

Науковий керівник – Савченко М. В., доктор економічних наук, професор, завідувачка кафедри міжнародних економічних відносин, Донецький національний університет імені Василя Стуса (м. Вінниця)

REFERENCES

- "Banking on a sustainable path. Global Banking Annual Review 2022". McKinsey & Company. <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/financial%20services/our%20insights/global%20banking%20annual%20review%202022%20banking%20on%20a%20sustainable%20path/global%20banking%20annual%20review%202022%20banking%20on%20a%20sustainable%20path.pdf>
- Brown, G. "Building a Strong World Financial System". *The Wall Street Journal Europe*. April 28, 1999.
- "Distribution of countries with largest stock markets worldwide as of January 2023, by share of total world equity market value". *statista*. 2023. <https://www.statista.com/statistics/710680/global-stock-markets-by-country>
- Karcheva, H. T., Lernatovych, R. M., and Kavetskyi, V. V. "Vykorystannia tekhnologii «blokchein» yak faktor pidvyshchennia efektyvnosti finansovoi sfery" [The Use of "Blockchain" Technologies as a Factor in Increasing the Efficiency of the Financial Sphere]. *Bankivska sprava*, no. 2 (2017): 110-119.
- Katona, T. "Decentralized Finance: The Possibilities of a Blockchain "Money Lego" System". *Financial and Eco-*

- nomie Review*, vol. 20, no. 1 (2021): 74-102.
DOI: <https://doi.org/10.33893/FER.20.1.74102>
- Lukianenko, D. H. *Ekonomichna intehratsiia i hlobalni problemy suchasnosti* [Economic Integration and Global Problems of Our Time]. Kyiv: KNEU, 2005.
- Lukinov, I. *Ekonomichni transformatsii (naprykintsi XX storichchia)* [Economic Transformations (At the End of the 20th Century)]. Kyiv, 1997.
- McKinsey Global Institute. <https://www.mckinsey.com/mgi/overview>
- "Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)". Statistics. <https://stats.oecd.org/>
- "The World Federation of Exchanges". Statistics. <https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>
- World Bank Open Data. <https://data.worldbank.org/indicator/-NY.GDP.MKTP.CD>
- Yudina, S. V., and Hoholiuk, K. S. "Fondovyi rynek svitu: suchasnyi stan ta perspektyvy rozvytku" [World Stock Market: Current State and Prospects of Development of Stock Exchange]. *Ekonomichniy visnyk Dniprovskoho derzhavnoho tekhnichnoho universytetu*, no. 2(5) (2022): 60-66.
DOI: [https://doi.org/10.31319/2709-2879.2022iss2\(5\).271092pp60-66](https://doi.org/10.31319/2709-2879.2022iss2(5).271092pp60-66)
- Zhytar, M. O. *Finansova arkhitektura ekonomiky Ukrainy v umovakh hlobalnykh transformatsii* [Financial Architecture of the Economy of Ukraine in the Conditions of Global Transformations]. Chernihiv: ChNTU, 2020.

УДК 336:338

JEL: F29; F39; O16

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-10-23-31>

МЕХАНІЗМИ СТВОРЕННЯ КРИЗОСТІЙКОЇ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ

©2023 ШКУРАТ М. Є.

УДК 336:338

JEL: F29; F39; O16

Шкурат М. Є. Механізми створення кризостійкої світової фінансової архітектури

Сьогодні чітко постає необхідність створення нової світової фінансової архітектури. У зв'язку з цим ключовим завданням провідних країн є реформування механізмів регулювання світових фінансових ринків та нагляду за операціями їхніх учасників з метою протидії кризовим шокам. Тож мета статті полягає у виявленні механізмів створення кризостійкої світової фінансової архітектури (СФА) та аналізі стратегічних підходів до підвищення стійкості глобальної фінансової системи перед сучасними економіко-політичними викликами. У ході написання роботи використовувались економіко-статистичні методи аналізу, опису, вимірювання, порівняння та спостереження. У процесі дослідження також було застосовано загальнотеоретичні методи наукового пізнання: синтезу, дедукції та індукції. У дослідженні було здійснено ретроспективний аналіз світових фінансових криз з метою виділення їх основних ознак; визначення найбільш ефективних стратегій відновлення позитивних тенденцій та ефективності антикризової політики за різних умов. Проведено аналіз сучасного стану СФА та визначено основні кризові процеси сьогодення. Для розробки нової стратегії забезпечення кризостійкої системи було проведено систематизацію й аналіз наявних сучасних механізмів щодо попередження фінансових криз. У результаті виділено: монетарний шлях; регулювальний (інфраструктурний) підхід; використання нової світової резервної валюти замість долара США; введення регіональної валюти з можливістю використання різних базових активів і перехід на валюти окремих країн. Результатами дослідження стало визначення першочергових стратегічних кроків та розроблення рекомендацій для досягнення стійкості світової фінансової архітектури: дотримання принципів антициклічного фіскального управління; виваженість здійснення монетарної політики; необхідність посилення регуляторного та наглядового контролю; своєчасне виявлення дисбалансів, що виникають на фінансових ринках; чітке управління ризиками та здійснення належної міжнародної співпраці. Перспективами подальших досліджень у даному напрямі може стати: дослідження впливу регіональних ініціатив на глобальну фінансову архітектуру та можливість їх використання для зменшення вразливості світової економіки до фінансових криз; розвиток інноваційних фінансових інструментів та їх значення для СФА.

Ключові слова: світова фінансова архітектура, кризостійкість, механізми, підходи, реформування.

Рис.: 4. **Бібл.:** 13.

Шкурат Марія Євгенівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри міжнародних економічних відносин, Донецький національний університет імені Василя Стуса (вул. 600-річчя, 21, Вінниця, 21021, Україна)

E-mail: m.shkurat@donnu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3263-2507>

Shkurat M. Ye. The Mechanisms for Creating a Crisis-Resistant World Financial Architecture

Today, there is a clear need to create a new world financial architecture. In this regard, the key task of the leading countries is to reform the mechanisms for regulating world financial markets and supervising the operations of their participants in order to counter crisis shocks. Therefore, the aim of the article is to identify mechanisms for creating a crisis-resistant world financial architecture (WFA) and to analyze strategic approaches to increasing the stability of the global financial system in the face of modern economic and political challenges. In the course of writing the article, economic and statistical methods of analysis, description, measurement, comparison and observation were used. In the process of the study, general theoretical methods of scientific knowledge were also applied: synthesis, deduction, and induction. The study carried out a retrospective analysis of the world financial crises in order to allocate their main features; identify the most effective strategies for restoring positive trends and the effectiveness of anti-crisis policy under different conditions. An analysis of the current state of the WFA has been carried out and the main crisis processes of today have been defined. In order to develop a new strategy for ensuring a crisis-resistant system, a systematization and analysis of existing modern mechanisms for the prevention of financial crises has been carried out. As a result, the following are allocated: the monetary path; regulatory (infrastructural) approach; the use of a new world reserve currency instead of the US dollar; introduction of a regional currency with the possibility of using different underlying assets and transition to the currencies of individual countries. The results of the study were the identification of priority strategic steps and the development of recommendations for achieving the sustainability of the world financial architecture: compliance with the principles of counter-cyclical fiscal management; prudence in the implementation of monetary policy; the need to strengthen regulatory and supervisory control; timely detection of imbalances arising in financial markets; clear risk management and proper international cooperation. Prospects for further research in this direction can be: study of the impact of regional initiatives on the world financial architecture and the possibility of their use to reduce the vulnerability of the world economy to financial crises; development of innovative financial instruments and their importance for the WFA.

Keywords: world financial architecture, crisis resistance, mechanisms, approaches, reforms.

Fig.: 4. **Bibl.:** 13.

Shkurat Mariia Ye. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of International Economic Relations, Vasyl Stus Donetsk National University (21 600-richchia Str., Vinnytsia, 21021, Ukraine)

E-mail: m.shkurat@donnu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3263-2507>

А двадцять перше століття характеризується істотними трансформаціями у світовій фінансовій системі. Поворотним моментом безумовно стала глобальна економічна та фінансова криза 2007–2009 років, оскільки саме після неї відбулися значні зміни як на світових фінансових ринках, так і в механізмах їх регулювання під впливом процесу реформування світової фінансової системи. Водночас цей період відзначився і змінами у структурі міжнародних організацій, відповідальних за розв'язання проблем у світовій фінансовій системі. Проте необхідність даного дослідження підсилюється з початком повномасштабного вторгнення росії в Україну, що призвело до безпекової, гуманітарної, енергетичної та інфляційної криз. Також наслідки світової економічної кризи, що почалася у 2020 р., пов'язаної з поширенням пандемії COVID-19, й досі відчужають держави світу.

Сучасна економічна теорія вивчає сутність фінансової архітектури, включно з динамікою змін у її структурі та ієрархії, а також розробляє методичні підходи до моделювання її властивостей. Дослідженням цих питань займалася велика кількість зарубіжних і вітчизняних учених, серед яких можна виділити: С. Бріггема, С. Маерса, Р. Ентова, М. Кокореву, Ф. Лопеса де Силанеса, К. Сміта, А. Степанову, Б. Коласа, Г. Демсеца, Дж. Ван Хорна, М. Білика, І. Зятковську, В. Мельника, В. Федосова, А. Шаульську та інших.

В економічній літературі своє бачення передумов, розвитку та наслідків фінансових криз виклали О. І. Барановський, В. П. Кузьменко, М. І. Туган-Барановський, А. І. Сухоруков.

Значенню світових економічних криз у становленні нової фінансової системи та висвітленню ключових напрямків вдосконалення регулювання та формування нової парадигми світової фінансової архітектури особливу увагу приділяли: Дж. Кейнс, Ч. Кіндлбергер, Г. Мінські, С. Боринець, А. Вірченко, А. Вожжов, В. Лук'янов, З. Макогін та інші.

Незважаючи на наявність значної кількості публікацій з даної тематики, теоретико-прикладні аспекти створення кризостійкої світової фінансової архітектури в контексті сучасних тенденцій у глобальній економіці потребують глибшого дослідження та аналізу.

Мета статті полягає у виявленні механізмів створення кризостійкої світової фінансової архітектури та аналізі стратегічних підходів до підвищення стійкості глобальної фінансової системи перед сучасними економіко-політичними викликами.

Для досягнення зазначеної мети необхідно виконати такі завдання:

- ✦ здійснити ретроспективний аналіз світових фінансових криз із метою визначення найбільш ефективних стратегій відновлення позитивних тенденцій та дослідити сучасний стан світової фінансової архітектури;
- ✦ провести систематизацію сучасних механізмів та підходів до підвищення кризостійкості фінансової системи;
- ✦ висвітлити першочергові стратегічні кроки та розробити рекомендації для досягнення стійкості у світовій фінансовій системі.

У ході написання роботи використовувались економіко-статистичні методи аналізу, методи опису,

вимірювання, порівняння та спостереження. У процесі дослідження також було застосовано загально-теоретичні методи наукового пізнання: синтезу, дедукції та індукції.

Фінансові кризи останніми десятиліттями значною мірою змінили уявлення як про наслідки, так і про природу кризових явищ. Протягом кінця ХХ століття понад 90 країн, що розвиваються, пережили системні фінансові кризи. Найбільш значними з них були: мексиканська криза 1994–1995 рр., азійська 1997–1998 рр., російська та латиноамериканська кризи 1998–1999 рр., аргентинська 2001 р. [1].

Значні фінансові потрясіння не обійшли і ряд розвинених країн, як, наприклад, фінансові потрясіння в Японії 1990-х років та криза європейського валютного механізму. Крім того, у США у березні 2000 р. розгорнулася криза «доткомів», що не мала аналогів раніше та суттєво сколихнула світову економіку. На *рис. 1* для кращого розуміння ситуацій, що склалися у світі, відображено динаміку реального ВВП (який дозволяє отримати більш точну оцінку зростання чи падіння економіки) основних країн та регіонів, що найбільше постраждали протягом тих чи інших криз [5].

На початку ХХІ століття багато хто був переконаний у тому, що розвинені фінансові системи цілком досконалі після здобутого досвіду та здатні нейтралізувати ризики і розподіляти їх між досить великою кількістю фінансових інститутів, щоб запобігти різкому зниженню рівня ліквідності. Проте глобальність наслідків світової фінансово-економічної кризи 2007–2009 років та її вплив на економічну та

фінансову політику країн показала, що дуже важливо насамперед зрозуміти сутність фінансових криз, дослідити причини їх виникнення, розробити шляхи виходу з них і не покладатися на досконалість уже існуючої системи.

Загалом ознаками виникнення фінансової кризи є постійне підвищення відсоткової ставки, зростання частки банків та небанківських фінансових систем, що переживають різні фінансові проблеми, зокрема збільшення кількості «проблемних» боргів, скорочення обсягів кредитування, збільшення числа банкрутств [5].

У банківській діяльності збільшується кількість спекулятивних операцій, зменшується інвестиційна діяльність. Одночасно може відбуватися падіння курсів цінних паперів, затримуватись взаєморозрахунки. Криза у платіжній системі стає причиною збитковості деривативів, скорочення ліквідності фінансових інструментів, настає крах банківської системи.

Світові фінансові ж кризи знаменуються падінням курсу національної валюти, масовим виведенням капіталу з країни, зростанням державного зовнішнього боргу та боргу корпоративного сектора; державні та приватні підприємства прострочують свої платежі, системні ризики передаються на фінансові ринки інших країн і міжнародні ринки.

Світова фінансова криза відбивається і на грошовому обігу. Це виявляється некерованим зростанням цін, що переходить в інфляцію (*рис. 2*), у внутрішньому грошовому обігу все більше використовується тверда іноземна валюта. Світова фінансова криза в державному секторі виявляється у скороченні дер-

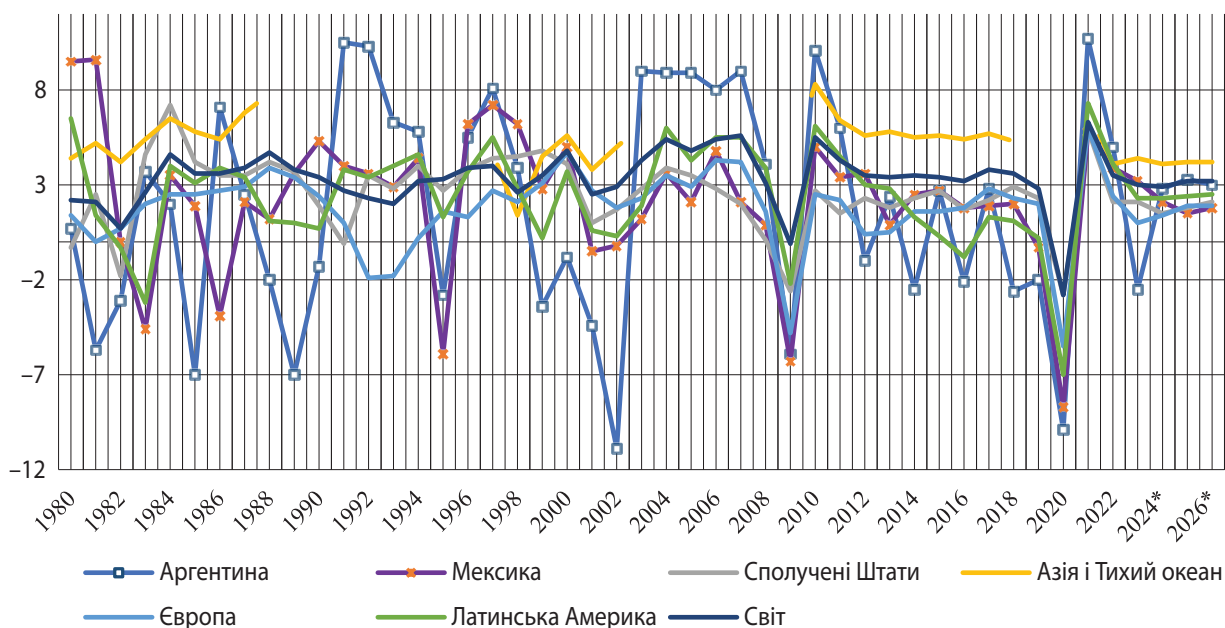


Рис. 1. Реальний ВВП (річна відсоткова зміна), 1980–2023 рр. (2024–2026 рр. – прогнозовані)

Джерело: сформовано автором за даними [9].

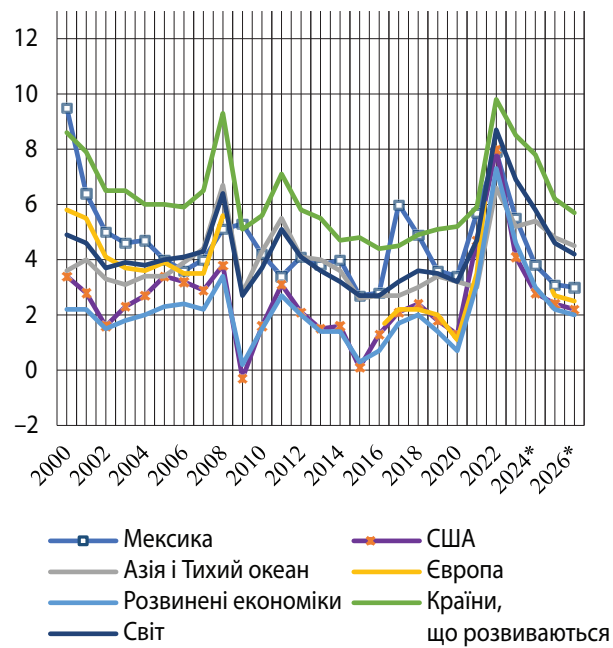
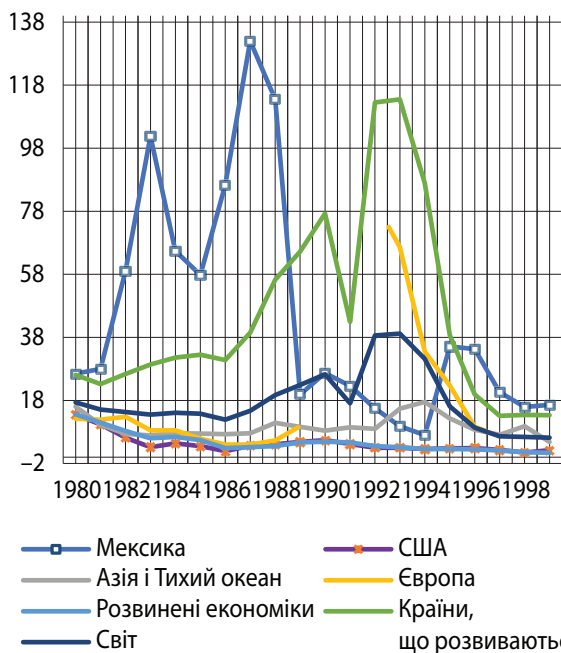


Рис. 2. Рівень інфляції, середні споживчі ціни (річні відсоткові зміни), 1980–2023 рр. (2024–2026 рр. – прогнозовані)
 Джерело: сформовано автором за даними [8].

жавних стабілізаційних фондів та зменшенні міжнародних резервів, з'являється дефіцит державного бюджету, зменшуються податкові збори, зростають внутрішні борги держави, управління якими стає неможливим [1].

Видами світових фінансових криз є: банківська, валютна, спекулятивні «бульбашки» та міжнародні фінансові кризи [4].

Банківська криза, або *банківська паніка*, настає, коли більшість вкладників раптово забирають свої вклади з банку. Оскільки кошти, отримані як депозити, банк віддає в кредит, йому стає нелегко виплатити депозити відразу, що закінчується банкрутством банку. У результаті клієнти втрачають свої депозити. Якщо це відбувається з усіма банківськими вкладками, настає системна банківська криза. У результаті банки стають банкрутами, що призводить до довгострокової рецесії економіки. Це сталося 1931-го року в США. А вилучення вкладів у банку Northern Rock призвело до банківської кризи у 2007 р. [4].

Світові фінансові кризи, що відбуваються, коли через дефіцит платіжного балансу в країні з фіксованою валютою вимушено девальвується національна валюта, називаються *валютною кризою*. Прикладом валютних криз можна назвати кризи в деяких європейських країнах на початку 90-х років ХХ століття, коли країни Європейського Союзу перейшли на євро, або кризи, що відбувалися в Азії в 1997–1998 рр.

Спекулятивні «бульбашки» виникають, коли ціни на активи штучно завищуються. Цьому сприяє наявність покупців активів, які купують їх не з огляду на доходи, які вони можуть принести в майбутньому, а зі спекулятивних міркувань. У цьому випадку

виникає ризик обвалу цін на активи: учасники ринку купують актив доти, доки його купують інші, а коли більшість вирішить продати його, ціна стрімко впаде. Виявити спекулятивні бульбашки складно, оскільки проблематично оцінити вартість активів. Прикладами такого явища можуть бути «тюльпанова лихоманка», що сталася в Нідерландах у XVII столітті (спекуляція цибулинами тюльпанів), або «бульбашка» на ринку нерухомості в США напередодні кризи 2007–2009 рр. [1].

Загалом *світові фінансові кризи* виражаються в обвальному падінні курсів валют, масовому вилученні вкладів із банків, різкому зростанні відсоткових ставок та обмеженні кредитування, кризі грошового обігу та борговій кризі, які охоплюють більшість країн світу. Кризи в окремих країнах можуть тривати певний час у різних формах, а потім виходити за межі країн і перетворюватися на світові. При цьому терміново мають вживатися всебічні антикризові заходи, а бюджетна та фінансова політика окремих держав має координуватися міжнародними фінансовими інститутами. Так, на *рис. 3* наведено антикризову політику країн під час світових криз, що відбувалися з 1994 по 2009 рр., для виявлення основних позитивних кроків, а також дій, що мали негативні наслідки.

Аналізуючи сучасний стан світової економіки, а саме: вплив пандемії COVID-19 та повномасштабне вторгнення росії в Україну, слід зазначити основні фінансово-економічні наслідки. Так, пандемія COVID-19 призвела до значного спаду світового ВВП через обмеження виробництва та торгівлю, а також

Криза	Опис	Антикризова політика
Криза в Мексиці 1994–1995 рр.	У 1988–1994 рр. уряд Мексики, ставши на шлях модернізації економіки, почав інтенсивно залучати іноземні інвестиції. Проте розбалансованість торговельного балансу (дефіцит 1994 р. становив 8,2% ВВП) і фінансового підсумку призвели до девальвації песо на 27%, виведення із країни іноземного капіталу, кризи банківської системи	У 1995 р. приймається програма середньострокових заходів: створюється Рада з малого та середнього бізнесу, проводиться реструктуризація боргу, США виділяє кредит на 20 млрд дол., приймаються програми збільшення частки держави в банківській галузі, відкриття нових робочих місць, приватизація. Восени 1995 р. вирішальним фактором подолання кризи стає зовнішній чинник – приєднання до НАФТА, згідно з яким створюється режим вільної торгівлі, руху капіталу та робочої сили, спрощуються зовнішньоторговельні процедури
Криза в країнах Азії 1997–1998 рр.	Причинами кризи стали: інфляційний тиск; штучне утримання курсів валют; непрозорість фінансового сектора; практика ризикованого кредитування урядів; криза довіри щодо банків; недооціненість ризиків закордонними інвесторами та рейтинговими агентствами; переоціненість прибутковості місцевих фінансових активів; дефіцитність платіжних балансів	Вихід із кризи здійснювався за двома напрямками. Перший – за програмою МВФ і Світового банку, які виділили країнам регіону 40 млрд дол. на політичну та економічну реструктуризацію. Другий – подолання кризи здійснювалося в рамках домовленостей щодо АСЕАН: зміцнення економічного, фінансового та торговельного партнерства, співпраці у сфері ІТ, створення регіональної комп'ютерної інформаційної мережі, розвитку трудових ресурсів
Дефолт і криза в Росії 1998–1999 рр.	Ядром фінансової кризи стала банківська система. Девальвація рубля призвела до заморожування 60% банківських активів, які на тлі сукупної зовнішньої заборгованості в розмірі 30 млрд дол. призвели до втрати ліквідності системоутворювальними банками та дефолту	Вихід із кризи банківської системи здійснював ЦБ (багато-сторонній банківський кліринг, переведення депозитів восьми комерційних банків, видача ломбардних і стабілізаційних кредитів, зменшення нормативів обов'язкового резервування). Одночасно ЦБ розпочав розробку програми реструктуризації банківської системи: збільшення капітальної бази до 5 млн євро (для підвищення кредитоспроможності), збільшення прозорості кредитних інститутів, відновлення довіри до комерційних банків (шляхом створення Фонду страхування вкладів), створення конкурентного середовища та ін.
Закономірності криз 1990-х рр.	Перші кризи глобальних фінансів (Мексика – 1994, Азія – 1997, Росія, Чехія, країни Балтики – 1998, Туреччина – 1999, Аргентина, Бразилія – 1999–2000) мали, скоріше, регіональний, ніж глобальний характер. Загальні причини криз 1990-х зводилися до того, що вони завжди мали внутрішній характер, причому зовнішній фактор (дії ТНК, ТНБ, пайових фондів) посилював макроекономічну ситуацію. На посилення кризи діяв інфляційний тиск і дефіцитність платіжних балансів. Штучне утримання центральними банками курсу валют у межах валютного коридору та прив'язки до валютного якоря не забезпечували стабільності курсу та призводили до девальвації. Непрозорість фінансового сектора, практика ризикованого кредитування урядів та ін.	
Глобальна фінансово-економічна криза 2008–2009 рр.	Однією із основних причин кризи можна вважати перехід до нового технологічного устрою. Іпотечна криза в США, що спровокувала кризу фінансового, будівельного та промислового ринків у США, потім в ЄС, Японії, країнах, що розвиваються, стала безпосередньою причиною глобальної кризи. Глобалізована світова економіка миттєво відреагувала на кризові процеси економіки США	Країни – члени МВФ спрямували 11,4 трлн дол., у тому числі: у вигляді капіталу 1,56 трлн дол., гарантій – 4,64 трлн дол., за рахунок придбання активів – 5,21 трлн дол., G20 – 2% ВВП. <i>Загальні кроки:</i> I напрям – державні інвестиції у створення й оновлення інфраструктури національних економік. II напрям – стимулювання споживчого попиту за рахунок субсидій, податкових пільг, зниження базових процентних ставок. III напрям – реформування системи глобальних фінансів. IV напрям – допомога фінансовим інститутам та обраним промисловим компаніям. V напрям – стимулювання переходу до економіки високих технологій та енергозбереження

Рис. 3. Антикризова політика монетарної влади 1994–2009 рр.

Джерело: сформовано автором за даними [1–5].

зменшення споживчого попиту, що, своєю чергою, спричинило рецесію в багатьох країнах і збільшення безробіття (рівень безробіття в США зріс із 3,5% у лютому 2020 р. до піку в 14,7% у квітні 2020 р., що значно перевищує найгірший рівень, який спостерігався під час фінансової кризи 2008–2009 рр.) [13]. Глобальні фондові ринки обвалилися, а витрати на позики зросли (інвестори були налякані зростаючим економічним збитком і невизначеністю). Загалом уряди всього світу оголосили про необхідні заходи на суму понад 10 трильйонів доларів США лише за перші два місяці, що втричі більше, ніж у 2008–2009 рр.

Проте саме російсько-українська війна, яка є найстрашнішою в Європі з часів Другої світової, сьогодні має вирішальний вплив на світову економічну та фінансову системи. Так, вторгнення створило негативний шок пропозиції для світової економіки, оскільки росія та Україна є основними постачальниками на цілій низці товарних ринків (на ці країни припадає 25–30% світового експорту пшениці та значна частка насіння соняшнику). Для того, щоб подолати даний інфляційний тиск, ряд центральних банків почали уповільнювати темпи купівлі своїх чистих активів. Деякі іноземні банки вже з початку війни зафіксували збитки після того, як кілька західних країн запровадили фінансові санкції проти російських банків. Найбільше постраждали: австрійський Raiffeisenbank, італійський Unicredit і французький Société Générale [6].

У січні 2022 р. споживчі ціни у США зросли на 7,5% порівняно з 2021 р., що стало найбільшим стрибком з 1982 р. У 19 країнах Європи, які використовують євро як грошову одиницю, інфляція зросла до рекордних 5,8% порівняно з 2021 р. [6].

Окрім продовольчої, суттєвою стала й енергетична криза. Так, ціна на газ зросла більш ніж удвічі

з початку війни, а ціни на нафту перевищили 125 доларів США за барель (рис. 4).

Занепокоєння щодо енергетичної безпеки та доступності енергії призвели до безпрецедентної з точки зору масштабу та швидкості реакції Європейського комітету. План REpowerEU, разом із раніше оголошеним пакетом Fit for 55, виділив приблизно 300 мільярдів євро на перехід до енергетики та положення про скорочення викидів. Він також прийняв рішення про обмеження ціни на газ і наклав ембарго на російські нафтопродукти.

Наступним етапом дослідження є систематизація сучасних механізмів та підходів до підвищення кризостійкості фінансової системи. Так, більшість експертів виділяє п'ять можливих напрямів перетворення [7]:

1. *Монетарний шлях*, у якому подолання кризових явищ передбачається здійснити за допомогою додаткового вливання ліквідності у фінансову систему замість «шкідливих» активів. Цей підхід передбачає стимулювання додаткового попиту для подолання дефляції та економічного спаду, тобто фактично він передбачає не радикальні, а лише «косметичні» зміни в існуючій структурі світової фінансової архітектури (СФА).

2. *Регульовальний (інфраструктурний) підхід* – посилення контролю за діяльністю банків, хедж-фондів, офшорів, рейтингових агентств. Експерти ООН вважають, що основною проблемою певних криз слід вважати недостатню ефективність управління світовими фінансами, тому міжнародну економіку може покращити лише глобальна система регулювання із підвищенням ролі МВФ і Світового банку.

Прихильники інфраструктурного підходу – країни ЄС – вважають, що за винятком дефектів фінансової системи, знову ж таки її поверхневого онов-

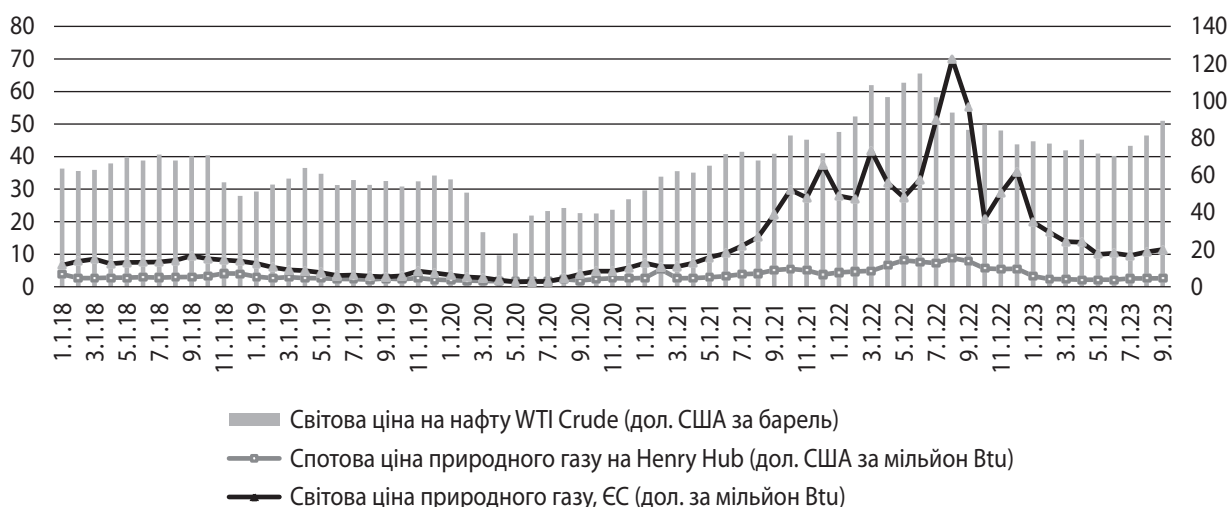


Рис. 4. Ціни на природний газ (ліва шкала) та на нафту (права шкала) в Європі та США, 2018–2023 рр.

Джерело: сформовано автором за даними [10; 11].

лення, вона цілком зможе продовжувати своє функціонування. Для поліпшення її роботи слід створити компетентний орган з оцінки ризиків інструментів, що використовуються на глобальному рівні, а також перебудувати фінансове регулювання та організувати систему «раннього попередження» криз. Звісно, цей підхід не усуває фундаментальні причини нових криз, а лише може відсунути їх на пізніший час: МВФ і Світовий банк фактично перебувають під контролем США, близько 65–70% розрахунків у світовій торгівлі на сьогодні проводиться за американські долари.

3. Введення нової світової резервної валюти замість долара США є проектом росії та Китаю. За оцінками експертів КНР, надання СДР повноцінного статусу світової резервної валюти (де МВФ виступає як емісійний центр) допоможе стабілізувати світову фінансову систему та запобігти майбутнім кризам.

4. Введення нової регіональної валюти для розрахунків між членами Євразійського співтовариства. На думку прихильників, це повинна бути єдина міждержавна наднаціональна розрахунково-платіжна одиниця, курс якої не має залежати від коливань світових валют. Загалом, дане управління вже реалізовано в зоні євро, а вищевказані пропозиції схожі з варіантом світової резервної валюти. Додаткове значення полягає в тому, що існує можливість використання різних базових активів для забезпечення валюти. В одних регіонах – це золото та нафта; в інших – нафта, газ, уран; у третіх – газ, електроенергія, вода; в четвертих – золото, алмази, уран і т. ін. Розширення переліку базових активів, звісно, ускладнює світову фінансову архітектуру, але й, з іншого боку, надасть їй більшу стійкість.

5. Перехід на валюти окремих країн при торгових відносинах між ними є альтернативним варіантом вищеперерахованих підходів. Згідно з цією схемою, якщо якась країна передбачає імпортувати товари та послуги з іншої, то вона повинна попередньо «копіювати» валюту цієї держави.

Проте стає необхідною розробка стратегічних кроків та більш детальних рекомендацій для досягнення стійкості у світовій фінансовій архітектурі. Так, нижче наведено основні аспекти, що формують сучасний механізм запобігання кризам.

1. Фіскальна політика. Уряди повинні дотримуватися принципів антициклічного фіскального управління, підтримуючи бюджетну дисципліну під час економічного підйому та стимулюючи попит під час спаду. Необхідно створити ефективні механізми для зменшення співвідношення державного боргу до ВВП, забезпечення стійкості державних фінансів та підтримання достатніх фіскальних резервів для протидії зовнішнім шокам.

2. Монетарна політика відіграє вирішальну роль у забезпеченні цінової стабільності та стійкості фінансової системи. Добре виважена, спрямована

на досягнення низьких і стабільних темпів інфляції, вона може зменшити ризик виникнення «бульбашок» на ринку активів та надмірного зростання кредитування. Центральні банки повинні ретельно відстежувати системні ризики та управляти ними, коригуючи процентні ставки та застосовуючи нетрадиційні заходи, за необхідності, для підтримання монетарної стабільності.

Уданому контексті також доречним є розглянути концепцію «вільних грошей» («безвідсоткових»), оскільки вона мала практичне застосування, проте даний експеримент був зупинений, і даний механізм подолання криз так і не з'явився.

Так, основою ідеєю даної теорії, що була запропонована Сильвіо Гезелем, є створення грошей, які з часом поступово втрачають свою вартість і таким чином непридатні для тривалого накопичення, тобто потенційно мають більшу швидкість обігу порівняно зі звичайними [12].

Гезель висловив думку про те, що власникам грошей слід створити однакові умови з власниками товарів. За його переконанням, гроші повинні мати таку ж природну обмежену тривалість і недовговічність, як і товари. Тобто власники коштів повинні сприяти їхньому швидкому обігу так само, як власники товарів намагаються продати свої запаси. Для досягнення цієї мети гроші підлягають амортизації (демереджу).

Прикладом застосування ідей Гезеля став експеримент, який відбувся в 1932 році в містечку Вергль (Австрія), де проживало близько 3 000 осіб. Під час здійснення цього експерименту було побудовано міст, поліпшено дорожню інфраструктуру та збільшено інвестиції у громадські служби. Одночасно в даний період багато країн Європи стикалися з проблемами безробіття, а у Верглі за рік значення даного показника знизилося на 25%.

Ще однією суттєвою відмінною рисою концепції грошей Гезеля є те, що в ній вартістю виступають не гроші, як у кейнсіанській моделі, а праця. Такий експеримент доцільно було б запровадити у сфері банківської діяльності, наприклад шляхом емісії банком на певний період грошових сурогатів фіатних грошей, з метою мінімізації ризиків банку та його контрагентів [12].

3. Необхідно посилити регуляторний і наглядовий контроль, що охоплює як банківський, так і небанківський сектори. Так, для підвищення ефективності банківської системи, по-перше, доцільно провести роботу з виявлення дублюючих або надмірних норм, які, в тому числі, створюють технічне навантаження на учасників ринку, та в разі необхідності їх усунути.

По-друге, цифрова трансформація ринку банківських послуг, яка також виражається в мінливості регуляторного середовища, створює запит на підви-

щення технологічної ефективності управління та передбачає використання регуляторних та наглядових технологій.

По-третє, цілі підвищення фінансової залученості та доступності банківських послуг досягаються при комплексному врахуванні інтересів споживачів, у зв'язку з чим видається доцільним підвищення кваліфікації банківського регулятора щодо поглибленого вивчення потреб і звичок споживачів, користувачів фінансових послуг та вміння швидко бачити прогалини в діяльності.

Контроль капіталу в небанківських секторах може включати: жорсткі вимоги до ліквідності та стрес-тестування. Крім того, слід застосовувати макрорегуляторні заходи для виявлення та пом'якшення системних ризиків.

4. Нагляд за фінансовими ринками. Своєчасне виявлення дисбалансів, що виникають на фінансових ринках, має важливе значення для запобігання кризовим явищам. Влада повинна ретельно стежити за розвитком подій на фінансових ринках, такими як рух цін на активи, коефіцієнти леввериджу та кредитна експансія.

5. Управління ризиками. Фінансові установи повинні дотримуватися виважених стандартів кредитування, проводити ретельну оцінку ризиків та впроваджувати суворі критерії андеррайтингу. Крім того, слід підтримувати надійні буфери капіталу та ліквідності, щоб протистояти несприятливим потрясінням і мінімізувати ймовірність системного «зараження».

6. Міжнародна співпраця. Враховуючи взаємопов'язаний характер глобальної економіки, міжнародне співробітництво має важливе значення для запобігання економічним кризам. Уряди та міжнародні організації повинні обмінюватися інформацією, координувати політику та впроваджувати заходи для стабілізації міжнародної фінансової системи.

Таким чином, запобігання фінансовим та економічним кризам вимагає багатогранної стратегії, яка об'єднує фіскальну та грошово-кредитну політику, комплексну нормативну базу, пильний нагляд за фінансовими ринками та вдосконалення практики управління ризиками. Саме за таких умов світова фінансова архітектура буде більш стійкою в умовах невпевненості та за непередбачуваних подій.

ВИСНОВКИ

Дослідження світових фінансових криз дозволило визначити найбільш ефективні стратегії, що були використані для відновлення позитивних тенденцій. Проте пандемія COVID-19 і російсько-українська війна зумовили постійну необхідність створення нових стратегій і механізмів для подолання кризових ситуацій.

Так, було висвітлено основні наявні підходи та заходи щодо підвищення міцності та стійкості світової

фінансової архітектури (СФА). Серед них: монетарний шлях; регульовальний (інфраструктурний) підхід; використання нової світової резервної валюти замість долара США; введення регіональної валюти з можливістю використання різних базових активів для забезпечення валюти; перехід на валюти окремих країн.

На основі проведеного дослідження було розроблено стратегічні кроки та більш конкретизовані рекомендації для досягнення кризостійкості світової фінансової архітектури:

- ✦ дотримання принципів антициклічного фіскального управління;
- ✦ виваженість здійснення монетарної політики;
- ✦ необхідність посилення регуляторного нагляду;
- ✦ своєчасне виявлення дисбалансів, що виникають на фінансових ринках;
- ✦ належне управління ризиками;
- ✦ належна міжнародна співпраця.

Таким чином, кризостійка СФА має бути заснована на прозорості (загальносвітових стандартах звітності, оцінки активів); цілісності (необхідно виключити конфлікти інтересів); відповідальності, глобальному співробітництві та раціональному господарюванню. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Барановський О. І. Фінансові кризи: передумови, наслідки і шляхи запобігання : монографія. Київ : КНЕУ, 2009. 754 с.
2. Вожжов А., Гринько О. Про архітектуру фінансового стимулювання економічного зростання. *Вісник НБУ*. 2012. № 5. С. 22–29.
3. Житар М. О. Сутність фінансової архітектури та її значення в теоретичній та практичній площинах сучасної фінансової науки. *Бізнес Інформ*, 2019. № 7. С. 8–13.
ОІ: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-7-8-13>
4. Корнеєв В. Антикризові інструменти фінансової стабілізації. *Економіка України*. 2009. № 12. С. 22–34.
5. Лазня А. Фінансова криза: причини виникнення та вплив на світову економіку. *Світ фінансів*. 2012. № 2. С. 54–62. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/18495/1/Лазня%20А.pdf>
6. Миськів Г. В., Вінічук М. В. Вплив монетарної політики на формування монетарної безпеки держави. *Держава та регіони. Серія «Економіка та підприємництво»*. 2022. № 1. С. 122–127.
DOI: <https://doi.org/10.32840/1814-1161/2022-1-21>
7. Cassis Y. Crises and Opportunities. The Shaping of Modern. Oxford: Oxford University Press, 2011. 288 p.
8. International Monetary Fund. Inflation rate, average consumer prices (Annual percent change). URL: https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO_WORLD
9. International Monetary Fund. Real GDP growth. URL: https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO_WORLD
10. Investing.com. URL: <https://www.investing.com/commodities/crude-oil>

11. Investing.com. URL: <https://www.investing.com/commodities/natural-gas>
12. Blanc J. Silvio Gesell's Theory and Accelerated Money Experiments. 1998. URL: <https://shs.hal.science/halshs-00119192/document>
13. World Health Organization. COVID-19 as a Public Health Emergency of International Concern (PHEIC) under the IHR. URL: <https://extranet.who.int/sph/covid-19-public-health-emergency-international-concern-pheic-under-ihp>

REFERENCES

- Baranovskyi, O. I. *Finansovi kryzy: peredumovy, naslidky i shliakhy zapobihannia* [Financial Crises: Prerequisites, Consequences and Ways of Prevention]. Kyiv: KNEU, 2009.
- Blanc, J. "Silvio Gesell's Theory and Accelerated Money Experiments. 1998". <https://shs.hal.science/halshs-00119192/document>
- Cassis, Y. *Crises and Opportunities. The Shaping of Modern*. Oxford: Oxford University Press, 2011.
- "International Monetary Fund. Inflation rate, average consumer prices (Annual percent change)". <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD>
- "International Monetary Fund. Real GDP growth". https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD
- Investing.com. <https://www.investing.com/commodities/crude-oil>
- Investing.com. <https://www.investing.com/commodities/natural-gas>

- Kornieiev, V. "Antykryzovi instrumenty finansovoi stabilizatsii" [Anti-crisis Instruments of Financial Stabilization]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 12 (2009): 22-34.
- Laznia, A. "Finansova kryza: prychny vynyknennia ta vplyv na svitovu ekonomiku" [Financial Crisis: Causes and Impact on the World Economy]. *Svit finansiv*, no. 2 (2012): 54-62. <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/18495/1/Лазня%20А..pdf>
- Myskiv, H. V., and Vinichuk, M. V. "Vplyv monetarnoi polityky na formuvannia monetarnoi bezpeky derzhavy" [The Influence of Monetary Policy on the Formation of Monetary Security of the State]. *Derzhava ta rehiony. Seriya «Ekonomika ta pidpriemnytstvo»*, no. 1 (2022): 122-127.
DOI: <https://doi.org/10.32840/1814-1161/2022-1-21>
- Vozhzhov, A., and Hrynko, O. "Pro arkhitekturu finansovoho stymulivannia ekonomichnoho zrostantia" [About the Architecture of Financial Stimulation of Economic Growth]. *Visnyk NBU*, no. 5 (2012): 22-29.
- "World Health Organization. COVID-19 as a Public Health Emergency of International Concern (PHEIC) under the IHR". <https://extranet.who.int/sph/covid-19-public-health-emergency-international-concern-pheic-under-ihp>
- Zhytar, M. O. "Sutnist finansovoi arkhitektury ta yii znachennia v teoretychnii ta praktychnii ploshchynakh suchasnoi finansovoi nauky" [The Essence of Financial Architectures and Its Significance in the Theoretical and Practical Planes of Modern Financial Science]. *Biznes Inform*, no. 7 (2019): 8-13.
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2019-7-8-13>

УДК 339.727.22

JEL: F21; F65

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-10-31-37>

ГЛОБАЛЬНІ ТЕНДЕНЦІЇ МІЖНАРОДНОГО РУХУ КАПІТАЛУ

©2023 ПИЛИПЕНКО Г. М., ГЕРАСИМЕНКО Т. В., ЛИТВИНЕНКО Н. І.

УДК 339.727.22

JEL: F21; F65

Пилипенко Г. М., Герасименко Т. В., Литвиненко Н. І. Глобальні тенденції міжнародного руху капіталу

У статті розглядаються глобальні тенденції міжнародного руху капіталу у формі прямих іноземних інвестицій, які були характерними для періоду розвитку світової економіки у 2011–2022 рр., протягом якого відбулася світова фінансово-економічна криза та поширилася пандемія COVID-2019. Досліджено напрямки міжнародної експансії транснаціональних компаній з огляду на їхню участь у формуванні глобальних ланцюгів створення вартості, які послідовно пов'язували між собою у світовому просторі види економічної діяльності зі створення та просування продукції. На основі аналізу даних міжнародної статистики виокремлено кластери країн, що виступали в різні роки в ролі найбільших реципієнтів прямих іноземних інвестицій та перебували в колі економічних інтересів великого міжнародного бізнесу. Показано зміни у спрямованості потоків прямих іноземних інвестицій провідних транснаціональних корпорацій та продемонстровано їхній вплив на географічну локалізацію виробничих процесів у межах глобальних ланцюгів створення вартості з кінця ХХ ст. по теперішній час. Особливу увагу приділено розгляду форм і напрямів міжнародного руху капіталу в азіатських країнах, які утримують глобальне лідерство в залученні прямих іноземних інвестицій. У системі факторів, які впливають на спрямованість руху іноземного капіталу в міжнародному просторі, виокремлено окрему групу чинників, що пов'язані із дією глобальних транзакційних ризиків. Останні видозмінюють напрямки руху прямих іноземних інвестицій в глобальній економіці та потребують урахування при формуванні промислової політики урядами національних економік.

Ключові слова: глобальна економіка, транснаціональна корпорація, прями іноземні інвестиції, глобальні ланцюги створення вартості, транзакційні ризики, фінансово-економічна криза, пандемія COVID-2019.

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 16.

Пилипенко Ганна Миколаївна – доктор економічних наук, професор, професор кафедри туризму та економіки підприємства, Національний технічний університет «Дніпровська політехніка» (просп. Дмитра Яворницького, 19, Дніпро, 49005, Україна)