

КОНФІГУРАЦІЯ СИЛ У СВІТОВІЙ ВАЛЮТНІЙ СИСТЕМІ: ІСТОРИЧНА РЕТРОСПЕКТИВА

© 2018 МОЛЧАНОВА Е. Ю., КОВТОНЮК К. В.

УДК 339.7

Молчанова Е. Ю., Ковтонюк К. В. Конфігурація сил у світовій валютній системі: історична ретроспектива

Метою статті є дослідження процесу становлення та розвитку грошового обігу в історичній ретроспективі в контексті пошуку оптимальних варіантів трансформування сучасної світової валютної системи. Доведено, що першочерговим завданням запровадження спочатку національних, а згодом колективних грошових одиниць є пошук оптимальних форм і моделей грошового обігу з метою розвитку міжнародної торгівлі, раціоналізації ремісничого та промислового виробництва. У результаті дослідження проаналізовано зміну механізму визначення носіїв грошових функцій на основі міжнародних багатосторонніх домовленостей, що офіційно закріплювались на міжнародних валютних конференціях. Розглянуто основні положення й особливості функціонування Паризької, Генуезької, Бреттон-Вудської та Ямайської валютних систем у контексті визначення пропозицій щодо реформування наявної валютної системи й організації ефективного валютного простору. Перспективами подальших досліджень у цьому напрямку за умови збереження лідируючих положень американської валюти є створення та розвиток валютних зон; посилення валютної інтеграції; прив'язка своєї національної валюти до криптовалюти. Подальший розвиток альтернативних грошових одиниць може привести до формування полівалютної системи.

Ключові слова: гроші, золото, валюта, світова валютна система, американський долар, колективна валюта, валютні резерви.

Рис.: 1. **Табл.:** 3. **Бібл.:** 15.

Молчанова Еллана Юріївна – кандидат економічних наук, доцент, заступник декана, факультет міжнародної економіки і менеджменту, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: ellanam@ukr.net

Ковтонюк Катерина Володимирівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри міжнародної економіки, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: k.kovtoniuk@gmail.com

УДК 339.7

UDC 339.7

Молчанова Э. Ю., Ковтонюк К. В. Конфигурация сил в мировой валютной системе: историческая ретроспектива

Целью статьи является исследование процесса становления и развития денежного обращения в исторической ретроспективе в контексте поиска оптимальных вариантов трансформации современной мировой валютной системы. Доказано, что первоочередной задачей введения сначала национальных, а затем коллективных денежных единиц является поиск оптимальных форм и моделей денежного обращения с целью развития международной торговли, рационализации ремесленного и промышленного производства. В результате исследования проанализировано изменение механизма определения носителей денежных функций на основе международных многосторонних договоренностей, которые официально закреплялись на международных валютных конференциях. Рассмотрены основные положения и особенности функционирования Парижской, Генуэзской, Бреттон-Вудской и Ямайской валютных систем в контексте определения предложений по реформированию существующей валютной системы и организации эффективного валютного пространства. Перспективами дальнейших исследований в данном направлении при условии сохранения лидирующих положений американской валюты является создание и развитие валютных зон; усиление валютной интеграции; привязка своей национальной валюты к криптовалютам. Дальнейшее развитие альтернативных денежных единиц может привести к формированию поливалютной системы.

Ключевые слова: деньги, золото, валюта, мировая валютная система, американский доллар, коллективная валюта, валютные резервы.

Рис.: 1. **Табл.:** 3. **Библ.:** 15.

Молчанова Эллана Юрьевна – кандидат экономических наук, доцент, заместитель декана, факультет международной экономики и менеджмента, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (просп. Победы, 54/1, Киев, 03057, Украина)

E-mail: ellanam@ukr.net

Ковтонюк Екатерина Владимировна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры международной экономики, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (просп. Победы, 54/1, Киев, 03057, Украина)

E-mail: k.kovtoniuk@gmail.com

Molchanova E. Yu., Kovtoniuk K. V. The Configuration of Forces in the World Currency System: a Historical Retrospective

The article is aimed at studying the process of formation and development of monetary circulation in historical retrospective in the context of search for optimal variants of transformation of the contemporary world monetary system. It has been proved that the first priority of introducing national and then collective monetary units is to find optimal forms and models of monetary circulation in order to promote international trade, to rationalize both handicraft and industrial production. As a result of the research, change of the mechanism for determination of the money carriers on the basis of international multilateral agreements, which have been officially approved at the international currency conferences, is analyzed. The main provisions and peculiarities of functioning of the Paris, Genoa, Bretton Woods and Jamaican currency systems are considered in the context of definition of proposals on reforming the existing monetary system and organization of an efficient currency space. Prospects of further research in this direction, provided that the leading positions of the American currency are maintained, is the creation and development of currency zones; strengthening of currency integration; binding own national currency to cryptocurrencies. Further development of alternative currency units may lead to the formation of a poly-currency system.

Keywords: money, gold, currency, world currency system, American Dollar, collective currency, currency reserves.

Fig.: 1. **Tbl.:** 3. **Bibl.:** 15.

Molchanova Ellana Yu. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Deputy Dean, Faculty of International Economics and Management, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: ellanam@ukr.net

Kovtoniuk Kateryna V. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor, Department of International Economics, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: k.kovtoniuk@gmail.com

Сучасні світогосподарські процеси, які відбуваються у світі, мають всеохоплюючий характер і є наслідком дії нових тенденцій світового значення. Підґрунтям для цих процесів стали глибинні перетворення, які відбувалися під впливом розвитку економічних і політичних взаємовідносин між країнами. Ці взаємовідносини формують сукупність елементів глобального розвитку світового господарства. У їх формуванні беруть участь різні чинники та суб'єкти, проте визначальна роль припадає на розвиток міжнародних торговельних відносин і міжнародних розрахунків. Перед державами, впродовж всього історичного періоду розвитку, поставало питання пошуку оптимальних форм і моделей грошового обігу.

Питання появи перших монетних форм розрахунків, взаємозв'язку торгівлі та монетного обігу, світової гегемонії держав, створення перших валютних союзів і механізмів здійснення валютного обміну в історичному аспекті посідає чільне місце в економічних дослідженнях як вітчизняних, так й іноземних вчених-економістів. Серед них варто зазначити роботи вітчизняних та іноземних науковців, зокрема, Х. Валіуллінової [2], В. Жданова [6], М. Кареева [5], Ф.Матишака [3], С. Мошенського З. [4], Л. Муравйової [1], Є. Сідорова [14], О. Хмиз [15] та ін.

Незважаючи на інтерес вчених-економістів до вивчення проблем міжнародних багатосторонніх домовленостей, що офіційно закріплювались на міжнародних валютних конференціях особливостей функціонування Паризької, Генуезької, Бреттон-Вудської та Ямайської валютних систем у контексті визначення пропозицій щодо реформування існуючої валютної системи та організації ефективного валютного простору, конфігурації сил у світовій валютній системі, поза увагою дослідників залишалося питання трансформації сучасної світової валютної системи. В економічній та науковій літературі не було проведено цілісного дослідження генези формування валютних систем, як і зрештою залишилося поза увагою коло питань про ефективність використання інструментів і механізмів валютного регулювання. Отже, актуальність теми статті зумовлюється необхідністю дослідження особливостей валютного регулювання в розрізі розвитку світового господарства та визначення напрямків посилення взаємозалежності економік на шляху до формування нової глобальної фінансової архітектури.

Метою статті є дослідження процесу становлення та розвитку грошового обігу в історичній ретроспективі в контексті пошуку оптимальних варіантів трансформування сучасної світової валютної системи.

Розрахунки між державами мають давню історію. Відійшовши від натурального обміну, племена та держави почали здійснювати розрахунки золотом у вигляді злитків. Злитки мали багато недоліків, зокрема, розмін, незручність у транспортуванні, їх слід було постійно перевіряти за вагою та якістю. Звичайно, така система розрахунків потребувала значного удосконалення. На зміну злиткам прийшли монети. В працях Геродота можна знайти перші згадування про перші монети, які

чеканили в малоазійській державі Лідія, приблизно у VII ст. до н. е. [1]. Їх виготовляли приватні особи зі сплаву срібла та золота. Однак держава повністю контролювала їх кількість та якість, підкріплюючи власними гарантіями. Згодом держава повністю перебрала на себе емісійну функцію. Через декілька десятиліть монети почали чеканити в грецькому місті Егін. Вони мали інший вигляд та чеканилися суто зі срібла. Досвід Лідії та Егіна швидко розповсюдився по всій Греції, її колоніях, Ірані, а пізніше – у римлян та інших племенах.

Приблизно 600 р. до н. е. – перше свідчення про існування банківських операцій. Банкіри створили перші банківські контори в містах Греції та Іонії. Вони використовували безготівковий розрахунок – перевозили не гроші, а банківські розписки банку Тіфія.

В цей самий час, приблизно VII ст. до н. е., з'явилися монети з заліза в Китаї. У VI ст. до н. е. з'явилися монети на півострові Індостан. До цього гроші виготовлявали з дорогоцінних металів, а їх вартість прирівнювалася до вартості матеріалу, з якого вони були виготовлені. В Китаї вперше почали виготовляти гроші, використовуючи більш дешевий матеріал, та ввели поняття «номінал». Для порівняння: перші паперові гроші в Європі з'явилися у Франції у 1718 р., в Австрії – у 1762 р., а в Росії – у 1769 р.

У 500 р. була перша спроба грошового регулювання. Так, спартанський діяч Лікурга вперше у світі намагався проводити політику фінансової ізоляції. Він заборонив використовувати срібні та золоті монети з метою обмеження діяльності іноземних торговців. Спартанські гроші стали виготовляти великими та важкими. Як результат – їх відмовилися примати скрізь, крім Спарти.

Швидке розповсюдження монетних грошей спричинило появу перших валютних зон. Так, починаючи з VI ст. до н. е. поліси Давньої Греції заклали між собою угоди, які передбачали взаємний обіг випущених монет (табл. 1). В середині I ст. до н. е. римський динар став спільною грошовою валютою у західній частині Римської імперії завдяки успішній військовій компанії, а не завдяки тісним торговельним відносинам.

В Пантікапеї (сучасний Керч) почали чеканити монети приблизно в 530–520 рр. до н. е. Ці монети випускали декілька полісів, серед них Херсонес, Тіра, а також храм Аполлона Врача. Поява монет в містах Північного Причорномор'я зумовлена, в першу чергу, розвитком торговельної діяльності. Із заселенням римлян в II–I ст. до н. е. в різних частинах України в обігу з'явилися римські монети, зокрема срібні динари.

Незважаючи на стрімкий перехід до монетного обігу, купцям було складно їх зберігати. Для розрахунку в інших містах слід було перевозити візками та наймати охоронців. Ще однією незручністю залишався видобуток металу для чеканки монет. Це стало передумовою для виникнення нових платіжних засобів. Перші паперові гроші почали використовувати в Китаї в I ст. н. е. Китайці перші здавали свої заощадження в банки і отримували спеціальний документ, в якому зазнача-

Валютні союзи Давньої Греції та уніфікація грошових систем

Назва союзу	Роки існування	Центри	Елементи уніфікації грошових систем
Пелопоннеський	Приблизно 550–362 рр.	Спарта, Корінф	-
Перший Афінський (Делоський)	478–404 рр.	Делос, Афіни	Спільні фінанси (форос), єдина монета
Другий Афінський	379–338	Афіни	Спільні фінанси (сінтаксіс), чеканка єдиних союзних монет, уніфікація міри ваги
Беонтський	458–404, 379–338	Фіви	
Аркадський	371–239 (увійшов в Ахейський союз)	Мегалополь	Автономна чеканка полісних монет за союзним принципом
Ахейський	280–146	Ахайя, Корінф	

Джерело: складено авторами на основі [2; 3; 5].

лася сума, що знаходиться на збереженні. Це дозволило розраховуватися не монетами, а сертифікатами / банкнотами. Такі розписки набули широкого використання та знаходилися в обігу до XVI ст. Такі банкноти являли собою невеликі прямокутники з паперу, на кожний з яких наносився номінал.

В Європі розвиток грошового обігу припав на XI–XII ст., що характеризувалися динамічним зростанням торгових взаємовідносин. На перетині торговельних шляхів відбувається стрімкий розвиток міст Північної Італії, Північної Німеччини, Фландрії, а також Північно-Східної Франції. Розвиток торгово-економічних відносин в Італії поставив її на перше місце серед інших держав Європи, оскільки вона знаходилася на перетині торговельних шляхів між Західною Європою та Сходом. В Північній Італії виникають відокремлені торговельні республіки: Венеція та Генуя, які здійснювали більшу частину торговельних операцій. Саме тому в Італії знаходилося в обігу більша частина монет, яка існувала в той час в Європі, а також на азійському та африканському узбережжі Середземного моря [3]. В основі грошового обігу були ліра, су та диньє. Італійська ліра та су були умовними одиницями, а найбільшого поширення набули дрібні срібні диньє. Загальна кількість монет, що знаходилася в обігу в Європі, складала приблизно 900 млн, з них 500 млн припадало на Італію, а 250 млн – на Флоренцію. Якщо в XIII ст. Сієна конкурувала з Флоренцією як загальноєвропейський центр банківсько-кредитної діяльності, то у XIV ст. перше місце посідає Флоренція, яка стала банківсько-кредитною конторою для всієї Європи [4].

Щодо уніфікації грошового обігу в Середньовіччі належна роль була відведена французькому королю Людовику IX. Він розпочав чеканку королівських монет з високим змістом золота та срібла, які поступово витіснила монети, що чеканили в різних містах його королівського домену. На території королівського домену була введена єдина монетна система. В інших областях королівська монета заходила в обігу поряд з місцевими, згодом витіснивши їх з обігу.

В цей період з'являється валютний союз у Німеччині. У 1241 р. в результаті договору між Любеком та Гамбургом з'являється об'єднання північнонімецьких

міст – Ганзійський союз. Союз контролював торгівлю на Балтійському та Північному морях, а також отримав монополію привілеї в інших містах. Остаточо союз сформувався у 1367–1370 рр. в ході війни німецьких міст проти Данії, яка панувала на торговельних шляхах між Балтійським та Північним морями. Ядро союзу складали міста Любек, Гамбург та Бремен. Пізніше до союзу приєдналися міста, які були пов'язані з торгівлею вздовж річок Одер та Рейн – Кельн, Франкфурт, Росток, Данциг, Старград. До Ганзійського союзу входили до 160 міст. Союз контролював майже всю торгівлю в Балтійському та Північному морях, Центральній та Північній Європі. У 1392 р. Ганзійські міста підписали угоду про створення валютного союзу і розпочали чеканити спільну монету.

Угоди країн про взаємне використання спільних золотих та срібних монет набула широкого поширення в цей період. Так, у 1379 р. був утворений Вендський союз, у 1382 р. – Нижньосаксонський, у 1386 р. – союз ренських курфюрстов, у 1387 р. – Раппенський союз, у 1396 р. – Франконські союзи, у 1404 р. – союз на Боденському озері, у 1423 р. – Швабський союз, у 1424 р. – Майнсько-Пфальцький пфенінговий союз тощо [5].

В XV ст. еталоном стабільних грошей стали флорентійські форинти, які приймалися для розрахунків у більшості європейських країн. А на Аравійському півострові до середини XVIII – початку XX ст. – талер Марії-Терези. Починаючи з середини XIX ст. відбувається бурхливий розвиток створення валютних союзів. В таких коаліціях держави приймають загальну для всіх грошову одиницю або домовляються про стійкий курс їх власних валют щодо іншої або однієї до іншої. Так, у період з 1857–1866 рр. в Європі існував Австро-німецький союз. Уряди Австрії, Німеччини та Ліхтенштейну підписали тристоронній договір. Валюти цих країн були пов'язані між собою постійним обмінним курсом.

У 1865 р. з ініціативи Франції був утворений Латинський валютний союз, до складу якого увійшли Франція, Італія, Швейцарія та Бельгія. Країни підписали договір про утворення союзу, основою якого було спільне використання французького франка. Країни прийняли єдиний біметалічний стандарт з чітким визначенням співвідношення золота та срібла.

З першого серпня 1866 р. у всіх чотирьох державах чеканили тільки золоті та срібні франки та сантими. При цьому передбачалося, що грошові одиниці країн-членів будуть прийматися як засіб платежу на території всього об'єднання. У 1868 р. до союзу приєдналися Греція та Іспанія, у 1889 р. – Австро-Угорщина, Болгарія, Венесуела, Румунія, Сербія та Сан-Марино. Незважаючи на розширення кордонів, Латинський союз не зміг залишатися стабільним через коливання вартості золота та срібла, широке використання банкнот, валютну політику окремих держав, яка спрямовувалася на обмеження обігу на їхніх територіях монет інших держав-членів та різні рівні економічного розвитку країн. Формально союз припинив своє існування з початку 1927 р., однак фактична його діяльність була призупинена ще на початку Першої світової війни. Існування даного союзу зніщувало проведення міжнародною конференції. Ініціатором якої став Наполеон III, який запропонував створити всесвітній валютний союз. Конференція пройшла безрезультатно, оскільки деякі країни, у тому числі Великобританія, відмовилися змінювати курс своїх золотих монет. Проте на початок 1878 р. у світі остаточно затвердився золотий стандарт і країни Латинського союзу також були змушені призупинити чеканку срібних монет.

У період 1873–1917 рр. існував ще один валютний союз – Скандинавський, до складу якого увійшли Швеція, Норвегія та Данія. Згідно з підписаним договором країни стали чеканити єдину монету – золоту крону, продовжуючи використовувати в обігу свої власні валюти. При цьому монети, що випускали країни, мали однаковий зміст золота та обмінювалися за фіксованим курсом. З часом монети та паперові банкноти Данії, Швейцарії та Норвегії стали прийматися як платіжний засіб на території всього союзу. Причиною розпаду союзу стала Перша світова війна, яка спричинила економічне послаблення країн і дестабілізацію їх фінансових систем. Золото вилучалося з обігу, його витіснили паперові гроші. Країни більше не були здатними забезпечувати золотом свої національні валюти. З 1917 р. при розрахунках країни стали використовувати виключно золото.

Отже, створення валютних союзів мало місце в різні етапи історичного розвитку країн. В основі створення валютних союзів лежала торгівля, раціоналізація ремісничого та промислового виробництва (при цьому не передбачалося замінити національні грошові одиниці колективними) та створення наднаціональних органів регулювання грошового обігу. Намагаючи полегшити міжнародні розрахунки, країни започаткували біметалевий стандарт, на основі золотомонетного стандарту та фіксованої пропозиції між грошовим вмістом золота та срібла.

У 1867 р. відбулося офіційне утворення золотого стандарту на основі підписаної міждержавної угоди. Проте запровадження стандарту відбувалося в країнах у різні роки. Так, Великобританія запровадила у себе золотий стандарт лише у 1816 р., США – у 1837 р., Німеччина – у 1875 р., Росія – у 1895 р. Згідно з цією угодою

золото визначалося єдиною формою світових грошей. Кожна валюта мала свій вміст золота, відповідно до якого встановлювалися золоті паритети. Підтримувалося жорстке співвідношення між своїми запасами золота і внутрішньою пропозицією грошей, що дозволяло вільно конвертувати валюти в золото. Стабільний валютний курс забезпечував стабільність рівня цін, створював сприятливі умови для зростання і розвитку міжнародної торгівлі.

Під час Першої світової війни країни збільшили витрати на військові потреби. Основними методами, які використовувалися для розрахунків, були монетизація державного боргу шляхом продажу нових випусків цінних паперів центральним емісійним банком країни та емісія грошей, зі збереженням їх конвертації у золото. Це призвело до суттєвого переміщення золотих запасів країн до країн-кредиторів. Після закінчення першої світової війни замість системи золотомонетного стандарту почав формуватися золотозливковий або золотодевізний стандарт, який ґрунтувався на золоті та провідних валютах, які конвертувалися у золото. Друга світова валютна система була створена на Генуезькій міжнародній конференції у 1922 р. Національні кредитні гроші стали використовуватися як міжнародні платіжно-резервні засоби. Були збережені золоті паритети, а конверсія валют у золото здійснювалася через іноземні валюти. Проте процес стабілізації валют розтягнувся на декілька років, у більшості країн відбулася девальвація національної валюти. Лише у Великобританії в результаті девальвації в 1925 році був відновлений золотий вміст фунта стерлінгів.

Валютна стабілізація була підірвана світовою економічною кризою 1929–1933 рр., та пізніше – другою світовою війною. У результаті кризи зазнав краху один із головних принципів валютної системи – золотодевізний стандарт, курс низки валют знизився в середньому на 84 %. Валютні суперечності призвели до валютної війни, що проводилася такими засобами, як валютна інтервенція, валютний демпінг, валютні обмеження.

Криза золотодевізного стандарту спричинила появу на початку 1940-х рр. «стерлінгової зони» на чолі з Великобританією. В різні часи членами валютного об'єднання були країни Європи, Азії, Африки, Австралії та Океанії. Членство в зоні забезпечувало пільги при поставці товарів у Великобританію, а також при укладанні фінансових угод на грошовому ринку Лондона. При цьому країни-члени були зобов'язані підтримувати курси своїх національних валют на певному рівні щодо фунта стерлінга, а також розміщувати в банках Великобританії частину своїх резервів. Валютна політика визначалася рекомендаціями банку Великобританії, всередині зони здійснювався пільговий режим обігу валют, проте існувала єдина система валютного контролю за угодами з третіми країнами. Причиною розпаду стерлінгової зони стала економічна криза Великобританії, яка супроводжувалася дестабілізацією фінансової сфери та знеціненням фунтів стерлінгів. Девальвація фунта стерлінгів сприяла зниженню довіри світової спільноти

до його стабільності. Питома вага стерлінгів у світових резервах значно скоротилася. Країни почали відмовлятися від прив'язки курсів національних валют до фунта стерлінгів. У 1972 р. Великобританія скасувала пільговий режим у розрахунках майже з усіма країнами-членами стерлінгової зони.

Спроби створення валютних союзів між різними державами підкріплювалися необхідністю відходу від золотого та золотодевізних стандартів та переходу до паперово-грошовому обігу. У зв'язку з чим першочерговим завданням для країн постають питання регулювання торгівлі, платіжних балансів, виплата за державним боргом тощо. Набуває поширення ідеї Дж. Кейнса щодо «регульованої» валюти, а також міждержавного регулювання валютно-фінансових відносин за допомогою міжнародних організацій [6]. Реалізація ідеї відбулася в Бреттон-Вудсі у 1944. На міжнародній конференції країни узгодили основні принципи новоствореного валютно-фінансового механізму, зокрема, збереження золота як загального еквівалента та розрахункової одиниці у міжнародному обігу, встановлення золотого вмісту своєї грошової одиниці, паритети майже всіх валют були зафіксовані не тільки в золоті, а й доларах США, відхилення ринкових курсів у межах $\pm 1\%$, використовувати частку золотовалютного резерву для проведення стабілізуючих операцій на валютному ринку тощо. Після цієї конференції долар став майже єдиною валютою, яку можна було вільно конвертувати в золото. Основою Бреттон-Вудської системи залишалося золото, а як міжнародний еквівалент вирішили використовувати долари США. Обмін відбувався у співвідношенні 35 дол. за трійську унцію, а курси інших валют країн-членів конференції були зафіксовані відносно долара США.

Засновники системи вважали, що валютні інтервенції, спрямовані на підтримку паритетного обмінного

курсу, нададуть розробленим валютним угодам можливість самоадаптації до змін економічних умов, що забезпечували золотий стандарт. Але на практиці уряди, стикаючись із проблемою зниження обмінного курсу валют своїх країн, зростання безробіття й підвищення процентних ставок, найчастіше використовували стерилізацію заходів на зовнішніх валютних ринках. Беручи до уваги негативні наслідки для різних галузей економіки при зниженні обмінного курсу валюти чи її девальвації, уряди дотримувались незмінних паритетів обмінних курсів. До цього додавалось введення протекціоністських заходів за поточними рахунками зовнішньоторговельних операцій, впровадження валютних обмежень за рахунком руху капіталу.

Отже, ефективність Бреттон-Вудської системи наряду залежала від процвітання американської економіки. Наявний золотий запас США в 60-ті роки був у 6 разів менший від доларової маси, що перебувала у міждержавному обігу. Відбулися підвищений попит на золото як на більш стійкий грошовий актив і відповідна відмова від долара. Утворилася подвійна ціна на золото: офіційна – 35 дол. за одну унцію та ринкова, що в декілька разів перевищувала офіційну. У цій ситуації США по суті повністю втратили свою здатність здійснювати обмін доларів на золото за фіксованою ціною і, таким чином, утримувати його функцію міжнародної резервної валюти. На початку 1970-х років відбулося падіння курсу долара щодо золота (рис. 1). Визнаючи це, 15 серпня 1971 р. Президент Р. Ніксон прийняв рішення про припинення конвертованості долара в золото. Відміна одного з головних принципів Бреттон-Вудської системи означала її фактичний крах.

Таким чином, з крахом Бреттон-Вудської системи відбулося падіння американського монетаризму. На протипагу США стрімко розвивалися країни Західної Європи та Японія. Три центри утворили світову триаду,

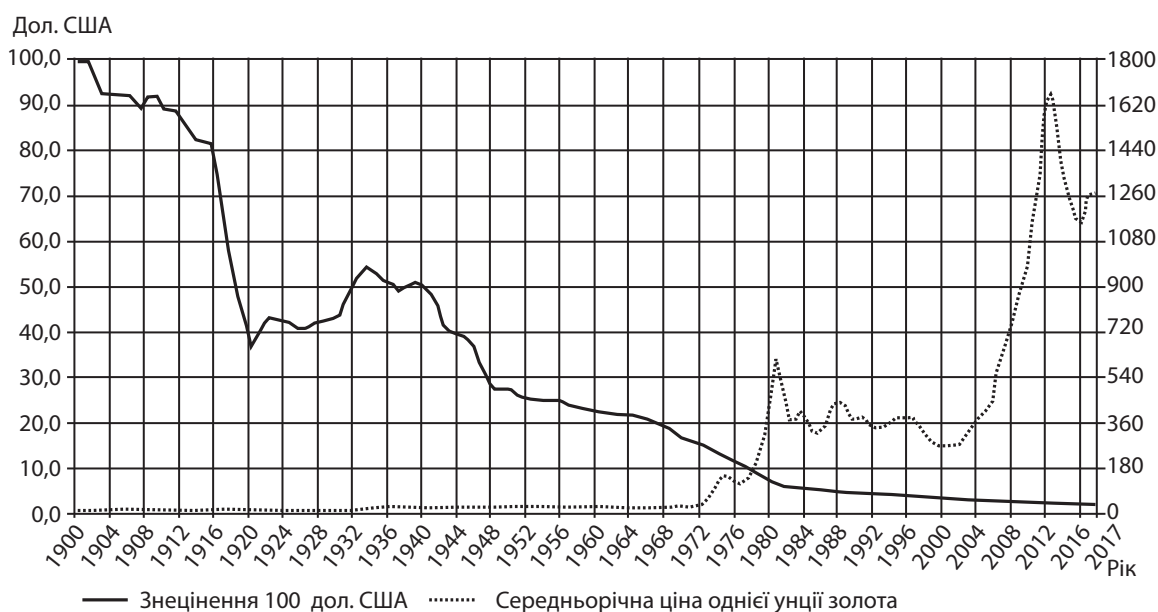


Рис. 1. Середньорічна ціна на золото та динаміка знецінення 100 доларів США [7]

підірвавши наявний монетаризм у сфері міжнародних валютних відносин, що базувався на монопольному становищі долара.

В січні 1972 р. у м. Кінгстоні на Ямаїці країни-члени МВФ провели конференцію, яка започаткувала Ямаїську валютну систему. В основу системи були покладені такі принципи, як система регульованих «плаваючих» валютних курсів, збереження різних типів валютних інтервенцій, повна демонетизація золота. Крім того, Кінгстонська угода передбачала трансформацію у нову систему: «Спеціальні права запозичення (СПЗ) – національна валюта». Розмір СПЗ визначався на основі кошика валют країн-лідерів у сфері міжнародної торгівлі. Наприклад, до складу стандартного кошику в 1991 р. входили 5 валют: долар (США) – 40 %, марка (ФРН) – 21 %, франк (Франція) – 11 %, ієна (Японія) – 17 %, та фунт стерлінгів (Англія) – 11 %. Одночасно статус резервної валюти отримали: швейцарський франк, фунт стерлінгів, японська єна, долар США, марка ФРН, французький франк. Останні пізніше трансформувалися в євро. Відповідно валютний кошик СПЗ також був переглянутий. Так, частка долара склала 41,9%, євро – 37,4 %, фунта стерлінгів – 11,3 % та єни – 9,4 %.

Ямаїська валютна система узаконила вільне колювання валют, при цьому був суттєво модифікований механізм національного та міждержавного впливу на формування курсових співвідношень. Колювання валютних курсів не спричинили зменшення світової торгівлі та міжнародного фінансового обігу. Крім того, гнучкі валютні курси полегшили процес пристосування до несприятливих змін економічної кон'юнктури (світове падіння сільськогосподарського виробництва в 1971–1974 рр., зростання цін на нафту в 1973–1974 рр., світова стагнація 1974–1976, 1981–1983 рр.), у той час як аналогічні події здійснили б непереносний тиск на систему фіксованих курсів.

Положення нового статуту МВФ, що вступило в силу в квітні 1978 р., надало країнам-членам вибір, зокрема, необов'язкове встановлення валютних паритетів, з'явилася можливість використовувати «плаваючі» валютні курси; відхилення ринкових курсів валют, для яких встановлюється паритет у межах +4,5 % від цього паритету; країна, що встановила фіксований паритет своєї валюти, має право повернутися до режиму «плаваючого» валютного курсу.

Таким чином, відповідно до Ямаїських домовленостей країнам-членам МВФ надано право обирати: мати «плаваючий» валютний курс, встановлювати або підтримувати фіксовану вартість валюти в СПЗ або інших розрахунках, або прив'язати свою валюту до іншої валюти або декількох валют. За задумом Ямаїська валютної системи повинна бути більш гнучкою, ніж Бреттон-Вудська, швидше адаптуватися до нестабільності платіжних балансів і курсів національних валют. Система економічних відносин зазнала суттєвих змін. За умови плаваючих валютних курсів посилюється вплив на зміну руху короткострокового капіталу, а отже, і на валютно-фінансовий стан країн. У результаті притоку спекулятивного іноземного капіталу в країну, курс ва-

люти якої зростає, можна тимчасово збільшити обсяги позичкового капіталу задля розвитку економіки або дефіциту державного бюджету. Відтік капіталу з країни призводить до нестачі, згорання інвестицій, зростання безробіття. Наслідки коливання курсу національної валюти залежать від економічного потенціалу країни, її експортної квоти тощо. Валютний курс став об'єктом боротьби між країнами, національними експортерами й імпортерами, джерелом міждержавних суперечок. Долар формально втратив статус головного платіжного засобу, але фактично залишивши за собою цю функцію. Крім того, нестабільність долара у 70-х роках була змінена різким підвищенням курсу майже на 2/3 з серпня 1980 р. до березня 1985 р. Це було досягнуто, в першу чергу, зростанням відсоткових ставок на євродоларовому ринку, наприклад, у 1981 р. – 21 %.

Перехід до Ямаїської валютної системи спричинив два суттєвих дисбаланси: довгостроковий дефіцит у міжнародній торгівлі розвинених країн, а також у їх державних бюджетах, особливо у США. Дисбаланс у міжнародній торгівлі призвів до суттєвого зростання резервних активів. Якщо у 1949–1969 рр. сумарні міжнародні резервні активи зросли на 55 %, то у 1969–2000 рр. – майже на 2 000 %. На сучасному етапі резерви топ-20 країн складають активи 5 918 млрд дол. США. Суттєвий дисбаланс у торгівлі та зростання резервних активів призвели до надлишкової ліквідності у світовому масштабі. Ще однією з причин виникнення надлишкової ліквідності є політика «дешевих» грошей, яка проводилася ЦБ країн, у першу чергу ФРС США. Це стало наслідком активної інтеграції у світогосподарську систему азіатських країн, зокрема Китаю. Свідченням посилення позицій останнього є включення його національної валюти до кошика СПЗ, що емітується МВФ. Так, з 1 жовтня 2016 року китайський юань став п'ятою валютою у валютному кошику СПЗ, потіснивши японську єну та англійський фунт стерлінгів. На сьогодні валютний кошик СПЗ має наступний вигляд: долар – 41,73 %, євро – 30,93 %, юань (Китай) – 10,92 %, єна – 8,33% та фунт стерлінгів – 8,09 % [8]

Надлишок ліквідності розширив доступність і знизив вартість кредитів, що спричинило зростання державних і приватних боргів. Великі дефіцити торговельного та федерального бюджетів США, як одного з найбільших боржників світу, стали можливим завдяки сприянню центробанків азіатських країн. Вони використовували свої резерви іноземної валюти для покупки облігацій казначейства США й інших активів, підтримуючи споживчий попит, в першу чергу, в економіці США. У 2016 р. на споживання в США припадало 65 % ВВП. Крім того, Ямаїська система надала можливість США проводити емісію своєї грошової одиниці, яка стала провідною у міжнародних валютних резервах і головним засобом платежу у світових розрахунках.

США все ще займають провідні позиції у світі: близько 40 % капіталізації світового ринку акцій [9], 40 % глобального ринку боргових цінних паперів [10], 50 % чистого світового імпорту капіталу доводиться на цю

країну [11]. В її національній валюті виражено приблизно 50 % світових фінансових активів; американський долар в офіційних резервах займає близько 60 % (табл. 2), в міжнародних розрахунках – 80 % (табл. 3). І ці показники практично не змінювалися тривалий час.

Фактично сучасний світ живе в умовах доларового еквівалента, оскільки всі інші валюти світу, товари та послуги оцінюються в доларах.

Парадоксальність ситуації полягає у тому, що з другої половини 2008 року позиції долара почали посилюватися, а його роль у міжнародних розрахунках зростає (табл. 3), незважаючи на те, що саме США стали вогнищем фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. [14, с. 114].

Сила американської валюти не є наслідком кон'юнктури ринку, а в традиції 200 років платити за своїми зобов'язаннями, перетворюючи долар на самий

Таблиця 2

Офіційні валютні резерви в світі [12]

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Американський долар	71,0	70,5	70,7	66,5	65,8	66,0	66,4	65,7	64,1	64,1	62,1	61,8	62,3	61,1	61,0	63,1	64,0	64,0
Євро	17,9	18,8	19,8	24,2	25,3	24,9	24,3	25,2	26,3	26,4	27,6	26,0	24,7	24,3	24,4	22,1	20,3	19,7
Китайський юань																		1,1
Фунт стерлінгів	2,9	2,8	2,7	2,9	2,6	3,2	3,6	4,2	4,7	4,0	4,3	3,9	3,8	4,0	4,0	3,8	4,7	4,4
Японська єна	6,4	6,3	5,2	4,5	4,1	3,8	3,7	3,2	2,9	3,1	2,9	3,7	3,6	4,1	3,8	3,9	3,8	4,2
Канадський долар														1,5	1,8	1,9	1,9	2,0
Австралійський долар														1,5	1,8	1,8	1,8	1,8
Швейцарський франк	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Інші	1,6	1,4	1,2	1,4	1,9	1,9	1,9	1,5	1,8	2,2	3,1	4,4	5,4	3,3	2,9	3,2	3,2	2,5

Таблиця 3

Валютне розподілення позабіржового валютного обороту в млрд дол. США та % протягом 1998–2016 рр. [13, с. 272]

	1998		2001		2004		2007		2010		2013		2016	
	млрд дол.	%	млрд дол.	%	млрд дол.	%	млрд дол.	%	млрд дол.	%	млрд дол.	%	млрд дол.	%
Долар США	1325	87	1114	90	1702	88	2845	86	3371	85	4662	87	4438	88
Євро			470	38	724	37	1231	37	1551	39	1790	33	1591	31
Німецька марка	465	30												
Французький франк	76	5												
Японська єна	332	22	292	24	403	21	573	17	754	19	1235	23	1096	22
Фунт стерлінгів	168	11	162	13	319	16	494	15	512	13	633	12	649	13
Австралійський долар	46	3	54	4	116	6	220	7	301	8	463	9	348	7
Канадський долар	54	4	56	4	81	4	143	4	210	5	244	5	260	5
Швейцарський франк	108	7	74	6	117	6	227	7	250	6	276	5	243	5
Китайський юань	0	0	0	0	2	0	15	0	34	1	120	2	202	4
Шведська крона	5	0	31	2	42	2	90	3	87	2	94	2	112	2
Новозеландський долар	3	0	7	1	21	1	63	2	63	2	105	2	104	2
Мексиканське песо	7	0	10	1	21	1	44	1	50	1	135	3	97	2
Сінгапурський долар	17	1	13	1	18	1	39	1	56	1	75	1	91	2
Гонконгський долар	15	1	28	2	34	2	90	3	94	2	77	1	88	2
Норвезька крона	4	0	18	1	27	1	70	2	52	1	77	1	85	2
Південнокорейська вона	2	0	10	1	22	1	38	1	60	2	64	1	84	2

дорогий у світі актив [15, с. 8], що зумовлювалось низкою факторів, а саме:

- ✦ тривалий період макроекономічної стабільності в США, що підвищує впевненість у довгостроковій купівельній спроможності долара;
- ✦ проведення розрахунків за сировинні товари на світовому ринку переважно в доларах;
- ✦ військово-політичний потенціал країни, що підкріплюється великими фінансовими потоками;
- ✦ готовність керівних органів США, відповідальних за грошово-кредитну та фіскальну політику, задовольнити попит на долар для використання його в міжнародних розрахунках, а також випуску високоліквідних боргових зобов'язань з метою задоволення попиту на активи, що номіновані в доларах. Відповідно відбувається підвищення попиту на емітовану валюту (так званий «ефект мережі»).

Долар продовжує залишатися провідною світовою валютою у світі, що підкріплюється позиціями на світовій арені держави-емітента. Виконання зобов'язань останнього за будь-яких умов може здійснюватись через додаткову емісію, що буде збільшувати зобов'язання держави. Волатильність же курсу американської валюти визначається бажанням влади США (і не тільки їхнім) бачити долар дешевшим щодо валют країн, що розвиваються. Хоча в умовах загострення проблем Ямайської валютної системи спричиняють об'єктивну необхідність її подальшої реформації. Таким чином, насамперед слід стабілізувати валютні курси, посилити координацію валютно-фінансової політики провідних країн світу та регуляторні механізми валютних курсів.

ВИСНОВКИ

Світ входить у нову фазу – трансформації світової валютної системи, яка насамперед повинна забезпечити виконання свої головної функції, тобто створення умов для подальшого розвитку міжнародної торгівлі. В силу збереження наявної галузевої спеціалізації країн можна допустити, що зміни будуть відбуватися еволюційним шляхом. Свідченням останнього є збереження за американською валютою лідируючих позицій у світовій валютній системі навіть у кризових умовах. Можливими варіантами сучасного реформування Ямайської валютної системи для країн, основною сферою зовнішньоекономічної діяльності яких є міжнародна торгівля, є створення та розвиток валютних зон; посилення валютної інтеграції; прив'язка своєї національної валюти до криптовалюти. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Муравьева Л. А.** Миллиарсий. Монеты и банкноты от античности до наших дней: происхождение и эволюция. М. : Инфра-М, 2014. 240 с.
2. **Валиуллин Х.** Ретроспективный анализ генезиса валютных зон. *Вопросы экономики*. 2008. № 11. С. 136–149.

3. **Матышак Ф.** Древний Рим за пять денариев в день. М. : Вече, 2014. 192 с.
4. **Мошенский С. З.** Эволюция векселя. Киев – Ровно : Планета-друк, 2005. 446 с.
5. **Кареев Н. И.** Введение в курс истории Древнего мира. М. : Ленанд, 2016. 106 с.
6. **Жданов В. I.** Регуливання монетарних показників: сучасна теорія і практика : монографія. Київ : КНЕУ, 2006. 264 с.
7. Цена на золото и инфляция доллара США. URL: http://goldomania.ru/articles/gold_dollar.html
8. IMF Launches New SDR Basket Including Chinese Renminbi, Determines New Currency Amounts // International Monetary Fund. URL: <http://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi>
9. World Development Indicators: Market capitalization of listed domestic companies // World Bank. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD?view=chart>
10. Debt securities // Bank for International Settlements. URL: <https://www.bis.org/statistics/secstats.htm?m=6%7C33%7C615>
11. World Development Indicators: Net capital account // World Bank. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/BN.TRF.KOGT.CD?view=chart>
12. International Reserves // International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2017/eng/assets/ar17-appl.pdf>
13. Bank for International Settlements Statistical Bulletin. Basel: Bank for International Settlements. 2018. June. 272 p. URL: <https://www.bis.org/statistics/bulletin1806.htm>
14. **Сидорова Е. Е.** Мировая валютная система: дорога стабилизации. *Проблемы прогнозирования*. 2011. № 5. С. 110–115.
15. **Хмыз О. В.** Расстановка сил в современном мире валют. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2011. № 42 (84). С. 7–19.

REFERENCES

- “Bank for International Settlements Statistical Bulletin” Basel: Bank for International Settlements. 2018. June. <https://www.bis.org/statistics/bulletin1806.htm>
- “Debt securities” Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/statistics/secstats.htm?m=6%7C33%7C615>
- “IMF Launches New SDR Basket Including Chinese Renminbi, Determines New Currency Amounts” International Monetary Fund. <http://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi>
- “International Reserves” International Monetary Fund. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2017/eng/assets/ar17-appl.pdf>
- Kareyev, N. I. *Vvedeniye v kurs istorii Drevnego mira* [Introduction to the history of the Ancient world]. Moscow: Lenand, 2016.
- Khmyz, O. V. “Rasstanovka sil v sovremennom mire valyut” [The balance of power in the modern world of currencies]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya*, no. 42 (84) (2011): 7-19.
- Matyshak, F. *Drevniy Rim za pyat denariyev v den* [Ancient Rome on five denarii a day]. Moscow: Vechе, 2014.
- Moshenskiy, S. Z. *Evolutsiya vekseliya* [The evolution of the bill]. Kyiv; Rivne: Planeta-druk, 2005.
- Muraveva, L. A. *Miliarisiiy. Monety i banknoty ot antichnosti do nashikh dnei: proiskhozheniye i evolyutsiya* [Miliarensе. Coins and banknotes from antiquity to the present day: origin and evolution]. Moscow: Infra-M, 2014.
- Sidorova, Ye. Ye. “Mirovaya valyutnaya sistema: doroga stabilizatsii” [The world monetary system: the road to stabilization]. *Problemy prognozirovaniya*, no. 5 (2011): 110-115.

"Tsena na zoloto i inflyatsiya dollara SShA" [Gold price and us dollar inflation]. http://goldomania.ru/articles/gold_dollar.html
Valiullin, Kh. "Retrospektivnyy analiz genezisa valyutnykh zon" [Retrospective analysis of the Genesis of currency zones]. *Vo prosy ekonomiki*, no. 11 (2008): 136-149.
"World Development Indicators: Market capitalization of listed domestic companies" World Bank. <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD?view=chart>

"World Development Indicators: Net capital account" World Bank. <https://data.worldbank.org/indicator/BN.TRF.KOGT.CD?view=chart>
Zhdanov, V. I. *Rehulivannia monetarnykh pokaznykh: suchasna teoriia i praktyka* [Regulation of monetary indicators: modern theory and practice]. Kyiv: KNEU, 2006.

JEL Classification: C53; C15; F31; O17; O31

УДК 004.9+004.75+339.7+336.74+519.6

ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ КРИПТОВАЛЮТИ «БІТКОЙН»

© 2018 ШІРІНЯН Л. В., РОГАНОВА Г. О.

УДК 004.9+004.75+339.7+336.74+519.6
JEL Classification: C53; C15; F31; O17; O31

Шірінян Л. В., Роганова Г. Особливості функціонування криптовалюти «біткойн»

Досліджено особливості функціонування цифрової валюти «біткойн» у різних країнах світу, методи видобутку та зберігання. Біткойн – це інноваційний приклад форми грошей, що пройшов етап експериментування і став сучасним засобом розрахунку. Розглянуто можливість використання біткойна українськими споживачами послуг. Виявлено переваги та недоліки його використання порівняно з фіатними грошима. Обґрунтовано можливість відтоку фіатних грошей з реального сектора економіки у тіньовий сектор внаслідок взаємодії і обміну фіатних грошей на нефіатні гроші. Розкрито динаміку вартості біткойна та капіталізації криптовалютного ринку по роках в інтервалі 2015–2018 рр. Виконано прогнозування вартості біткойна за допомогою поліноміальної функції тренду третього порядку. Отримано прогнозне значення вартості біткойна у вересні 2018 р. на рівні 7528–8285 дол. США.

Ключові слова: криптовалюта, біткойн, блокчейн, біржа, фіатні гроші, тренд, вартість біткойна.

Рис.: 4. **Табл.:** 2. **Формул:** 1. **Бібл.:** 15.

Шірінян Лада Василівна – доктор економічних наук, завідувач кафедри фінансів, Національний університет харчових технологій (вул. Володимирська, 68, Київ, 01601, Україна)

E-mail: ladashirinyan@ukr.net

Роганова Ганна Олександрівна – кандидат економічних наук, старший викладач, кафедра фінансів, Національний університет харчових технологій (вул. Володимирська, 68, Київ, 01601, Україна)

E-mail: hanna.rohanova@gmail.com

УДК 004.9+004.75+339.7+336.74+519.6
EL Classification: C53; C15; F31; O17; O31

UDC 004.9+004.75+339.7+336.74+519.6
EL Classification: C53; C15; F31; O17; O31

Шірінян Л. В., Роганова А. А. Особенности функционирования криптовалюты «биткойн»

Shirinyan L. V., Rohanova H. O. The Features of Functioning of Cryptocurrency «Bitcoin»

Исследованы особенности функционирования инновационной валюты «биткойн» в разных странах мира, методы добычи и хранения. Рассмотрена возможность использования биткойна украинскими потребителями услуг. Выявлены преимущества и недостатки его использования по сравнению с фиатными деньгами. Обоснована возможность оттока фиатных денег из реального сектора экономики в теневой сектор вследствие взаимодействия и обмена фиатных денег на нефіатные деньги. Раскрыта динамика стоимости биткойна и капитализации рынка по годам в интервале 2015–2018 гг. Выполнено прогнозирование стоимости биткойна с помощью полиномиальной функции тренда пятого порядка. Получено прогнозное значение стоимости биткойна в сентябре 2018 г. на уровне 7528–8285 долл. США.

Ключевые слова: криптовалюта, биткойн, блокчейн, биржа, фиатные деньги, тренд, стоимость биткойна.

Рис.: 4. **Табл.:** 2. **Формул:** 1. **Библ.:** 15.

Шірінян Лада Васильевна – доктор экономических наук, заведующий кафедрой финансов, Национальный университет пищевых технологий (ул. Владимирская, 68, Киев, 01601, Украина)

E-mail: ladashirinyan@ukr.net

Роганова Анна Александровна – кандидат экономических наук, старший преподаватель, кафедры финансов, Национальный университет пищевых технологий (ул. Владимирская, 68, Киев, 01601, Украина)

E-mail: hanna.rohanova@gmail.com

The features of functioning of the innovative currency «bitcoin» in different world countries, methods of its extraction and storage are researched. The possibility of using bitcoin by Ukrainian consumers of services is considered. Advantages and disadvantages of its use in comparison with fiat money are identified. The possibility of outflow of fiat money from the real sector of economy into the shadow sector due to interaction and exchange of fiat money for non-fiat money is substantiated. The dynamics of value of bitcoin and capitalization of the market by years in the timespan of 2015–2018 are disclosed. The value of bitcoin is predicted using the polynomial function of the fifth order trend. The forecast value of the value of bitcoin as to September 2018 is received at the level of 7528–8285 USD.

Keywords: cryptocurrency, bitcoin, blockchain, exchange, fiat money, trend, bitcoin value.

Fig.: 4. **Tbl.:** 2. **Formulae:** 1. **Bibl.:** 15.

Shirinyan Lada V. – Doctor of Sciences (Economics), Head of the Department of Finance, National University of Food Technologies (68 Volodymyrska Str., Kyiv, 01601, Ukraine)

E-mail: ladashirinyan@ukr.net

Rohanova Hanna O. – Candidate of Sciences (Economics), Senior Lecturer, Department of Finance, National University of Food Technologies (68 Volodymyrska Str., Kyiv, 01601, Ukraine)

E-mail: hanna.rohanova@gmail.com