсів

країни, в економіці якої спостерігається нарощення обсягів імпорту з інших країн-учасників союзу.

Однак варто не забувати про моральні ризики для країн у такому союзі. Зловживання підтримкою партнерів може призводити до недотримання фінансової та монетарної дисципліни і провокувати постійну емісію національної валюти партнерів задля підтримки недисциплінованого учасника союзу.

При постійному накопиченні однієї з валют в межах угруповання та падінні іншої відбуватиметься зниження конкурентоспроможності спільної грошової одиниці. В такій ситуації треті країни все-одно змушені будуть утримувати певний паритет зі спільною грошовою одиницею запропонованого союзу через його визначальну роль у процесах міжнародної торгівлі, руху капіталу та міграції. Відтак треті країни фактично будуть залежні від кон'юнктури ринку запропонованого монетарного угруповання.

При цьому всередині об'єднання ситуація сприятиме наростанню внутрішніх протиріч системи через різницю темпів інфляції через значний дисбаланс у прирості грошової маси різних членів угруповання, різницю ставок рефінансування, до якої змушені будуть перейти держави у випадку тривалого нарощування емісії одним з членів союзі, зростання політичної напруги між країнами-членами.

В такій ситуації страждатиме показник ризикованості використання спільної валюти об'єднання, що ставитиме під сумнів доцільність його існування, особливо з боку третіх країн.

При цьому постійний вплив на паритет обмінного курсу національних валют всередині об'єднання не зможе підтримувати стале сальдо платіжного балансу. Додаткова емісія однієї з національних валют об'єднання по-суті відіграватиме роль кредитування імпорту для одного з членів монетарного блоку, що в той же час не чинитиме достатнього регуляторного впливу на його економіку.

Для забезпечення підтримки галузей економіки саме з метою утримання паритетного сальдо платіжного балансу і розглядається необхідність організації кредитного механізму в межах угруповання.

Створення такого механізму, який забезпечуватиме реалізацію середньо- та довгострокових програм стимулювання експортних галузей економіки відстаючого партнера об’єднання та сприяння економічній конвергенції регіонів підтримуватиме дієздатність об’єднання у тривалій перспективі.

Найважливішим в даному випадку є визначення джерел фінансування кредитних операцій різних видів в межах запропонованого монетарного угруповання. Кожен вид може мати своє джерело фінансування, яке показувало б вищу ефективність. Зрозуміло, що в кінцевому рахунку донорами будуть держави-члени угруповання, але суб’єкти, що займатимуться перерозподілом фінансових ресурсів можуть бути різними.

Для втримання фіксованого обмінного курсу у короткостроковій перспективі достатніми будуть інтервенції, здійснювані для підтримки партнера по угрупованню, що розглядається.

Як уже говорилось, для надання кредитів в межах середньострокових потреб в цілому достатньо буде створити пул резервного кредитування або ж утворити мережу багатосторонніх свопових ліній, яка й забезпечуватиме економіки країн-членів угруповання необхідною ліквідністю, при цьому при зростаючій необхідності у ресурсах до співпраці можна долучати і вже існуючий МВФ, що особливо після проведених реформ, якісно виконує функцію кредитора у монетарній сфері та забезпечує стабільність глобальної грошово-кредитної політики.

Організація ж довгострокових кредитних програм для економік країн монетарного об’єднання є значно більш складним завданням. При цьому забезпечення відносно сталого паритету зростання економік країн-членів є завданням саме довгострокової перспективи.

Найдоцільнішим було б здійснювати дану функцію комбіновано: як через спільний центральний банк, так і через створення бюджетної політики, що можлива лише за умови поглиблення інтеграції, а відтак і досягнення відповідності критеріям оптимальної валютної зони.

Важливою є підтримка національних економік, що стануть високозалежними від новоствореної спільної розрахункової одиниці. Високі позиції розрахункової

грошової одиниці на базі кошика валют вимагатимуть забезпечення достатнього рівня ліквідності для обслуговування економічних процесів по всьому світу. Виконання такої функції фактично означатиме, що центральний орган валютного союзу виконуватиме функцію кредитора останньої інстанції на світовому рівні. Її реалізацію варто покласти на окремий орган, що розглядав би необхідність насичення ліквідністю світової економіки, який можна назвати Агенцією забезпечення монетарної стабільності третіх країн.

Забезпечення виконання даної функції може здійснюватись через ті ж двосторонні свопові лінії та програми кількісного пом'якшення. Дані заходи в той же час і сприятимуть впливовості такої грошової одиниці через підвищення зручності використання та зниження валютних ризиків, так і виконуватимуть антикризову функцію.

На даний момент це реалізується через ті ж свопові лінії з боку ФРС та ЄЦБ. При цьому мережа таких ліній є обмеженою колом країн, які беруть в ній участь за згодою зазначених регуляторів. Найбільш значну мережу свопових ліній побудував Китай, однак вони активізовуються рідко, що говорить про перспективний характер таких угод з метою підтримки національної грошової одиниці КНР – юаня.

Наявність співпраці з МВФ також можна запровадити за вимогу до отримання повного обсягу фінансування в межах запропонованих багатосторонніх свопових ліній. Це необхідно для полегшення операційної діяльності мережі і переконання у рівні ризиків, який знижується при додатковому фінансуванні позичальника через програми підтримки МВФ, адже саме ця організація має на сьогоднішній день найрозвиненішу методологію оцінки монетарних ризиків та здійснення кредитних операцій з метою підтримки саме монетарної політики держави, відтак дублювання таких функцій в обох випадках на глобальному рівні є недоцільним, з іншого боку підтримка діяльності МВФ також і наявністю мережі багатосторонніх свопових ліній, в межах яких за аналогією з практикою Багатосторонньої ініціативи Чіангмай або пулу умовних валютних резервів БРІКС надається 30% квоти при заявці на отримання, доступ до інших 70% відкривається ж при наявності програм співпраці з МВФ.

Угоди про створення свопових ліній для країн, що вирішили прив’язати свої валюти до спільної розрахункової одиниці об’єднання повинні заключатись в двосторонньому порядку і з можливістю моніторингу економічної ситуації задля запобігання розгортанню валютних криз, що можуть настати при змінах у взаємному платіжному балансі чи при проблемах з ліквідністю.

При цьому необхідні обсяги фінансування надаються емітентом такої розрахункової одиниці, відтак центральним банком об’єднання. Враховуючи відносну короткостроковість позик та успішне функціонування такого механізму на прикладі США під час глобальної фінансової кризи такий формат буде прийнятним і для пропонованого монетарного об’єднання.

Рішення про проведення програм кількісного пом’якшення приймається центральним монетарним органом об’єднання самостійно у випадку появи загрози потрапляння у дефляційну пастку чи при ризиках нестачі ліквідності на світовому фінансовому ринку.

Відтак можна констатувати, що основними мотивами таких дій можуть ставати саме внутрішні загрози, однак позитивний вплив таких дій відчуватимуть і треті країни, що ведуть активну взаємодію з країнами монетарного союзу. Прикладом такого впливу є накопичення золотовалютних резервів та перетік вільної ліквідності у країни з профіцитним торговим балансом під час глобальної фінансової кризи [52, с. 292].

Що одним важливим інструментом забезпечення стабільних взаємовідносин з третіми країнами можуть стати відсоткові ставки в країнах-членах монетарного об’єднання. Їх падіння сприяє приросту інвестицій у країни, що розвиваються. Відтак, регулювання відсоткових ставок, що й зараз використовується США в тому числі і з такою ціллю, у випадку наявності такого потужного угруповання стане значно потужнішим інструментом формування як інвестиційної політики, так і регулювання платіжного балансу з третіми сторонами.

При регулювання відсоткових ставок також здійснюється здебільшого на основі внутрішньої ситуації в країні та лише в окремих випадках з огляду на зміни у кон'юнктурі зовнішніх ринків.

З огляду на вищесказане: за розвитку сценарію повільних змін та утримання доларом США своєї ролі, малоймовірною є поява значної кількості достатньо впливових нових монетарних інституцій. Існуючі інституції, в тому числі МВФ, що в історичній перспективі неодноразово показував ефективність своїх механізмів фінансування національних економік [170, с. 415], достатньо результативно функціонують в межах наявною монетарної системи, особливо враховуючи проведені після глобальної фінансової кризи реформи.

При цьому залишається значна імовірність розвитку мереж багатосторонніх та двосторонніх свопових ліній, в тому числі через появу нових та навіть можливості оформлення глобальної свопової мережі.

При розвитку запропонованого Р. Манделом сценарію необхідною буде значною мірою більша перебудова інституційної архітектури глобальної валютної системи, що включатиме в себе перш за все організацію регуляторів в межах монетарного об’єднання, що виконуватимуть в тому числі і функції на глобальному рівні, що забезпечуватиметься розмірами об’єднання.

3.3. Інституціональна взаємодія національної валютної системи зі світовою

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 [171, 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 [172, 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 свопових 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 [173, 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 [175, с. 44].

До зовнішніх факторів, що впливають на стабільність обмінного курсу в Україні можна віднести [173, 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 [176, 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 [178].

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.

До переходу гривні в режим вільного плавання ці чинники здійснювали тиск на обсяг золотовалютних резервів держави, які знизились станом на початок 2015 року до критичного рівня в 7 533,33 млн дол. США, що нижче рівня 2004 року

(див. рис. 3.1.). Сама тенденція падіння резервів тривала ще з кінця 2009 року, проте в структурі фінансових активів НБУ частка золотовалютних резервів залишалась найбільшою [179, с. 12]. При обсягах імпорту в $ 69 553,72 млн дол. США протягом 2014 року [44] міжнародні резерви покривали його тільки протягом 1,3 місяця. Даний результат вважається доволі ризиковим та сприяє формуванню негативних очікувань ринку.

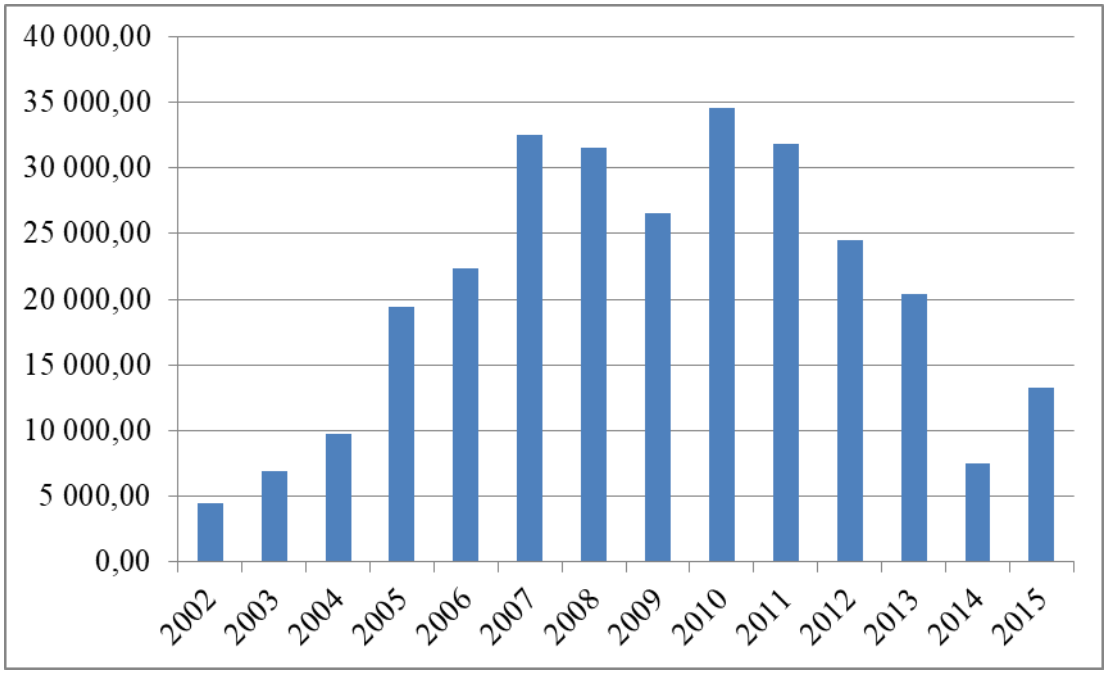

Рис. 3.1. «Обсяги золотовалютних резервів НБУ, млн дол. США»

Джерело: Побудовано автором на основі [180]

В таких умовах назвати гривню конкурентоспроможною валютою складно, адже високі ризики та мінливість економічного середовища не дозволяють говорити про зростання попиту на цю валюту з боку суб’єктів ринку.

При цьому можна виділити наступні чинники низької конкурентоспроможності національної валютної системи:

- високий рівень валютних обмежень;
- значний рівень валютного регулювання;
- недовіра населення до національної банківської системи та валюти;
- політичний чинник;
- високий рівень економічних ризиків.

Валютні обмеження є одним з видів нетарифного регулювання міжнародної торгівлі. Їх значний рівень дозволяє говорити про розвиток політики протекціонізму в державі, який в довгостроковій перспективі знижує стимули до інновацій через падіння рівня конкуренції на ринку. При цьому варто враховувати, що країни-партнери вводять обмеження у відповідь гальмуючи поглиблення міжнародного поділу праці.

Наразі в Україні діє ціла низка валютних обмежень, серед яких найважливішими є [181]:

- заборона дострокового погашення кредитів в іноземній валюті нерезидентам;
- обмеження на продаж готівкової іноземної валюти понад ліміт в 150 000 грн в межах однієї банківської установи протягом дня;
- необхідність конвертації в гривню достроково знятих коштів по депозитам в іноземній валюті;
- відстрочення на один день купівлі іноземної валюти на міжбанку після зарахування суми в гривнях на окремий аналітичний рахунок;
- можливість зняття коштів з електронних платіжних засобів тільки у гривні;
- неможливість купівлі іноземним інвестором облігацій державної позики у гривнях;
- заборона на купівлю чи перерахунок грошових коштів в іноземній валюті з метою виплати дивідендів іноземному інвестору;

Такі валютні обмеження в тому числі впливають і на співпрацю України з МВФ. На даному етапі, виходячи з нестачі обсягів золотовалютних резервів для покриття боргових зобов’язань та імпортної діяльності, а також з валютних ризиків, що притаманні вітчизняній економіці, МВФ не чинить значного тиску в цьому питанні. Однак, наявність та тим паче нарощування валютних обмежень суперечить статуту цієї організації, яка у першій же статті зазначила власною ціллю усунення таких обмежень через їх гальмуючий вплив на динаміку міжнародної торгівлі

[182, с. 2]. Більше того, країни-члени беруть на себе зобов'язання не використовувати множинні обмінні курси [183, с. 240], що порушувалось нашою державою неодноразово.

В тривалій перспективі експлуатація валютних обмежень Україною може призвести до вимог ззовні щодо припинення такої практики. З іншого боку, на даний момент знову розпочалась тенденція до поступової лібералізації в цій сфері, що говорить про правильне розуміння урядом ситуації, що склалась, а також економічної вигоди від поглиблення міжнародного поділу праці [184, с. 7].

Валютні обмеження також дестимулюють міжнародну інвестиційну діяльність в Україні, що може вилитись в уповільнення темпів зростання національної економіки, низький рівень її диверсифікації, подальше зношення основних засобів тощо.

Зарегульованість економіки проявляється як в згаданих раніше обмеженнях так і в самому факті необхідності проходження значної кількості процедур задля досягнення поставлених цілей, що значною мірою дестимулює вихід нових гравців на український ринок та використання гривні зокрема.

Наявність додаткових умов для обходження наведених вище обмежень, необхідність надання окремих документів, значні часові проміжки на отримання дозволів збільшують грошові витрати та витрати часу на адміністрування господарської діяльності.

Щодо інвестицій, то існує також обмеження на їх вкладення закордон резидентами через необхідність обов'язкового ліцензування такого роду діяльності з боку НБУ [185], відтак українські суб'єкти економіки не мають змоги на рівних з іноземними інвестувати у вигідні проекти за межами нашої держави.

Варто враховувати, що різноманітні адміністративні формальності є також видом нетарифного регулювання міжнародної торгівлі з відповідними наслідками для участі країни у міжнародному поділі праці.

Щодо довіри до української банківської системи з боку резидентів, то вона є традиційно невисокою внаслідок кризових явищ, волатильності обмінного курсу та серій банкрутств банківських установ в країні. Попри справне функціонування

Фонду гарантування вкладів, населення все ж доволі повільно відновлює довіру до банків.

Обсяги гривневих грошових агрегатів здебільшого зростали з 2008 року (див. рис. 3.2.). Однак цей факт необхідно пояснювати значним рівнем інфляції та девальвацією гривні. Попри це у 2009 році обсяги грошового агрегату М2 впали, а з 2014 року спостерігається уповільнення його зростання, що саме співпадає з періодами загострення кризових явищ в українській економіці. На даний момент середньостроковою ціллю НБУ є досягнення показника інфляції в 5% до 2020 року [186, с. 5].

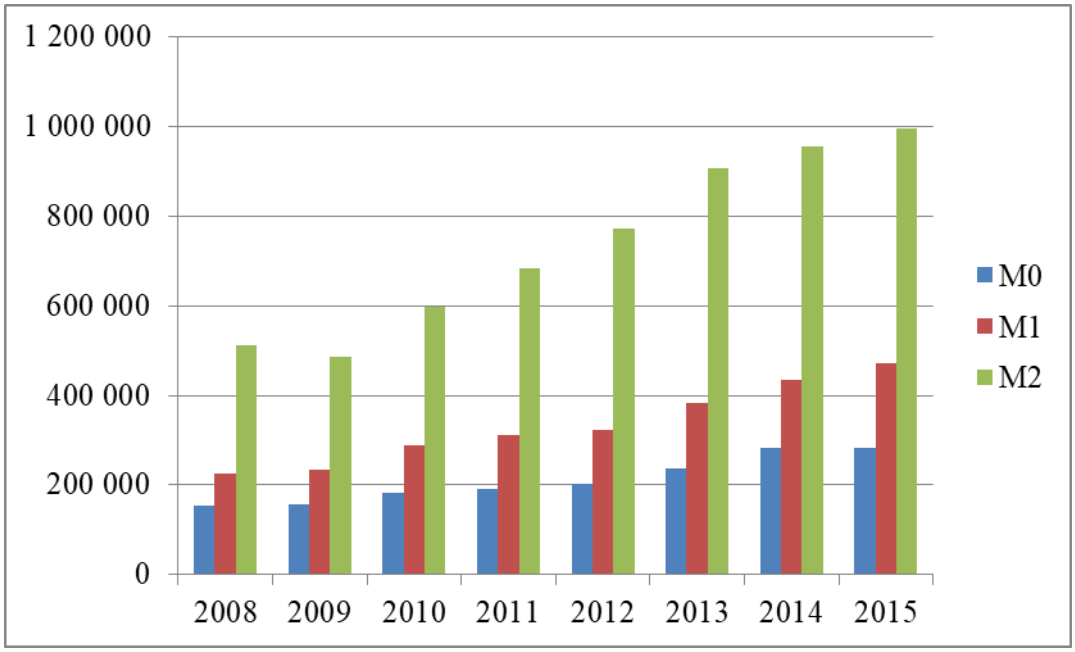

Рис. 3.2. «Обсяги гривневих грошових агрегатів М0, М1, М2, млн грн»

Джерело: Побудовано автором на основі [187, с. 33]

При цьому варто зазначити, що частка готівки в грошових агрегатах М1 та М2 поступово спадає, що говорить про поступову детінізацію економіки та повернення довіри до банків (див. табл. 3.2). Однак в даному випадку варто зазначити, що ця частка все-одно залишається доволі значною, до того ж НБУ впроваджував додаткові регулятивні заходи з обмеження максимальної суми для готівкових розрахунків [188].

НБУ не є членом БМР станом на 2018 рік [189]. Виходячи з того факту, що дана організація, а також велика кількість інституцій, що створені при БМР значною мірою сприяють стабілізації банківської системи країн-членів, а також надають

широкий спектр консультацій з метою її підтримки, то факт відсутності членства нашого центрального банку у цих інституціях є вагомим упущенням.

Таблиця 3.2

Частка готівки у грошових агрегатах М1 та М2

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
M0/M1	68,74%	67,18%	63,12%	61,94%	62,88%	61,95%	64,97%	59,86%	60,38%
M0/M2	30,20%	32,39%	30,66%	28,26%	26,36%	26,24%	29,62%	28,44%	27,47%

Джерело: Побудовано автором на основі [187, с. 33]

Інтитуції при БМР, окремо серед яких можна визначити Інститут з проблем фінансової стабільності, доволі серйозно займаються сприянням зростанню довіри населення до національних банківських систем. Україна не є членом Групи десяти, відтак членство саме у цьому інституті має стати однією з ключових довгострокових цілей НБУ, адже саме ця організація в тому числі сприяє зваженому плануванню заходів співпраці країн з МВФ.

При цьому співпраця з МВФ Україною ведеться вже зараз, що ставить питання про доцільність саме довгострокової цілі з членства. Проблемою для вітчизняної економіки може стати саме наявність згаданих валютних обмежень і необхідність їх утримувати. Банк міжнародних розрахунків виступає форумом для центральних банків країн-членів і сприяє їх взаємодії. Базельський комітет з питань банківського нагляду розробляє єдині міжнародні стандарти банківського регулювання. Впровадження таких стандартів уніфікує значне коло положень банківської діяльності [190, с. 58], однак сприятиме полегшенню відтоку іноземної валюти з України. Існуючі валютні обмеження можуть суперечити основним документам БМР та організаціям при ньому.

Цікаво, що намір про вступ до кола акціонерів БМР було озвучено Національним банком України ще у 2014 році [191]. Важливо, що Банк міжнародних розрахунків запрошує до членства в першу чергу центральні банки, що відграють істотну роль у міжнародній грошово-кредитній співпраці та у діяльності самого Банку [192, с. 10]. Більша частина інформації БМР доступна нам і без членства,

однак входження розширить можливості з її отримання. Також нам стануть доступними найновіші стандарти, розроблені Банком та супутніми організаціями.

Однак саме розширення співпраці з іншими центральними банками після подолання Україною наявних труднощів сприятиме розширенню участі України в міжнародному поділі праці через послаблення обмежень у здійсненні міжнародних банківських операцій, а також сприятиме престижу нашого монетарного регулятора.

Діяльність Базельського комітету з питань банківського нагляду спрямована на укладення правил нагляду за банківською діяльністю. Українська банківська система має досвід роботи з іноземними банками. Значна кількість банків відкривали свої підрозділи в Україні до настання глобальної фінансової кризи. Однак з її початком країна зіштовхнулась з відтоком банківського капіталу. На даний момент українська банківська система залишається вразливою, а українські банки неконкурентоспроможними.

З відновленням української економіки слід очікувати повернення іноземного банківського капіталу. Зростання його частки в Україні не варто розцінювати як негативний процес, навіть попри можливі важкі наслідки для вітчизняних банків за умови їх нездатності покращити власну економічну ситуацію.

Зростання частки іноземного капіталу в банківському секторі в нашому випадку варто розцінювати як об’єктивно необхідний процес, що сприятиме пожвавленню конкуренції, сприятиме глобалізації та інтеграції України до світового фінансового простору, припливу капіталу тощо [193, с. 27]. Банки також відіграють вагому роль і в регіональній інтеграції, відтак співпраця в цій сфері з європейськими кредитними інститутами сприятиме інтеграції України до ЄС [194, с. 433]. Також таке явище може активізувати кредитну активність в Україні через наявність кращого доступу до капіталу у материнських структур іноземних для вітчизняної економіки банків [195, с. 17].

При цьому українські банки можуть покращити власні позиції і стати більш конкурентоспроможними. О. Дзюблюк найефективнішим шляхом досягнення цього бачить злиття вітчизняного банківського капіталу [193, с. 32].

При такому сценарії розвитку банківської системи дуже корисним було б використовувати можливості, що надає Банк міжнародних розрахунків та організації при ньому. Передові документи розроблювані ними сприятимуть злагодженому розвитку та лише підтримуватимуть притік іноземного капіталу в економіку.

Також важливим в даному випадку буде досягнення монетарних цілей НБУ. Перш за все зниження інфляції дасть змогу знизити відсоткові ставки, що стимулюватиме кредитування економіки. При наявності доступу банків до іноземного капіталу із меншими ставками, їх зниження на вітчизняному ринку за зазначених умов є можливим. З іншого боку досягнення поставлених цілей регулятором сприятиме довірі до нього, що також сприятиме розвитку взаємовідносин НБУ з міжнародними організаціями.

В той же час в контексті довіри населення до вітчизняної фінансової системи варто згадати і про обсяги депозитів в іноземній валюті, що на даний момент є доволі значними і свідчать про недовіру населення до національної грошової одиниці – гривні. Основним чинником такої недовіри стала девальвації української валюти з 2008 року. Обсяги депозитів у національній валюті тільки падали при кризових явищах 2009 та 2014 років, при цьому обсяги в іноземній валюті показували зростання (див. рис. 3.3.).

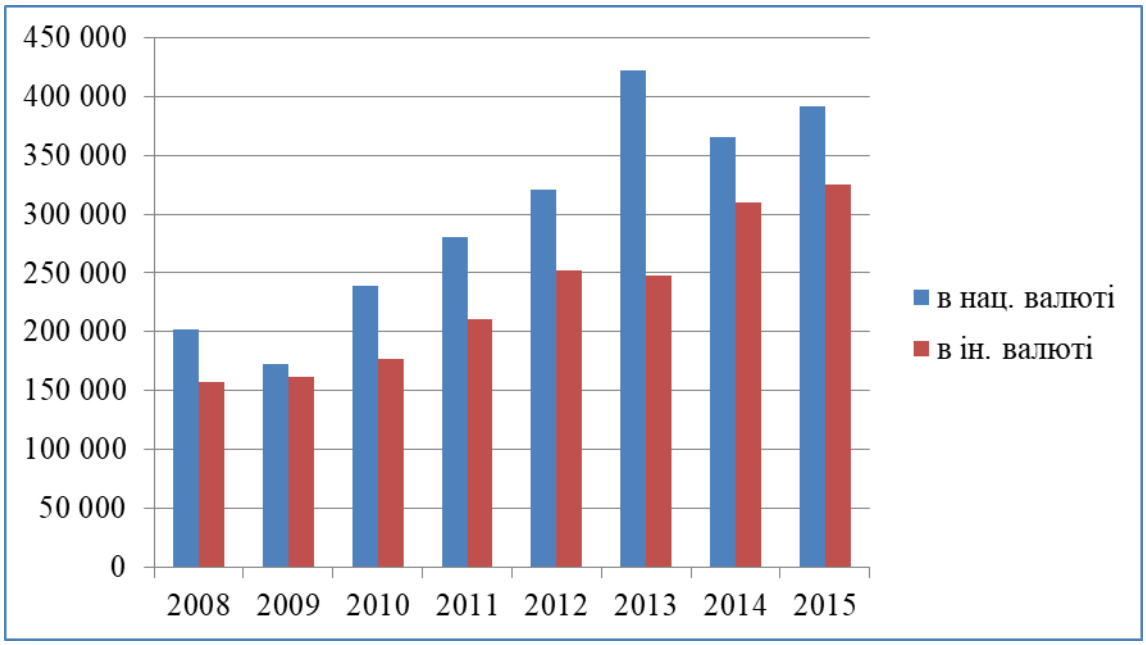

Рис. 3.3. «Депозити резидентів, млн грн»

Джерело: Побудовано автором на основі [187, с. 46]

Цікавою є статистика частки депозитів резидентів в іноземній валюті. Вона показувала стрімкий ріст в роки девальвацій. Однак важливою є тенденція поступової дедоларизації національної валютної системи, так як загальний тренд все ж показує падіння ролі долара в заощадженнях (див. табл. 3.3). Роки відносної стабільності разом із значним рівнем ставки відсотка на депозити дозволяють резидентам української економіки нарощувати обсяги гривневих вкладень.

Таблиця 3.3

Частка депозитів резидентів в іноземній валюті

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
43,89%	48,32%	42,57%	42,97%	44,04%	37,05%	45,87%	45,32%	39,9%

Джерело: Побудовано автором на основі [187, с. 46]

Політичний чинник справляє дуже вагому роль на економічне життя будь-якої держави. Однак приклад України в даному випадку є разючим, через її частий потужний деструктивний вплив на економічне життя.

Саме з політичних причин обмінний курс утримувався на сталому рівні при появі чинників, які б за умов плаваючого валютного режиму зумовлювали девальвацію гривні. Внаслідок такої політики на даний момент міжнародні резерви України перебувають на сучасному критично низькому рівні. Важливо згадати також і той факт, що перед виборами у 2014 році валютний курс, хоч і в умовах значних валютних обмежень, також протягом тривалого часу утримувався на сталому рівні при падінні обсягу золотовалютних резервів НБУ, причиною чого складно назвати якийсь інший чинник окрім політичного.

Низьку ефективність валютного регулювання також можна віднести до дії того ж фактора. Юридичний категоріальний апарат при цьому вимагає додаткових уточнень, що зумовлює слабку віддачу даного виду регулювання [196, с. 328]. При таких обсягах різноманітних обмежень на виконання операцій з іноземною валютою в українській економіці надалі спостерігається відтік іноземної валюти закордон [185].

При цьому грошово-кредитна політика є дуже ефективним інструментом регулювання економіки в розвинутих країнах. Вона має вплив на рівень зайнятості, торгівлю, інвестування, боргові відносини тощо.

На сьогоднішній день українська валютна система має багато бар'єрів у сфері власної конкурентоспроможності. При цьому неможливим видається їх одномоментне зняття через очікуваний різкий негативний соціальний ефект.

Кожен з означених бар'єрів більшою чи меншою мірою стримує обмінний курс гривні на його сучасному рівні. Скасування вищеозначених бар'єрів є складним для проведення на даному етапі розвитку української економіки через низький рівень життя населення, який не дає достатньо простору для проведення таких дій.

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 [197, 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 [198, 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. 3.4).

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 3.4 значна кількість розвинутих країн показують не надто хорошу динаміку в індексі умов ведення бізнесу. 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.

Важливо, що даний індекс передбачає визначення легкості адміністрування бізнесової діяльності та включає в себе в тому числі такі показники як легкість отримання кредиту, сплати податків та ведення міжнародної торгівлі, що мають пряме відношення до ефективності валютної системи.

Таблиця 3.4

Країни у індексі умов ведення бізнесу

Країна	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
Росія	120	112	92	62	51	40	35
Україна	152	137	112	96	83	80	76
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

Джерело: Побудовано автором на основі [199]

Продовження курсу на покращення позицій Україні в означеному індексі може сприяти припливу іноземних інвестицій, зниженню витрат ведення підприємницької діяльності, підвищення правової захищеності.

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 юаней [200, 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 [201]. 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 [202, 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 [204, с. 326].

Також слід зазначити, що проблема недовіри до монетарної влади може виливатись 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 [205, 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 ціллю запозичення монетарних показників країни прив'язки. Платіжний баланс регулюється автоматично через збільшення чи зменшення грошової маси в країні внаслідок відтоку чи притоку іноземної розрахункової одиниці. Відтак, за умови функціонування валютної 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 умов в країні і відтоку валюти прив'язки простіше втримати сталий рівень життя населення за умови зростаючої імміграції, яка знижуватиме внутрішній попит на грошову одиницю та активізує надходження в іноземних платіжних засобах у вигляді переказів.

Сценарій монетарного союзу не вимагає жорсткої прив'язки національної валюти. Однак спільна грошова одиниця такого об'єднання може слугувати 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.

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.

Висновки до розділу 3

Обґрунтовано шляхи та механізми реформування існуючих світових монетарних регуляторних інституцій, що зумовлено де-юре відсутністю кредитора останньої інстанції на глобальному рівні, проблемою неповного представництва інтересів країн, що входять до регіональних груп в межах МВФ та за квотою яких обирається один Директор.

Визначено перспективи реформування Банку міжнародних розрахунків в напрямку оформлення майданчика для здійснення операцій в межах глобальної мережі свопових ліній. При БМР також діє група дорадчих та інформаційних інституцій, що були створені або розміщені на його базі, для якої обґрунтовано необхідність зростання ролі та набуття функцій регуляторів, рішення яких носять обов'язковий характер.

Встановлено необхідність формування регіональних ініціатив, що включають в себе мережі свопових ліній, пули умовних резервів, а також регіональні валютні фонди, як вищий рівень організації установ, що покликані забезпечити монетарну стабільність регіону. На базі концепції Р. Мандела щодо фіксації валютних курсів провідних резервних валют між собою з метою утворення зони стабільності обґрунтовано необхідність формування спільного центрального банку угруповання та механізми коротко- та середньострокової підтримки членів угруповання, а також Агенції забезпечення монетарної стабільності третіх країн, що покликана забезпечувати їх підтримку в монетарній сфері у випадку розгортання валютних криз.

Визначено проблеми в національній валютній системі України, що включають хронічно високу інфляцію, перманентну девальвацію гривні, високу ставку рефінансування, значні обсяги боргового навантаження, номінованого в іноземній валюті, низький рівень покриття імпорту золотовалютними резервами, залежність курсу від цін на сировинні товари, а також шляхи їх подолання, що носять як загальноекономічний характер завдяки залежності національної валюти від макроекономічної ситуації в країні, так і монетарний, який включає реалізацію поставлених НБУ цілей, дедоларизацію, а також вступ України до Банку міжнародних розрахунків та інституцій при ньому. Обґрунтовано переваги лобіювання Україною формування мережі багатосторонніх свопових ліній або утворення пулу умовних резервів на базі інтеграційного угруповання ГУАМ, що включають зростання стабільності обмінних курсів в регіоні та зростання попиту на гривню з боку країн-учасниць.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора:[206; 209; 210; 214; 220].

ВИСНОВКИ

У дисертації 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. Системна постіндустріалізація світового господарства та формування його глобальної моделі в другій половині XX ст. обумовлюють першочергову потребу трансформації світової валютної системи у глобальну, імперативами якої виступають: інтенсивна транснаціоналізація, регіоналізація та кластеризація світового господарства, диверсифікація операційної діяльності на ринках товарів, послуг, капіталів, розвиток криптовалют, випереджаюче зростання фінансових ринків, асиметричність монетарних політик, нарощення боргового навантаження;

2. Функціонування глобальної валютної системи ґрунтуватиметься на взаємодії суб’єктів глобального валютного ринку на основі глобальної інтенсифікації фінансових взаємозв’язків, вільного вибору режиму валютного курсу, доступності міжнародної валютної ліквідності, мінімізації валютних обмежень, уніфікованості основних форм міжнародних розрахунків, спільних діях центральних банків.

3. Закономірним наслідком лідируючих позицій США в світовій економіці є розвиток сценарію гегемонії долара на міжнародному валютному ринку, що за умов забезпечення достатнього рівня ліквідності, грамотної монетарної політики та політичного лобі США, попиту з боку суб’єктів валютного ринку сприятиме подальшому закріпленню домінування національної розрахункової одиниці США у світовій валютній системі та розвитку доларового стандарту на базі принципів: відкритості, гнучкості, транспарентності, адаптивності, кооперування, пропорційності;

4. Динамічним сегментом світової валютної системи в останні десятиліття стали регіональні валютні системи, найбільшою з яких є європейська, розрахункова

одиниця якої є резервною валютою, що за часткою в міжнародних резервах займає друге місце після долара США з показником в 20,15% станом на 2017 р. З іншого боку, низький рівень фінансової дисципліни країн-учасниць зони євро, високе боргове навантаження, недостатні темпи економічного зростання сприяють негативним очікуванням суб'єктів ринку щодо майбутнього статусу цієї валюти. Альтернативні інтеграційні угруповання представлені незначними за розмірами ВВП економіками та не здатні конкурувати з існуючою зоною євро. Перспективні проекти впровадження спільних валют не передбачають наявності критеріїв оптимальної валютної зони та часто представлені приватними ініціативами, що не підтримуються владними органами. Формат економічної інтеграційної взаємодії здатен бути основою розвитку сценарію монетарного союзу США та Єврозони через впровадження спільної грошово-кредитної політики з метою створення єдиного монетарного якоря у вигляді грошової одиниці на базі кошика фіксованих через механізм взаємних підтримуючих інтервенцій долара та євро. Перевагами сценарію є підвищення стабільності глобальної валютної системи, існування безальтернативного монетарного якоря, вищий рівень кооперації країн-учасниць, поглиблення міжнародного поділу праці;

5. 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 контр-циклічності, 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. Суперечлива природа даного виду активу, що пов'язана з невідповідністю приросту грошової маси товарній перешкоджає можливості стати основним стандартом глобальної валютної системи, однак дані валюти мають вагомі перспективи у забезпеченні виконання функції

засобу нагромадження в періоди забезпеченості світового господарства міжнародною ліквідністю;

6. В силу неспроможності міжнародних регуляторів попередити кризові явища 2007-2009 рр. МВФ продовжує реформу, що забезпечує можливість проведення превентивних заходів та розширення кредитного портфеля з метою надання потенційно вразливим країнам необхідних ресурсів, додатково розширювати інструментарій моніторингу і консультування. Перспективними напрямками реформ визначено: отримання МВФ функції кредитора останньої інстанції на світовому рівні та організація прямого представлення країн-членів, що перебувають у регіональних групах. Банк міжнародних розрахунків, що є майданчиком для співпраці центральних банків, необхідно трансформувати в центральний інститут глобальної мережі свопових ліній, формування якої розпочато незалежно США, Китаєм та АСЕАН;

7. Досягнення високих позицій та економічне зростання країн за умови розвитку сценарію формування глобальної валютної системи на основі стандарту долара США забезпечуватиметься новими світовими інститутами монетарного регулювання, якими стануть чергові ініціативи зі створення регіональних мереж свопових ліній та пулів умовних резервів, що розширюватимуться до глобального рівня і забезпечуватимуть вищу міру доступності міжнародної ліквідності та знижуватимуть попит на міжнародні резерви. За умови розвитку сценарію монетарного союзу США та Єврозони світова валютна система потребуватиме створення центрального банку об’єднання, в межах якого відбуватиметься запропонована фіксація курсів. Банк, в силу розмірів об’єднання, буде здатен виконувати функції регулятора на глобальному рівні та зможе забезпечувати відносну стабільність світової валютної системи через жорстку фіксацію обмінного курсу;

8. 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 ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Davies G. A history of money from ancient times to the present day / Glyn Davies. – Cardiff: University of Wales Press, 2002. – 720 p. – (3).
2. Hayek F. A. Denationalization of Money: The Argument Refined. An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies / F. A. Hayek. – London: IFA, 1990. – 144 p.
3. 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. – 1996. – №81. – P. 1–20.
4. Мизес Людвиг фон, Теория денег и кредита / Людвиг фон Мизес ; пер. с англ. и нем. под ред. и с комм. Гр. Сапова. – Челябинск: Социум, 2012 – 808 с.
5. Лукашенко С. В. Глобальна валютна система в контексті трансформації глобальної фінансової архітектури / С. В. Лукашенко. // Економічний часопис – XXI. – 2011. – №5-6. – С. 8–12.
6. Дорошенко І. В. Сучасні теоретичні концепції розвитку фінансових ринків капіталу [Електронний ресурс] / І. В. Дорошенко // Ефективна економіка - №2. – 2009. – Режим доступу до ресурсу: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/efek_2009_2_4.pdf.
7. Близнюк Т. П. Теоретичні аспекти теорії довгих хвиль М.Кондратьєва / Т. П. Близнюк. // Економіка промисловості. – 2005. – №1. – С. 11–18.
8. Кондратьев Н.Д. Проблемы экономической динамики. / Н.Д. Кондратьев – М.: Экономика, 1989. – 526 с.
9. Кулай А. В. Еволюція валютної політики ЄС / Аліна Василівна Кулай. // Економічний форум. – 2015. – №3. – С. 77–88.
10. GFCI 21 [Електронний ресурс] // twenty first edition of the Global Financial Centres Index. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: http://www.longfinance.net/images/gfci/gfci_21.pdf.

11. Maddison A. Contours of the World Economy, 1–2030 AD. Essays in Macro-Economic History / Angus Maddison. – Oxford: Oxford University Press, 2007. – 418 p.

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

13. Струк Т. Исторические аспекты существования золотого стандарта / Татьяна Струк // Банкаўскі веснік, Сакавік – 2011. – 7 [516] – с.12-14.

14. Mundell R. International Monetary Reform 2011 [Електронний ресурс] / Robert Mundell // G-20 Seminar, Nanjing PRC. – 2011. – Режим доступу до ресурсу: http://robertmundell.net/ebooks/free-downloads/.

15. 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. – 2011. – №2. – С. 239–247.

16. Bordo M. D. The gold standard and related regimes: collected essays / Michael D. Bordo. – Cambridge: Cambridge University Press, 1999. – 526 p.

17. Report of the Committee of the Treasury on the Currency and Bank of England Note Issues [Електронний ресурс] // Federal Reserve Bulletin. – 1925. – Режим доступу до ресурсу: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/FRB/pages/1925-1929/26650_1925-1929.pdf.

18. Interim Report of Cunliffe Committee [Електронний ресурс]. – 1918. – Режим доступу до ресурсу: https://www.gold.org/sites/default/files/documents/1918aug15.pdf.

19. Final Report of Cunliffe Committee. Federal Reserve Bulletin, February [Електронний ресурс] // Federal Reserve Bulletin. – 1920. – Режим доступу до ресурсу: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/FRB/pages/1920-1924/29667_1920-1924.pdf.

20. Macmillan Committee Report [Електронний ресурс]. – 1931. – Режим доступу до ресурсу: https://www.gold.org/sites/default/files/documents/after-the-gold-standard/1931jun.pdf.

21. 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.

22. Миколенко А. В. Ґенеза теорій грошових систем / А. В. Миколенко. // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2013. – №2. – С. 229–241.

23. Манделл Р. Эволюция международной валютной системы: часть 1 [Електронний ресурс] / Роберт Манделл // Научная жизнь. – 2000. – Режим доступу до ресурсу: http://vasilievaa.narod.ru/ptpu/9_1_00.htm.

24. Молчанова Е. Ю. Формування нового міжнародного економічного порядку / Е. Ю. Молчанова // Міжнародна економічна політика. – 2012. – Спец. вип. : у 2 ч. – Ч. 1. – С. 154–160.

25. Манделл Р. Эволюция международной валютной системы: часть 2 [Електронний ресурс] / Роберт Манделл // Научная жизнь. – 2000. – Режим доступу до ресурсу: http://vasilievaa.narod.ru/ptpu/4_2_00.htm

26. Historical Gold Prices [Електронний ресурс] // Only Gold - The Definitive Site For Gold. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: http://onlygold.com/Info/Historical-Gold-Prices.asp.

27. 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.

28. 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. – 2011. – №2. – С. 30–37.

29. Фридмен Милтон. Если бы деньги заговорили... / М. Фридмен ; [пер. с англ. Л.Микша, А.Семенов]. — М.: Дело, 1999. — 160 с

30. Коваленко І. Проблема співвідношення наднаціональності та суверенітету в основних концепціях західноєвропейської інтеграції / І. Коваленко. // Наукові записки. том 12. Політологія. – 1999. – С. 48–55.

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

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

33. Introducing the Euro: convergence criteria [Електронний ресурс] // EUR-Lex – Режим доступу до ресурсу: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM:l25014.

34. Барсегян А. Г. Перспективы реформирования мировой валютной системы / А. Г. Барсегян. // Ученые записки Таврического национального университета имени В.И. Вернадского. Серия «Экономика и управление». – 2011. – №24. – С. 20–27.

35. Tirone J. ECB's Nowotny Sees Global `Tri-Polar' Currency System Evolving [Електронний ресурс] / Jonathan Tirone // Bloomberg. – 2008. – Режим доступу до ресурсу: http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=apjqJKKQvfDc&refer=home.

36. Brown G. Out of the Ashes [Електронний ресурс] / Gordon Brown // The Washington Post. – 2008. – Режим доступу до ресурсу: http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/10/16/AR2008101603179.html.

37. IMF Data, Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) [Електронний ресурс] // IMF Data – Режим доступу до ресурсу: http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4.

38. Мусієць Т. В. Конвертованість національної валюти: позитивні та негативні наслідки для економік країни / Т. В. Мусієць. // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – №11. – С. 24–28.

39. ECB announces expanded asset purchase programme [Електронний ресурс] // ECB. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html.

40. Шапран В. Девальвація юаня. Китай взяв в заручники світову економіку [Електронний ресурс] / Віталій Шапран. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: http://www.eurointegration.com.ua/experts/2015/08/20/7037099/.

41. The international role of the euro [Електронний ресурс] // European Central Bank. – 2012. – Режим доступу до ресурсу: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/euro-international-role201207en.pdf?b5b89ecf8cd.

42. Kozul-Wright R. Transnational corporations and the global economy / R. Kozul-Wright, R. Rowthorn. – New York: St. Martins's Press, 1998. — 436 p.

43. Лизун М. Розвиток світової валютної системи крізь призму її елементів / Марія Лизун. // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2016. – №4. – С. 82–94.

44. Статистична інформація служби Світового Банку [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://data.worldbank.org/data-catalog/?tab=topics

45. Веб-сайт торгового майданчика Української біржі криптовалют / [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://btc-trade.com.ua/

46. 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.

47. Ишханов А. В. Обновление мировой валютной системы как основы преодоления глобальных финансовых дисбалансов / А. В. Ишханов, Е. Ф. Линкевич. // Финансы и кредит. – 2012. – №48. – С. 58–63.

48. Пруський О. Валютні війни у світовій економіці: історична ретроспектива та сучасні тенденції / Олександр Пруський. // Наука молода. – 2014. – №21. – С. 196–205.

49. Світові центробанки об'єднаються для підвищення ліквідності [Електронний ресурс] // Finance.ua. – 2007. – Режим доступу до ресурсу: http://news.finance.ua/ua/news/-/113385/svitovi-tsentrobanky-obyednayutsya-dlya-pidvyshhennya-likvidnosti.

50. Steil B. Central Bank Currency Swaps [Електронний ресурс] / B. Steil, D. Walker // Council on Foreign Relations. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: https://www.cfr.org/interactives/central-bank-currency-swaps-since-financial-crisis#!/?cid=from_interactives_listing

51. Статистична інформація ЦРУ [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://www.cia.gov/library/publications/resources/the-world-factbook/

52. 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, 2014. – 504 с.

53. Кузнецов О. В. Посткризова трансформація глобального фінансового середовища / О. В. Кузнецов. // Наукові праці НДФІ. – 2010. – №4. – С. 140–147.

54. Бударіна Н. Тенденції розвитку сучасного валютного ринку в умовах нестабільності світової фінансової системи / Н. Бударіна. // Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і право. – 2012. – №2. – С. 27–31.

55. Неужели мы никогда не научимся? [Електронний ресурс] // Аналитические записки ЮНКТАД, № 5. – 2008. – Режим доступу до ресурсу: http://unctad.org/ru/docs/presspb20085_ru.pdf.

56. Полунєєв Ю. В. Посткризовий розвиток міжнародної валютної системи в контексті підвищення глобальної конкурентоспроможності країн / Ю. В. Полунєєв. // Економіка та держава. – 2011. – №3. – С. 8–11.

57. Хаустова В. Е. Валютная система и мировые кризисы / В. Е. Хаустова, Н. К. Громыка. // Проблемы экономики (Харьков). – 2010. – №4. – С. 9–12.

58. Popescu D. Exorbitant privilege: “The dollar is our currency but your problem” [Електронний ресурс] / Dan Popescu // GoldBroker. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: https://www.goldbroker.com/news/exorbitant-privilege-dollar-our-currency-your-problem-837.

59. Приступа Т. В. Оптимізація структури золотовалютних резервів як інструмент валютної політики держав / Т. В. Приступа. // Вісник Донецького національного університету. Серія В. Економіка і право. – 2013. – №1. – С. 134–141.

60. State Administration of Foreign Exchange [Електронний ресурс] // Data and Statistics – Режим доступу до ресурсу: http://www.safe.gov.cn/wps/portal/english/Data/Forex.

61. Japan, International Reserves and Foreign Currency Liquidity [Електронний ресурс] // IMF. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: http://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/data/jpn/eng/curjpn.htm#I.

62. Reserve assets [Електронний ресурс] // Saudi Arabian Monetary Agency – Режим доступу до ресурсу: http://www.sama.gov.sa/en-US/EconomicReports/MonthlyStatistics/5600_S_Monthly_Bulletin_AREN.pdf.

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

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

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

66. Ліфанова М. І. Проблеми та перспективи розвитку світової валютної системи в посткризовий період [Електронний ресурс] / М. І. Ліфанова // Економіка. Управління. Інновації. №1. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/eui_2014_1_63.pdf.

67. Китайский юань будет включен в корзину специальных прав заимствования МВФ [Електронний ресурс] // Обзор МВФ. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/survey/so/2015/new120115ar.htm.

68. Mundell R. A. A theory of optimum currency areas / Robert A. Mundell. // The American Economic Review. – 1961. – №51(4). – P. 657–665.

69. Пінчук А. К. Теорія оптимальних валютних зон: від класиків до сьогодення / А. К. Пінчук // Бізнес Інформ. - 2013. - № 12. - С. 81-87.

70. Bilefsky D. Greece Takes Its Bailout, but Doubts for the Region Persist [Електронний ресурс] / D. Bilefsky, T. Landon // The New York Times. – 2010. – Режим доступу до ресурсу: http://www.nytimes.com/2010/05/03/business/global/03drachma.html.

71. Frankel J. A. The endogenity of the optimum currency area criteria / J. A. Frankel, A. K. Rose. // The Economic Journal. – 1998. – №108.449. – P. 1009–1025.

72. 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. – 1963. – №29.04. – P. 475–485.

73. Eichengreen B. Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System / Barry Eichengreen. // NBER Working Paper. – 1987. – №2193. – P. 1–76.

74. Гуляєва Л. П. Еволюція податку Тобіна як інструмента регулювання фінансових ринків / Л. П. Гуляєва. // Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації профспілок України. – 2014. – С. 34–42.

75. Reiermann C. Die missbrauchen meinen Namen [Електронний ресурс] / C. Reiermann, M. Schießl // Der Spiegel. – 2001. – Режим доступу до ресурсу: http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-20017795.html.

76. Єфименко Т. І. Антикризове податкове регулювання фінансового сектору / Т. І. Єфименко. // Фінанси України. – 2011. – №11. – С. 3–21.

77. Тобин Дж. Денежная политика и экономический рост / Дж. Тобин : пер. с англ. — М.: Книжный дом “Либроком”, 2010. – С. 267.

78. Tymoigne E. Modern money theory 101: A reply to critics [Електронний ресурс] / E. Tymoigne, L. Wray // Levy Economics Institute of Bard College. – 2013. – Режим доступу до ресурсу: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_778.pdf.

79. Stockman A. A Theory of Exchange Rate Determination / A. Stockman. // Journal of Political Economy. – 1980. – №88. – P. 673–698.

80. Lucas R. Interest Rates and Currency Prices in a Two-Country World / R. Lucas. // Journal of Monetary Economics. – 1982. – №10(3). – P. 335–359.

81. Sercu P. Exchange rate volatility, trade, and capital flows under alternative exchange rate regimes / P. Sercu, R. Uppal. – Cambridge: Cambridge University Press, 2006. – 176 p.

82. Grilli, V. Liquidity and Exchange Rates / V. Grilli,, N. Roubini. // Journal of International Economics. – 1992. – №32. – P. 339–352.

83. Вахненко Т. Теоретичні засади валютного курсоутворення: концепції та моделі / Т. Вахненко. // Економіка і прогнозування. – 2004. – №2. – С. 21–30.

84. Branson W. H. The Specification and Influence of Asset Markets: Handbook of International Economics / W. H. Branson, D. W. Henderson. – Amsterdam: North - Holland, 1984. – 96 p.

85. Edwards S. Exchange Rates and News: A Multi-Currency Approach / S. Edwards. // Journal of International Money and Finance. – 1982. – №1(3). – P. 211–224.

86. Моисеев С. Р. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты / С. Р. Моисеев. – М. : Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права, 2003. – 245 с.

87. Луцишин З. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації : монографія / З. О. Луцишин. – К. : Друк, 2002. – 320 с.

88. Stiglitz J. E. Towards a new global reserve system [Електронний ресурс] / J. E. Stiglitz, B. Greenwald // Journal of globalization and development. – 2010. – Режим доступу до ресурсу: https://aric.adb.org/grs/papers/Stiglitz.pdf.

89. Helleiner E. The future of the dollar / E. Helleiner, J. Kirshner. – Ithaca and London: Cornell University Press, 2012. – 272 p.

90. Little J. S. Why the interest in reforming the International Monetary System? [Електронний ресурс] / J. S. Little, G. P. Olivei // New England Economic Review. – 1999. – Режим доступу до ресурсу: http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.203.885&rep=rep1&type=pdf.

91. Quispe-Agnoli M. Costs and Benefits of dollarization [Електронний ресурс] / Myriam Quispe-Agnoli // LACC Conference on Dollarization and Latin America. –

2002. – Режим доступу до ресурсу: https://www.frbatlanta.org/americascenter/~/media/Documents/americascenter/ac_research/quispedollarizationrevised.ashx.

92. Mundell R. Mundell-Friedman: the Nobel Money Duel [Електронний ресурс] / R. Mundell, M. Friedman // Options Politiques. – 2001. – Режим доступу до ресурсу: http://robertmundell.net/ebooks/free-downloads/#65.

93. Варламова І. В. Рівень тінізації економіки: національні та світові тенденції [Електронний ресурс] / І. В. Варламова // Економіка і регіон. – №4 - 2013. – Режим доступу до ресурсу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econrig_2013_4_12.

94. Terrones M. Financial De-Dollarization; A Global Perspective and the Peruvian Experience [Електронний ресурс] / Marco Terrones // IMF Working Paper. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=055111099081019085103113124126021087031040063045057050005019056016007053037098126009123064067001030007103020069101118069126025094103020077102122095085093071005087123071099083098&EXT=pdf.

95. Scitovsky T. Money & the balance of payments / Tibor Scitovsky. – London: Routledge, 1969. – 202 p.

96. Krugman P. R. The international role of the dollar: theory and prospect / Paul R. Krugman. // Exchange rate theory and practice. – 1984. – P. 261–278.

97. Lindert P. H. Key currencies and gold, 1900-1913 / Peter H. Lindert. – Princeton: Princeton University Press, 1969. – 85 p. – (Princeton Studies in International Finance; № 24).

98. Worldwide Currency Usage and Trends [Електронний ресурс] // Information paper by SWIFT, City of London and Paris EUROPLACE. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: https://www.swift.com/node/19186.

99. Broadberry S. The United Kingdom during world war I: business as usual? [Електронний ресурс] / S. Broadberry, P. Howlett // University of Warwick. – 2013. – Режим доступу до ресурсу: http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/economics/staff/sbroadberry/wp/wwipap4.pdf.

100. Data portal [Електронний ресурс] // IndexMundi – Режим доступу до ресурсу: https://www.indexmundi.com/.

101. Historical tables: Budget of the U.S. Government, Fiscal year 2019 [Електронний ресурс] // Office of Management and Budget – Режим доступу до ресурсу: https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2018/02/hist-fy2019.pdf .

102. Стирська О.В., Світова валютна система: теоретичний аспект / О. В. Стирська // Фінансовий простір. - 2015. - № 2. - С. 104-109.

103. Dooley M. P. Is it 1958 or 1968? Three notes on the longevity of the revived Bretton Woods system / M. P. Dooley, P. M. Garber. // Brookings Papers on Economic Activity. – 2005. – №1. – P. 147–209.

104. Казарінов Д. В. Міжнародний досвід регіональної валютної інтеграції / Д. В. Казарінов. // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. Сер.: Економіка і менеджмент. – 2012. – №3. – С. 140–153.

105. Ogawa E. Asian monetary unit and monetary cooperation in Asia [Електронний ресурс] / E. Ogawa, J. Shimizu // Asian Development Bank Institute. – 2011. – Режим доступу до ресурсу: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/53597/1/655732667.pdf.

106. Прохорова М. Е. Регіональні валютні ініціативи / М. Е. Прохорова, А. О. Пукас. // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2010. – №93(II). – С. 190–197.

107. Treaty on European Union . / [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://europa.eu/european-union/sites/europaeu/files/docs/body/treaty_on_european_union_en.pdf

108. Веб-сайт статистичної організації Європейської комісії «Євростат» / [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://ec.europa.eu/eurostat/data/database

109. Navarro K. D. Currency Union and East Asia / Kresna D. Navarro. // Mediterranean Journal of Social Sciences. – 2015. – №6. – P. 415–427.

110. McKinnon R. Optimum Currency Area / R. McKinnon. // American Economic Review. – 1963. – №9. – P. 717–725.

111. Веб-сайт Netdania.com / [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.netdania.com/charts

112. Лизун М. Розвиток процесів регіональної економічної інтеграції: валютний аспект / Марія Лизун. // Галицький економічний вісник. – 2016. – №1. – С. 155–163.

113. Линкевич Е.Ф. Формирование валютных зон: теоретические и практические аспекты / Е.Ф. Линкевич // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. №44. / [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://cyberleninka.ru/article/n/formirovanie-valyutnyh-zon-teoreticheskie-i-prakticheskie-aspekty

114. Tokar V. Transformation Tendencies of the Global Monetary System / V. Tokar. // Nierówności społeczne a wzrost gospodarczy. – 2013. – №31. – P. 67–72.

115. AMU and AMU Deviation Indicators [Електронний ресурс] // RIETI – Режим доступу до ресурсу: http://www.rieti.go.jp/users/amu/en/wide.html.

116. Терещенко С. В. Формування полівалютної світової фінансової системи / С. В. Терещенко. // Економіка і прогнозування. – 2014. – №2. – С. 149–160.

117. Madhur S. Costs and benefits of a common currency for the ASEAN / Srinivasa Madhur. // ERD Working paper series. – 2002. – №12. – P. 1–24.

118. Basher S. Regional initiative in the Gulf Arab States: the search for a common currency / Syed Basher. // International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management. – 2015. – №8. – P. 185–202.

119. Khater R. The Monetary Union of the Gulf Cooperation Council and Structural Changes in the global economy: aspirations, challenges, and long-term strategic benefits [Електронний ресурс] / Rashid al Khater // Arab Center for Research and Policy Studies. – 2012. – Режим доступу до ресурсу: https://www.dohainstitute.org/en/lists/ACRPS-PDFDocumentLibrary/The_Monetary_Union_of_the_Gulf_Cooperation_Council_and_Structural_Changes_in_the_Global_Economy_Aspirations_Challenges_and.pdf.

120. Forecasting volatility of the U.S. oil market / E.Haugom, H. Langeland, P. Molnár, S. Westgaard. // Journal of Banking & Finance. – 2014. – №47. – P. 1–14.

121. 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. – 2006. – №31. – P. 612–630.

122. Salvatore D. Can NAFTA be a stepping stone to monetary integration in North America? / Dominick Salvatore. // Economie internationale. – 2006. – №3. – P. 135–148.

123. Красавина Л.Н. Тенденции и перспективы реформы мировой валютной системы / Л.Н. Красавина // Век глобализации. 2011. №1. С. 29-33

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

125. The Bank of England's Role in Regulating the Issuance of Scottish and Northern Ireland Banknotes / [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.bankofengland.co.uk/banknotes/Pages/about/scottish_northernireland.aspx

126. Кроль М. Дополнительные денежные системы. Часть 1. История возникновения [Електронний ресурс] / Мария Кроль // Дополнительные денежные системы, Типология успеха онлайн. – 2011. – Режим доступу до ресурсу: http://cloudwatcher.ru/analytics/1/view/9/.

127. Грабинська І. В. Макроекономічні наслідки запровадження регіональних валют в умовах посилення глобалізаційних процесів [Електронний ресурс] / І. В. Грабинська // Міжнародні відносини Серія Економічні науки. – 2015. – №5. – Режим доступу до ресурсу: http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/article/viewFile/2587/2295.

128. Шаров О. Монетарні та валютні війни як інструмент економічної політики / Олександр Шаров. // Вісник Національного банку України. – 2013. – №10. – С. 12–19.

129. Хайек Ф. А. Частные деньги / Фридрих А. Хайек. – Москва: БАКОМ, 1996. – 240 с.

130. Greco T. 60 Years WIR Business Circle Cooperative -Origins and Ideology [Електронний ресурс] / Thomas Greco // WIR Magazine. – 1994. – Режим доступу до ресурсу:

http://web.archive.org/web/20061017101214/http://www.reinventingmoney.com/wirbusiness.php.

131. Stodder J. Reciprocal exchange networks: implications for macroeconomic stability [Електронний ресурс] / J. Stodder // Engineering Management Society. – 2000. – Режим доступу до ресурсу: http://www.lietaer.com/images/Stodder_Reciprocal_Exchange.pdf.

132. Stammanteile [Електронний ресурс] // Веб-сайт банку WIR – Режим доступу до ресурсу: https://www.wir.ch/bank/private/sich-engagieren/stammanteile/#eintrag-4091.

133. Кроль М. Дополнительные денежные системы. Часть 2. Типология успеха [Електронний ресурс] / Мария Кроль // Дополнительные денежные системы, Типология успеха онлайн. – 2011. – Режим доступу до ресурсу: http://www.webcitation.org/getfile.php?fileid=47427c79f26f2e66dda73cf27ba2945ba1f5717b.

134. Statistik [Електронний ресурс] // Chiemgauer Regiogeld – Режим доступу до ресурсу: http://www.chiemgauer.info/informieren/statistik/.

135. Юмагулов М. Эффект Шаймуратово, или как доехать до фермера и не застрять [Електронний ресурс] / Мансур Юмагулов // Эхо Москвы. – 2012. – Режим доступу до ресурсу: http://echo.msk.ru/blog/yumagulov/927733-echo/.

136. Салихов А. Башкирский фермер, придумавший свою валюту, сотворил экономическое чудо [Електронний ресурс] / Азамат Салихов // Вести.ru. – 2013. – Режим доступу до ресурсу: http://www.vesti.ru/doc.html?id=1023932&cid=6.

137. Веб-сайт торгового майданчика BTC-E / [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://btc-e.com/

138. Веб-сайт торгового майданчика OKCoin / [Електронний ресурс] – Режим доступу: https://www.okcoin.com/

139. Єфименко Т. І. Інноватизація фінансових технологій в умовах посилення економічної безпеки / Т. І. Єфименко. // Наукові праці НДФІ. – 2017. – №4(81). – С. 29–33.

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

141. Аржевітін С. М. Монетарні аспекти використання віртуальних валют / С. М. Аржевітін. // Наукові праці НДФІ. – 2017. – №4(81). – С. 6–8.

142. Park J. Bitcoin and Security: part 2 of 3 [Електронний ресурс] / John Park // Micro Focus Software Community. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: https://community.softwaregrp.com/t5/Security-Research/Bitcoin-and-Security-part-2-of-3/ba-p/280532#.WqW1R-jFKUl.

143. Сейтим А. Е. Использование криптовалют как альтернативное решение проблем мировой валютной системы / Айганым Е. Сейтим. // Проблеми економіки. – 2014. – №2. – С. 50–55.

144. Веб-сайт Bitcoin charts / [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://bitcoincharts.com/charts/bitstampUSD#tgSzm1g10zm2g25

145. Blanc J. Classifying "CCs": Community, complementary and local currencies' types and generations / Jérôme Blanc. // International Journal of Community Currency Research. – 2011. – №15. – P. 4–10.

146. Ульянова Е. А. Классификация денежных систем по конструктивным признакам / Е. А. Ульянова. // Сборник научных трудов. – 2009. – №16. – С. 443–450.

147. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності: Монографія. – Тернопіль: ТНЕУ, “Економічна думка”, 2009. – 728 с.

148. IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors [Електронний ресурс] // IMF. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx#1.

149. Квоты в МВФ [Електронний ресурс] // Веб-сайт Международного валютного фонда. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: http://www.imf.org/ru/About/Factsheets/Sheets/2016/07/14/12/21/IMF-Quotas.

150. Антициклічне регулювання ринкової економіки: глобалізаційна перспектива / [Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Я. М. Столярчук та ін.]. – Київ: КНЕУ, 2010. – 334 с.

151. Л. Н. Красавина, Концептуальные подходы к реформированию мировой валютной системы / Л.Н. Красавина // Деньги и кредит – 2010. - №5. – С. 48-57.

152. Действия МВФ в ответ на глобальный экономический кризис [Електронний ресурс] // Веб-сайт Международного валютного фонда – Режим доступу до ресурсу: http://www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/changingr.pdf

153. Eichengreen B. The Dollar and the Damage Done [Електронний ресурс] / Barry Eichengreen // Project Syndicate. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: http://www.memofin.fr/uploads/library/pdf/The%20Dollar%20and%20the%20Damage%20Done%20by%20Barry%20Eichengreen%20-%20Project%20Syndicate.pdf.

154. IMF Executive Directors and Voting Power [Електронний ресурс] // Official web-site of the IMF. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/eds.aspx#2.

155. Woods N. Making the IMF and the World Bank more accountable / Ngaire Woods. // International Affairs. – 2001. – №77. – P. 83–100.

156. Activity [Електронний ресурс] // Web-site of the Bank for International Settlements – Режим доступу до ресурсу: http://www.bis.org/about/functions.htm?m=1%7C3%7C604.

157. Figuet J. M. Le prêteur en dernier ressort international / J. M. Figuet. // Revue d'économie financière. – 2000. – №56. – P. 57–75.

158. Felsenfeld C. The Role of the Bank for International Settlements in Shaping the World Financial System / C. Felsenfeld, G. Bilali. // University of Pennsylvania Journal of International Law. – 2004. – №25. – P. 945–1045.

159. Веб-сайт Ради фінансової стабільності / [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.fsb.org/

160. Гражевська Н. І. Інституційна зміна світової економіки за умов фінансової глобалізації / Н. І. Гражевська, В. І. Трохименко. // Фінанси України. – 2013. – №5. – С. 58–68.

161. Aktuelles aus dem Financial Stability Board [Електронний ресурс] // Financial Stability Board. – 2013. – Режим доступу до ресурсу: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925d.pdf.

162. Науменкова С. Формування нової фінансової архітектури: основні питання та можливі виклики для України / Світлана Науменкова. // Вісник Національного банку України. – 2010. – №1. – С. 8–13.

163. Heimann J. G. Reforming national bank supervision: discussion [Електронний ресурс] / John G. Heimann. – 2000. – Режим доступу до ресурсу: https://www.bostonfed.org/-/media/Documents/conference/44/cf44_11.pdf?la=en.

164. Зварич Р. Новий банк розвитку БРІКС: технографія становлення / Р. Зварич. // Журнал європейської економіки. – 2014. – №4. – С. 377–386.

165. 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.

166. 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.

167. Lipscy P. Y. Japan's Asian monetary fund proposal / Phillip Y. Lipscy. // Stanford Journal of East Asian Affairs. – 2003. – №1. – P. 93–104.

168. Horvath R. Optimum currency area theory: An approach for thinking about monetary integration / R. Horvath, L. Komarek. // Warwick Economic Research Papers. – 2002. – №647. – P. 1–30.

169. 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, 2006. – 592 с.

170. Глобальное экономическое развитие: тенденции, асимметрии, регулирование / [Д. Г. Лукьяненко, А. М. Поручник, Я. М. Столярчук та ін.]. – Киев: КНЭУ, 2013. – 466 с.

171. Єфименко Т. І. Актуальні проблеми трансформації економічних теорій в умовах глобальних змін / Т. І. Єфименко. // Фінанси України. – 2013. – №5. – С. 7–18.

172. Савельєв Є. Валютнокурсова політика України: сучасні тенденції та вибір валютного курсу / Є. Савельєв, В. Куриляк. // Журнал європейської економіки. – 2017. – №15. – С. 424–444.

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

174. Шевчук, В. О. Логіка політичного циклу та рівновага платіжного балансу: український контекст / В. О. Шевчук. // Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна. – 2013. - №41. – С. 4-23.

175. Диба М. І. Вплив іноземного капіталу на економічні процеси в Україні / М. І. Диба, Є. С. Осадчий. // Фінанси України. – 2009. – №11. – С. 35–46.

176. 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.

177. Основні засади грошово кредитної політики на 2015 рік [Електронний ресурс] // Рада НБУ. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306.

178. Гальчинський А. Плаваючий курс - це початок кінця адміністративного ринку [Електронний ресурс] / Анатолій Г альчинський // Дзеркало тижня. -2014. - 21 лют. - Режим доступу : http://gazeta.dt.ua/macrolevel/anatoliy-galchinskiy-plavayuchiy-kurs-ce-pochatok-kincya-administrativnogo-rinku-_.html

179. Береславська О. Курсоутворення гривні в контексті змін у світовій валютній системі / О. Береславська. // Вісник Національного банку України. – 2014. – №3. – С. 10–16.

180. Стан міжнародних резервів та ліквідність в іноземній валюті [Електронний ресурс] // Статистика зовнішнього сектору. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693066.

181. Постанова Правління Національного банку України "Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України" [Електронний ресурс] // №410. – 04.04.2017 – Режим доступу до ресурсу: http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/v0410500-16

182. Articles of Agreement of the International Monetary Fund [Електронний ресурс] // International Monetary Fund. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/pdf/aa.pdf.

183. Криволапов Б. С. Валютні обмеження у сучасному міжнародному праві / Б. С. Криволапов. // Науковий вісник Дипломатичної академії України. – 2003. – №9. – С. 236–249.

184. Непрядкіна Н.В. Економічна сутність національної валютної системи як складового елемента міжнародних економічних зв`язків / Н.В. Непрядкіна // Вісник Харківського національного університету ім. В.Н. Каразіна. – 2009. – № 851. Сер.: Економіка. Режим доступу: http://ekhnuir.univer.kharkov.ua/bitstream/123456789/4521/2/Nepryadkina%20N.V..pdf

185. Боришкевич О. Вплив валютного регулювання на економічний розвиток України [Електронний ресурс] / Олена Боришкевич // Ринок цінних паперів України № 1-2. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: http://securities.usmdi.org/?p=22&n=92&s=961.

186. Основні засади грошово кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу [Електронний ресурс] // Рада НБУ. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=55564681.

187. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс] // Статистичні матеріали. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: https://www.bank.gov.ua/files/stat.pdf.

188. Постанова Правління Національного банку України " Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 06 червня 2013 року № 210" [Електронний ресурс] // №407. – 25.11.2016 – Режим доступу до ресурсу: https://bank.gov.ua/document/download?docId=41706730

189. Центральні банки-члени БМР [Електронний ресурс] // Веб-сайт Банку міжнародних розрахунків – Режим доступу до ресурсу: https://www.bis.org/about/member_cb.htm.

190. Литвин М. В. Становлення концепції впровадження міжнародних стандартів банківської діяльності в Україні / М. В. Литвин // Формування ринкових відносин в Україні. – 2011. №1. – С. 58-63.

191. Про намір щодо вступу Національного банку України до складу акціонерів Банку Міжнародних Розрахунків у Базелі [Електронний ресурс] // Рада НБУ. – 24.04.2017. – Режим доступу до ресурсу: http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7466692.

192. Statutes of the Bank for International Settlements [Електронний ресурс] // Bank for International Settlements. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: https://www.bis.org/about/statutes-en.pdf.

193. Дзюблюк О. ноземний капітал у банківській системі України: вплив на розвиток валютного ринку та діяльність банків / О. Дзюблюк, О. Владимир. // Вісник Національного банку України. – 2014. – №5. – С. 26–33.

194. 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, 2006. – 816 с.

195. 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. – 2008. – №15. – С. 8–19.

196. Ярема О. Г. Фінансово-правове регулювання валютної системи України / О. Г. Ярема // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. серія юридична. - 2014. - Вип. 1. - С. 322-330.

197. Аржевітін С. М. Монетарна політика в умовах фінансової кризи / Станіслав Михайлович Аржевітін. // Фінанси, облік і аудит. – 2009. – №14. – С. 7–13.

198. Варналій З. С. Рейдерство в Україні: передумови та шляхи подолання / З. С. Варналій, І. І. Мазур. // Стратегічні пріоритети. – 2007. – №2. – С. 129–136.

199. Doing Business [Електронний ресурс] // International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank – Режим доступу до ресурсу: http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2018.

200. Huang Y. Paths to a Reserve Currency: Internationalization of the Renminbi and Its Implications / Y. Huang, D. Wang, G. Fan // Asian Development Bank Institute Working Paper. — 2014. — No 482. — P. 30.

201. Географічна структура зовнішньої торгівлі товарами у січні-листопаді 2017 року [Електронний ресурс] // Веб-сайт Державного комітету статистики України – Режим доступу до ресурсу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/zd/ztt/ztt_u/ztt1117_u.htm.

202. Шемет Т. С. Сучасні структурні зрушення у міжнародному використанні валют / Т. С. Шемет. // Економічний часопис-XXI. – 2013. – №1. – С. 66–69.

203. Свірський В. С. Трансформація світової валютної системи в посткризовий період / В. С. Свірський. // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2015. – №1. – С. 65–70.

204. Харчук О. О. Співробітництво України в рамках ГУАМ: проблеми та перспективи розвитку / О. О. Харчук. // Часопис Київського університету права. – 2013. – №1. – С. 324–327.

205. Кулінець А. П. Особливості міжнародного досвіду використання режимів таргетування валютного курсу / А. П. Кулінець. // Наукові праці НДФІ. – 2008. – №3. – С. 160–168.

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

207. 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.

208. Ковбаса В.А., Комплементарні валютні системи та криптовалюти: класифікація та аналіз доцільності використання / В.А. Ковбаса // Інтелект XXI (Index Copernicus). – 2017. - №5. – С. 17-22.

209. Ковбаса В.А., Сучасні тенденції та перспективні напрямки реформування Міжнародного валютного фонду / В.А. Ковбаса // Інвестиції: практика та досвід (Index Copernicus, SIS, Google Scholar). – 2017. - №22. – С. 53-56.

210. Ковбаса В.А., Перспективи формування нових регулюючих інститутів світової валютної системи / В.А. Ковбаса // Економіка та держава (Index Copernicus, SIS, Google Scholar). – 2017. - №11. – С. 104-107.

211. Ковбаса В.А., Ресурс регіональних валютних систем та їх подальші перспективи / В.А. Ковбаса // Причорноморські економічні студії (Google Scholar). – 2017. - №21. – С. 9-15.

212. Ковбаса В.А., Основи та принципи функціонування світової валютної системи: сучасні теоретичні погляди / В.А. Ковбаса // Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії (Google Scholar). – 2017. - №5 (11). – С. 26-30.

213. Ковбаса В.А., Чинники трансформації світової валютної системи / В.А. Ковбаса // Eurasian Academic Research Journal. – 2017. - №11 (17). – С. 114-121.

214. Ковбаса В.А. Ключові зовнішні фактори стабілізації гривні / В.А. Ковбаса // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації: матер. XII міжнар. наук.-практ. конф. – Тернопіль: ТНЕУ, 2015. – С. 33-34.

215. Ковбаса В.А. Режим валютної ради як засіб досягнення стабільної монетарної політики в Україні / В.А. Ковбаса // Трансформація сучасних соціально-економічних систем в умовах європейської інтеграції та глобалізаційних викликів: матер. IV міжнар. наук.-практ. конф. – Чернівці: ЧНУ, 2015. – С. 80-82.

216. Ковбаса В.А. Солідарна модель економіки та альтернативні валютні системи в умовах інформаційного суспільства / В.А. Ковбаса // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики

глобалізації: матер. XIII міжнар. наук.-практ. конф. – Тернопіль: ТНЕУ, 2016. – С. 29-30.

217. Ковбаса В.А. Розвиток валютної системи в умовах інформаційного суспільства / В.А. Ковбаса // Соціально-економічний розвиток України: загрози та виклики в умовах трансформаційних змін: матер. міжнар. наук.-практ. конф. – Одеса: ОНУ імені І.І. Мечникова, 2016 — С. 24-27.

218. Ковбаса В.А. Фактори трансформації світової валютної системи / В.А. Ковбаса // Актуальні проблеми економіки та менеджменту: матер. міжнар. наук.-практ. конф. – Запоріжжя: ГО «СІЕУ», 2017 — С. 112-116.

219. 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.

220. Ковбаса В.А. Перспективи зростання ролі Банку міжнародних розрахунків у регулюванні світової валютної системи / В.А. Ковбаса // Перспективи інноваційного розвитку економіки: сучасні підходи та напрями: матер. міжнар. наук.-практ. конф. – Ужгород: Видавничий дім «Гельветика», 2017 — С. 17-20.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Теоретичні погляди на основи формування та принципи світової валютної системи

Назва теорії	Представники	Суть
1	2	3
Теорія оптимальних валютних зон	Р. Манделл, Р. Маккінон, П. Кенен, Г. Грубе, інші	Оптимальна валютна зона є географічною територією, де запровадження єдиної валюти призведе до максимізації економічного ефекту. При цьому така територія повинна відповідати наступним критеріям: мобільність товарів, капіталу, робочої сили, висока частка внутрішньої торгівлі, диверсифікація економіки, схожі темпи інфляції, гармонізація фіскальних політик.
Модель Манделла-Флемінга	Р. Манделл, М. Флемінг	Надання переваги політиці зміни відсоткових ставок або фіскальної політики при плаваючому або фіксованому валютних курсах, відповідно, задля забезпечення економічного зростання.
Монетаризм	М. Фрідман, К. Бруннер, А. Шварц, Ф. Д. Каган, А. Грінспен	Ідея теорії полягає у забезпеченні оптимального співвідношення обсягів виробництва та грошової маси через ставку відсотка та темп інфляції. При цьому невтручання в економіку з боку держави може забезпечити макроекономічну стабільність, однак сама держава повинна впливати на грошову масу з метою невеликого перевищення грошової маси порівняно з потребами виробництва, що б забезпечувало додатковий його приріст та не трансформувалося б в інфляцію.

Продовження табл. А.1

1	2	3
Теорія гегемонічної стабільності	Ч. Кіндлбергер, Дж. Модельскі, Р. Гілпін, Р. Кеохейн, Б. Ейхенгрін	Через дослідження історичного розвитку та екстраполяцію його на майбутнє теорія стверджує наявність стабільності грошової системи при наявності світового економічного та політичного гегемона, яким наразі виступають США. При втраті ними лідерства система дестабілізується аж до появи нового гегемона, що знову означатиме наявність моноцентризму в світовій валютній системі.
Концепція податку Тобіна	Дж. Тобін, Д. Бейкер	Впровадження невеликого податку на обмінні операції задля протидії спекулятивній складовій сучасної фінансової системи, що результує у зниженні амплітуди курсових коливань та зростанні незалежності монетарних політик невеликих країн, що наразі повинні витрачати частину ресурсів на підтримку відносної стабільності обмінного курсу.
Сучасна монетарна теорія	Е. Тімойн, Р. Врей, Б. Мітчел, В. Мослер, інші	Державна монополія на емісію національної грошової одиниці та свобода у виборі фіскальної політики зумовлюють значний рівень гнучкості країни у веденні власної економічної політики. В таких умовах основними цілями державного управління визначаються досягнення цінової стабільності при високому рівні зайнятості.
Моделі загальної рівноваги	А. Стокмен, Р. Лукас	Рівноважний обмінний курс є результатом раціональної поведінки економічних агентів, що здатні діяти в умовах бюджетних обмежень. Враховуються також і уподобання споживачів, що можуть виливатись у зростання імпорту.
Модель ліквідності	Р. Лукас, В. Гріллі, Н. Рубіні, інші	Модель передбачає умови ідеальної мобільності капіталу, коли суб’єкти економіки розглядають варіанти купівлі фінансових активів чи товарів. Суб’єкти також формують резерви в іноземній валюті на базі власних очікувань рівня споживання імпортних товарів, що впливає на монетарну політику держави.

Продовження табл. А.1

1	2	3
Модель портфельного балансу	В. Брансон, Д. Хендерсон	Пояснюється залежність між попитом на гроші та дохідністю фінансових активів, номінованих в іноземній валюті, що є оберненою. При зростанні грошової маси задля її освоєння інвестори повинні продавати вітчизняні фінансові активи, що таким чином стимулює купівлю фінансових активів в іноземній валюті.
Модель очікування валютних курсів	С. Едвардс, інші	Відображається короткостроковий вплив дій інвесторів на ринку обмінних операцій при формуванні очікувань щодо зміни економічних показників або змін у монетарній політиці держави. При цьому коливання обмінних курсів зростає при невідповідності таких показників їх фактичним значенням.

Джерело: Побудовано автором на основі [68; 72; 73; 77; 78; 79; 80; 81; 82; 85]

Додаток Б

Таблиця Б.1

Дотримання країнами єврозони критерію цінової стабільності

Рік	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Бельгія	2,5	2,3	1,8	4,5	0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,6	1,8
Німеччина	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,1	2,5	2,1	1,6	0,8	0,1	0,4
Естонія							5,1	4,2	3,2	0,5	0,1	0,8
Ірландія	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,3	0	-0,2
Греція	3,5	3,3	3	4,2	1,3	4,7	3,1	1	-0,9	-1,4	-1,1	0
Іспанія	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2	3	2,4	1,5	-0,2	-0,6	-0,3
Франція	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1	0,6	0,1	0,3
Італія	2,2	2,2	2	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,2	0,2	0,1	-0,1
Кіпр				4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3	-1,5	-1,2
Латвія										0,7	0,2	0,1
Литва											-0,7	0,7
Люксембург	3,8	3	2,7	4,1	0	2,8	3,7	2,9	1,7	0,7	0,1	0
Мальта				4,7	1,8	2	2,5	3,2	1	0,8	1,2	0,9
Нідерланди	1,5	1,6	1,6	2,2	1	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	0,2	0,1
Австрія	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,1	1,5	0,8	1
Португалія	2,1	3	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,5	0,6
Словенія			3,8	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4	-0,8	-0,2
Словаччина					0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1	-0,3	-0,5
Фінляндія	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	-0,2	0,4
Середнє + 1,5 в.п.	2,53	2,87	2,8	4,07	0,57	0,8	3,07	2,77	1,33	0,4	0,27	0,3

Джерело: Побудовано автором на основі [109]

Продовження додатку Б

Таблиця Б.2

Дотримання країнами єврозони критерію стабільного фінансового становища (дефіцит державного бюджету)

Рік	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Бельгія	-0,2	-2,6	0,2	0,1	-1,1	-5,4	-4	-4,1	-4,2	-3	-3,1	-2,5
Німеччина	-3,7	-3,4	-1,7	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1	0	-0,2	0,3	0,7
Естонія								1,2	-0,3	-0,2	0,7	0,1
Ірландія	1,3	1,6	2,8	0,3	-7	-13,8	-32,1	-12,6	-8	-5,7	-3,7	-1,9
Греція	-8,8	-6,2	-5,9	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,8	-13,2	-3,6	-7,5
Іспанія	0	1,2	2,2	2	-4,4	-11	-9,4	-9,6	-10,5	-7	-6	-5,1
Франція	-3,5	-3,2	-2,3	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4	-4	-3,5
Італія	-3,6	-4,2	-3,6	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,7	-3	-2,6
Кіпр				3,2	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,8	-4,9	-8,8	-1,1
Латвія											-1,6	-1,3
Литва												-0,2
Люксембург	-1,3	0,1	2	4,2	3,4	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1	1,5	1,6
Мальта				-2,3	-4,2	-3,3	-3,2	-2,5	-3,6	-2,6	-2,1	-1,4
Нідерланди	-1,7	-0,3	0,2	0,2	0,2	-5,4	-5	-4,3	-3,9	-2,4	-2,3	-1,9
Австрія	-4,9	-2,6	-2,6	-1,4	-1,5	-5,4	-4,5	-2,6	-2,2	-1,4	-2,7	-1
Португалія	-6,2	-6,2	-4,3	-3	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4
Словенія			-1,2	-0,1	-1,4	-5,9	-5,6	-6,7	-4,1	-15	-5	-2,7
Словаччина					-2,4	-7,8	-7,5	-4,3	-4,3	-2,7	-2,7	-2,7
Фінляндія	2,2	2,6	3,9	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1	-2,2	-2,6	-3,2	-2,8

Джерело: Побудовано автором на основі [109]

Продовження додатку Б

Таблиця Б.3

Дотримання країнами єврозони критерію стабільного фінансового становища (державний борг) [85]

Рік	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Бельгія	94,6	91	87	92,5	99,5	99,7	102	104	105	107	106
Німеччина	67	66,5	63,7	65,1	72,6	81	78,7	79,9	77,5	74,9	71,2
Естонія							6,1	9,7	10,2	10,7	10,1
Ірландія	26,1	23,6	23,9	42,4	61,7	86,3	110	120	120	105	78,6
Греція	107	104	103	109	127	146	172	160	177	180	177
Іспанія	42,3	38,9	35,5	39,4	52,7	60,1	69,5	85,7	95,4	100	99,8
Франція	67,1	64,4	64,3	68	78,9	81,6	85,2	89,5	92,3	95,3	96,2
Італія	102	103	99,8	102	113	115	117	123	129	132	132
Кіпр				44,7	53,4	55,8	65,2	79,3	102	107	108
Латвія										40,7	36,3
Литва											42,7
Люксембург	7,5	7,9	7,8	15,1	16	19,9	18,8	21,8	23,5	22,7	22,1
Мальта				62,7	67,8	67,6	70	67,6	68,4	67	64
Нідерланди	49,3	44,8	42,7	54,8	56,9	59,3	61,6	66,4	67,7	67,9	65,1
Австрія	68,6	67,3	65,1	68,8	80,1	82,8	82,6	82	81,3	84,4	85,5
Португалія	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111	126	129	131	129
Словенія			22,8	21,8	34,6	38,4	46,6	53,9	71	80,9	83,1
Словаччина					36,3	41,2	43,7	52,2	54,7	53,6	52,5
Фінляндія	40	38,2	34	32,7	41,7	47,1	48,5	53,9	56,5	60,2	63,6

Джерело: Побудовано автором на основі [109]

Продовження додатку Б

Таблиця Б.4

Дотримання країнами єврозони конвергенції відсоткової ставки [85]

Рік	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Бельгія	3,43	3,81	4,33	4,42	3,9	3,46	4,23	3	2,41	1,71	0,84	0,48
Німеччина	3,35	3,76	4,22	3,98	3,22	2,74	2,61	1,5	1,57	1,16	0,5	0,09
Ірландія	3,33	3,77	4,31	4,53	5,23	5,74	9,6	6,17	3,79	2,37	1,18	0,74
Греція	3,59	4,07	4,5	4,8	5,17	9,09	15,75	22,5	10,05	6,93	9,67	8,36
Іспанія	3,39	3,78	4,31	4,37	3,98	4,25	5,44	5,85	4,56	2,72	1,73	1,39
Франція	3,41	3,8	4,3	4,23	3,65	3,12	3,32	2,54	2,2	1,67	0,84	0,47
Італія	3,56	4,05	4,49	4,68	4,31	4,04	5,42	5,49	4,32	2,89	1,71	1,49
Кіпр				4,6	4,6	4,6	5,79	7	6,5	6	4,54	3,77
Латвія											0,96	0,53
Литва												0,9
Люксембург	2,41	3,3	4,46	4,61	4,23	3,17	2,92	1,82	1,85	1,34	0,37	0,25
Мальта				4,81	4,54	4,19	4,49	4,13	3,36	2,61	1,49	0,89
Нідерланди	3,37	3,78	4,29	4,23	3,69	2,99	2,99	1,93	1,96	1,45	0,69	0,29
Австрія	3,39	3,8	4,3	4,36	3,94	3,23	3,32	2,37	2,01	1,49	0,75	0,38
Португалія	3,44	3,91	4,42	4,52	4,21	5,4	10,24	10,55	6,29	3,75	2,42	3,17
Словенія			4,53	4,61	4,38	3,83	4,97	5,81	5,81	3,27	1,71	1,15
Словаччина					4,71	3,87	4,45	4,55	3,19	2,07	0,89	0,54
Фінляндія	3,35	3,78	4,29	4,29	3,74	3,01	3,01	1,89	1,86	1,45	0,72	0,37
Середнє + 2 в.п.	5,367	6,237	6,437	6,243	6,473	8,65	7,727	12,09	7,62	7,427	7,567	5,12

Джерело: Побудовано автором на основі [109]

Додаток В

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У наукових фахових виданнях:

1. Ковбаса В.А., Детермінанти обмеженості конкурентоспроможності національної валютної системи України / В.А. Ковбаса // Ринок цінних паперів України. – 2016. - №11-12. – С. 19-25, (0,5 д.а.)

2. 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, (0,6 д.а.)

У наукових фахових виданнях України, які зареєстровані в міжнародних наукометричних базах:

3. Ковбаса В.А., Комплементарні валютні системи та криптовалюти: класифікація та аналіз доцільності використання / В.А. Ковбаса // Інтелект XXI (Index Copernicus). – 2017. - №5. – С. 17-22, (0,6 д.а.)

4. Ковбаса В.А., Сучасні тенденції та перспективні напрямки реформування Міжнародного валютного фонду / В.А. Ковбаса // Інвестиції: практика та досвід (Index Copernicus, SIS, Google Scholar). – 2017. - №22. – С. 53-56, (0,6 д.а.)

5. Ковбаса В.А., Перспективи формування нових регулюючих інститутів світової валютної системи / В.А. Ковбаса // Економіка та держава (Index Copernicus, SIS, Google Scholar). – 2017. - №11. – С. 104-107, (0,5 д.а.)

6. Ковбаса В.А., Ресурс регіональних валютних систем та їх подальші перспективи / В.А. Ковбаса // Причорноморські економічні студії (Google Scholar). – 2017. - №21. – С. 9-15, (0,7 д.а.)

7. Ковбаса В.А., Основи та принципи функціонування світової валютної системи: сучасні теоретичні погляди / В.А. Ковбаса // Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії (Google Scholar). – 2017. - №5 (11). – С. 26-30, (0,6 д.а.)

Продовження додатку В

У зарубіжних виданнях:

8. Ковбаса В.А., Чинники трансформації світової валютної системи / В.А. Ковбаса // Eurasian Academic Research Journal. – 2017. - №11 (17). – С. 114-121, (0,6 д.а.)

У інших виданнях:

9. Ковбаса В.А. Ключові зовнішні фактори стабілізації гривні / В.А. Ковбаса // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації: матер. XII міжнар. наук.-практ. конф. – Тернопіль: ТНЕУ, 2015. – С. 33-34, (0,1 д.а.)

10. Ковбаса В.А. Режим валютної ради як засіб досягнення стабільної монетарної політики в Україні / В.А. Ковбаса // Трансформація сучасних соціально-економічних систем в умовах європейської інтеграції та глобалізаційних викликів: матер. IV міжнар. наук.-практ. конф. – Чернівці: ЧНУ, 2015. – С. 80-82, (0,2 д.а.)

11. Ковбаса В.А. Солідарна модель економіки та альтернативні валютні системи в умовах інформаційного суспільства / В.А. Ковбаса // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна візія та виклики глобалізації: матер. XIII міжнар. наук.-практ. конф. – Тернопіль: ТНЕУ, 2016. – С. 29-30, (0,1 д.а.)

12. Ковбаса В.А. Розвиток валютної системи в умовах інформаційного суспільства / В.А. Ковбаса // Соціально-економічний розвиток України: загрози та виклики в умовах трансформаційних змін: матер. міжнар. наук.-практ. конф. – Одеса: ОНУ імені І.І. Мечникова, 2016 — С. 24-27, (0,2 д.а.)

13. Ковбаса В.А. Фактори трансформації світової валютної системи / В.А. Ковбаса // Актуальні проблеми економіки та менеджменту: матер. міжнар. наук.-практ. конф. – Запоріжжя: ГО «СІЕУ», 2017 — С. 112-116, (0,2 д.а.)

14. 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.)

Продовження додатку В

15. Ковбаса В.А. Перспективи зростання ролі Банку міжнародних розрахунків у регулюванні світової валютної системи / В.А. Ковбаса // Перспективи інноваційного розвитку економіки: сучасні підходи та напрями: матер. міжнар. наук.-практ. конф. – Ужгород: Видавничий дім «Гельветика», 2017 — С. 17-20, (0,2 д.а.)

16.04.2018
N 14020-12-5/9436

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження Ковбаси Владислава Андрійовича на тему: «Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи»

Спеціалізована вчена рада Д 26.006.02 ДВНЗ
«Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

Довідка видана у підтвердження того, що основні наукові положення дисертаційного дослідження Ковбаси В.А. на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини, було опрацьовано фахівцями Департаменту фінансової політики Міністерства фінансів України.

Окремі положення дисертаційного дослідження використовуються в підготовці аналітичних матеріалів, розробці концептуальних пропозицій щодо вдосконалення програмних документів з розвитку державної фінансової політики в частині вдосконалення регулювання електронних систем розрахунків. Зокрема, можуть застосовуватись пропозиції дисертанта щодо регулювання платіжних систем на основі технології блокчейн.

Директор Департаменту фінансової політики Міністерства фінансів України, К.Е.Н. **Ю. І. Гелетій**

МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ №2 Ідентифікаційний код 00013480

UKR EXIM BANK

Публічне акціонерне товариство
«ДЕРЖАВНИЙ ЕКСПОРТНО-ІМПОРТНИЙ БАНК УКРАЇНИ»
Joint Stock Company
THE STATE EXPORT-IMPORT BANK OF UKRAINE

вул. Антоновича, 127, м. Київ, 03150, УКРАЇНА
тел.: (044) 247-8948, 247-3838
факс: (044) 247-8082
телекс: 831258 EXIMB UX
http://www.eximb.com

Antonovycha Str., 127, Kyiv, 03150, UKRAINE
tel.: (+38 044) 247-8948, 247-3838
fax: (+38 044) 247-8082
telex: 831258 EXIMB UX
http://www.eximb.com

21.03.2018 № 001-11/1511

На № _____

Спеціалізованій вченій раді
Д 26.006.02
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Ковбаси Владислава Андрійовича
на тему: «Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи»

Довідка видана у підтвердження того, що запропоновані висновки та пропозиції за результатами дисертаційної роботи аспіранта ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Ковбаси В.А. на тему «Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи» (на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини) були розглянуті фахівцями АТ «Укрексімбанк».

Дисертація має ряд науково обґрунтованих теоретичних положень та практичних рекомендацій, зокрема систематику сценаріїв розвитку спеціального законодавства щодо криптовалют в Україні, дано юридичне визначення поняттю «криптовалюта», можливість контролю операцій з залученням криптовалют через надання інформації про відкритий код електронного гаманця.

Отримані результати дослідження дозволять удосконалити поточну діяльність банківської системи України після прийняття та імплементації відповідних законодавчих змін.

Член Правління **О.В.Соколов**

010969

INNOVAVENTIS

14.03.2018 № 002

На № _____

Спеціалізованій вченій раді
Д 26.006.02
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Ковбаси Владислава Андрійовича
на тему: «Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи»

Довідка видана у підтвердження того, що науково-методичні матеріали, висновки та пропозиції, розроблені та сформульовані в дисертаційній роботі на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини аспіранта ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Ковбаси В.А. використані у поточній роботі ТОВ «Innovaventis»

Дисертація має ряд науково обґрунтованих теоретичних положень та практичних рекомендацій, зокрема:

- здійснено порівняльний аналіз особливостей функціонування комплементарних валютних систем;
- систематизовано ризики, пов'язані з використанням криптовалют;
- визначено перспективні напрямки розвитку систем криптовалют.

що дозволили удосконалити поточну діяльність ТОВ «Innovaventis».

Директор Мазур І.М. /

04119, Україна, м.Київ
вул. Сім'ї Хохлових, 15
Тел/факс (044) 590-29-29
E-mail: info@tekhkomplekt.com

ТЕХКОМПЛЕКТ

15, Simji Khokhovyh St.
Kyiv, 04119 Ukraine
Tel/ +380 (44) 590-29-29
E-mail: info@tekhkomplekt.com

вих.№ 2103-05
від 21/03/2018 р.

Спеціалізованій вченій раді
Д 26.006.02
ДВНЗ «Київський національний
економічний університет імені
Вадима Гетьмана»

ДОВІДКА
про практичне впровадження результатів дисертації
Ковбаси Владислава Андрійовича
на тему: «Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи»

Фахівцями ТОВ «Техкомплект К» було розглянуто результати наукового дослідження Ковбаси Владислава Андрійовича на тему: «Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи», підготовлені для захисту кандидатської дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини.

Довідка видана у підтвердження того, що запропоновані висновки та пропозиції за результатами дисертаційної роботи аспіранта Ковбаси В.А щодо особливостей використання методології прогнозування валютного курсу на основі інструментарію фундаментального аналізу в умовах використання нетрадиційних інструментів здійснення монетарної політики були використані у роботі ТОВ «Техкомплект К» при бюджетному плануванні зовнішньо-економічної діяльності підприємства.

Отримані результати дослідження дозволили удосконалити поточну діяльність ТОВ «Техкомплект К».

Директор ТОВ «Техкомплект К» Юрків М.В.

ТЕХКОМПЛЕКТ К
Ідентифікаційний код 35175376

«Затверджую»
Проректор з наукової
роботи ДВНЗ «Київський
національний економічний
університет
імені Вадима Гетьмана»,
доктор економічних наук,
професор

_____ Л.Л. Антонюк
«08» березня 2018 р.

«Затверджую»
Проректор з науково-педагогічної
роботи ДВНЗ «Київський
національний економічний
університет
імені Вадима Гетьмана»,
доктор економічних наук,
професор

_____ А.М. Колот
«7» березня 2018 р.

ДОВІДКА

про впровадження в навчальному процесі результатів дисертації

Ковбаси Владислава Андрійовича на тему:

«Імперативи та сценарії формування глобальної валютної системи»

Наукові результати дисертаційного дослідження аспіранта кафедри міжнародної економіки Ковбаси В.А. використовувались в навчальному процесі ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», зокрема при викладанні наступних дисциплін бакалаврського рівня: «Міжнародна економіка», «Міжнародна безпека», «Тренінг (Міжнародна економіка)».

Одержані автором результати дозволяють вдосконалювати змістовне наповнення зазначених дисциплін в контексті сучасних процесів розвитку світової валютної системи.

В навчальному процесі використано такі найбільш суттєві наукові результати:

- Етапи та рушійні сили еволюції світової валютної системи;
- Фактори трансформації світової валютної системи;
- Перспективи розвитку регіональних валютних систем;
- Функціонування комплементарних валютних систем;
- Розвиток інституційної структури світової валютної системи;
- Проблеми доларизації світового ринку.

Декан факультету міжнародної
економіки і менеджменту Ю.М. Солодковський