

## ВАЛЮТНА МУЛЬТИПОЛЯРНІСТЬ У СИСТЕМІ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСІВ

*Розглянуто ключові детермінанти визначення та розвитку міжнародного статусу валюти. Виокремлено головні тенденції формування валютного компоненту сукупних світових резервів. Проаналізовано параметри основних міжнародних резервних валют, проведено їх компаративний аналіз. Проаналізовано кількісні та якісні параметри розвитку "нетрадиційних" резервних валют. Досліджено сучасні тенденції розвитку системи глобальних фінансів та світової валютної системи зокрема.*

**Ключові слова:** валютна мультиполярність, резервна валюта, глобальна фінансова система, міжнародний статус валюти.

**Постановка проблеми.** Сучасний еволюційний етап світової валютної системи особливий не тільки проявами глобальних кризових шоків, а й беззаперечним пануванням двох провідних валют – долара США та євро. Проте сучасна валютно-фінансова криза яскраво продемонструвала нездатність біполярної системи валютних відносин забезпечити належний рівень міжнародної ліквідності для ефективного функціонування системи глобальних фінансів. Відтак, суб'єктами глобальних фінансів починають активно використовуватись нові валюти, здатні не тільки посісти ключові позиції у світовій валютній системі, а й докорінно змінити механізм її функціонування. Означені тенденції призводять до зародження принципово нової системи валютних відносин, побудованої на функціонуванні декількох потужних валют. Тому особливо актуальною є необхідність дослідження статусу та ролі означених валют у глобальному валютному середовищі.

**Аналіз останніх досліджень.** Питання визначення місця та статусу валюти у світовій економіці піднімаються у наукових доробках вітчизняних вчених З.О. Луцишин, О.І. Рогача, Т.С. Шемет, А.С.Філіпенка та ін. А дослідженню міжнародної ролі валюти присвячені праці сучасних зарубіжних економістів Б. Ейхенгріна, Ф. Бергстена, Р. Мандела, А. Поусена, Дж. Пісані-Фері та ін. Проте у дослідженнях названих авторів не знаходять теоретичного обґрунтування фактори та умови, котрі сприяють становленню та розвитку статусу міжнародної валюти у світовій валютній системі.

**Мета статті** полягає в уніфікації теоретичних підходів до визначення міжнародного статусу валюти та виявленні сучасних тенденцій і напрямів розвитку світової валютної системи.

**Виклад основного матеріалу.** Існує декілька підходів до трактування поняття міжнародна валюта, проте вони переважним чином пов'язані із визначенням такої категорії як міжнародна розрахункова одиниця. Міжнародною розрахунковою грошовою одиницею прийнято називати штучну наднаціональну валютну одиницю, котра призначена для вимірювання міжнародних вимог та зобов'язань, а також для здійснення розрахунків між країнами, установлення валютного паритету та курсу [1]. Проте ми вважаємо таке трактування дещо обмеженим, оскільки, наприклад, така штучна міжнародна розрахункова одиниця як СПЗ (SDR) не виконує функції світових грошей у повному обсязі. Цікавою у цьому аспекті є класифікація валют вітчизняного дослідника Т.С. Шемет, яка пропонує вирізнити міжнародні штучні гроші (або міжнародні штучні валютні одиниці), тобто це ті валюти, вартість яких розраховується за принципом валютного кошика. Ці валюти також називають колективними, оскільки вони утворюються в межах окремих валютних союзів і виконують функції інтернаціональної міри вартості національних грошей, міжнародного засобу платежу та засобу нагромадження [2].

Очевидно, що валюти тих держав, національна економіка яких має найбільшу вагу у світовому господарстві і значною мірою впливає на міжнародну торгівлю та рух капіталу, набувають статусу провідних. Інші валюти виконують у міжнародній сфері лише окремі функції, наприклад, функцію міжнародної торговельної валюти.

Тобто, міжнародна валюта – це, по-суті, вільноконвертована національна валюта розвинутої країни, яка виконує деякі функції світових грошей (наприклад, засіб платежу, засіб нагромадження, резервна валюта центральних банків, валюта міжнародних розрахунків тощо) за межами країни-емітента. Зрозуміло, що статус міжнародної валюти у системі глобальних фінансів має обов'язково підтверджуватись й економічною могутністю країни-емітента. Тут доречно навести приклад теорій, які визначають зв'язок між величиною економіки та міжнародною роллю валюти. Так, наприклад, Б. Ейхенгрін і Дж. Франкель довели, що зростання частки країни у виробництві світового продукту (визначеного за ПКС) на 1 пр. пункт викликає зростання на 1,33 пр. пункти частки цієї валюти у сукупному обсязі світових резервів [3, 4]. Провівши зворотне дослідження, Б. Ейхенгрін підтвердив цю гіпотезу, проте ефекти виявилися меншими. Отже, зростання частки валюти у сукупних світових резервах, спричинене зростанням на 1 пр. пункт частки країни у випуску світового продукту (за ПКС), становить 0,9 пр. пункти. Таким чином, роль величини економіки в становленні її валюти як ключової було підтверджено.

Для країни-емітента валюти, яка є домінантною в світовій економіці, вигоди цілком очевидні: по-перше, це сеньйораж, по-друге, додаткові можливості фінансування бюджетного дефіциту, дефіциту платіжного балансу та стимулювання зайнятості та, по-третє, отримання додаткових вигадів на фінансовому ринку. Цілком зрозуміло, що країна, яка досягає монопольного впливу своєї національної валюти у світі, не зацікавлена в тому, щоб відмовитись від отримання зазначених вигод у повному обсязі, так само як і в тому, щоб ділитися своїм міжнародним успіхом з іншими країнами. Проте сучасні дисбаланси глобальної економіки породжують об'єктивну необхідність не тільки забезпечення належного рівня міжнародної ліквідності, а й формування сталої, ефективної системи світових монетарних відносин, заснованої на валютному поліцентризмі.

Сучасні зрушення у світовій валютній системі характеризуються появою так званих "нетрадиційних" резервних валют, таких як китайський юань, канадський та австралійський долари, а також зростаючим попитом на них серед провідних банків світу, у тому числі національних. Насамперед, такі тенденції можна пояснити швидкими та сталими темпами зростання економік країн-емітентів названих валют, наявністю цінової стабільності у країнах та ефективністю системи державних фінансів. Низький ступінь чутливості до впливу валютних ризиків, зниження кредитних рейтингів суверенних цінних паперів деяких

розвинених країн є ключовими причинами зростання популярності "нетрадиційних" резервних валют. Відсутність ємного та ліквідного фінансового ринку обмежує реальний потенціал розвитку "нетрадиційних" валют у якості міжнародних резервних валют.

Міжнародні резерви центральних банків традиційно інвестуються у високоліквідні фінансові інструменти (понад 95 %), деноміновані у чотирьох провідних валютах – євро, долар США, фунт стерлінгів та єна. Очевидно, що названі валюти, а також швейцарський франк, єдині офіційно визнані домінантні резервні валюти у глобальній економіці. Нагадаємо, що саме ці чотири валюти використовуються для розрахунку СПЗ. Сучасна глобальна валютно-фінансова криза, а також боргова криза у ЄС призвели до скорочення частки безпечних активів, що викликало загрози стабільності функціонування системи глобальних фінансів у цілому [5]. Такі дисбаланси можна пояснити також і зміною у репозиції структури ключових "надійних" високоліквідних активів, особливо з погляду виконання ними функцій засобу міри вартості, резервного активу, і найважливіше, "похідних" функцій на ринку деривативів та спекулятивних інструментів: як головного засобу забезпечення виконання вимог і основи для ціноутворення на інші фінансові активи [6].

Саме тому деякі центральні банки країн прийшли до рішення про диверсифікацію своїх міжнародних резервів, що у майбутньому допоможе їм сформувати запаси міжнародної ліквідності та зменшити ризики, викликані коливаннями курсів валют та торгівлею ліквідними ва-

лютними цінностями. При цьому, наголосимо, що і канадський і австралійський долари зазначаються у структурі міжнародних валютних резервів окремо від категорії "інших" використовуваних валют, що очевидно свідчить про їх майбутнє визнання в якості міжнародних резервних валют [7].

Якщо розглядати вартісні еквіваленти, то частка "нетрадиційних" резервних валют у сукупному обсязі світових резервів становить 372 млрд. дол. США. При цьому частка міжнародних резервів країн, що розвиваються у "нетрадиційних" валютах за досліджуваний період зросла з 1,9% у 2007 р. до 7,6% у 2012 р. Частка австралійського та канадського доларів у сукупному обсязі світових резервів на кінець 2012 року становить 6,2%. Причому вона зросла майже втричі протягом лише останніх п'яти років – з 2,1% на кінець 2007 р. до 6,2% на кінець 2012 р. Стосовно використання китайського юаня в якості резервної валюти, то його частка залишається невисокою, що головним чином пов'язане з обмеженнями у його конвертації. Разом з тим, спостерігається тенденція до використання й інших валют, таких як бразильський реал, індійська рупія та російський рубль в якості резервних, проте ці показники залишаються на дуже низькому рівні [8].

Далі зупинимось на характеристиці груп країн-емітентів класичних та "нетрадиційних" міжнародних валют за основними макроекономічними показниками (див. табл. 1).

**Таблиця 1. Порівняльна характеристика груп країн-емітентів резервних валют\***

| № за п. | Показник                            | Одиниці виміру, рік                              | Емітенти класичних резервних валют | Емітенти "нетрадиційних" резервних валют |
|---------|-------------------------------------|--------------------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------------|
| 1       | Розмір економіки                    | ВВП, млрд. дол. США, 2011 р.                     | 37,104                             | 4,132                                    |
| 2       | Ємність торговельного ринку         | Експорт + імпорт, млрд. дол. США, 2011 р.        | 19,859                             | 2,603                                    |
| 3       | Ємність ринку облігацій             | млрд. дол. США, 2-й квартал 2012 р.              | 72.507,331                         | 5.153,637                                |
| 4       | Ємність ринку міжнародних облігацій | млрд. дол. США, 4-й квартал 2012 р.              | 15,162                             | 2,046                                    |
| 5       | Інфляція                            | CPI, середній за січень 1999 – вересень 2012 рр. | 1,4                                | 2,1                                      |
| 6       | Зростання ВВП                       | усереднене за 1999 – 2011 рр.                    | 1,6                                | 2,5                                      |
| 7       | Суверенний рейтинг                  | Довгостроковий валютний рейтинг S&P              | AA+                                | AAA                                      |
| 8       | Сукупний валовий державний борг     | % від ВВП                                        | 114,6                              | 50,3                                     |

\* Джерело: складено автором за [8]

\* Традиційними резервними валютами у системі сучасних міжнародних фінансів вважаються долар США (США), євро (країни ЄВС), фунт стерлінгів (Велика Британія), єна (Японія). До "нетрадиційних" резервних валют віднесено австралійський долар (Австралія), канадський долар (Канада), юань (Китай).

Існує численна кількість досліджень, де йдеться, що міжнародний статус валюти визначається її часткою в сукупних світових резервах країн або часткою її використання як засобу платежу, особливо що стосується обслуговування міжнародної торгівлі [9]. Зазначені підходи є справедливими, але зауважимо, що необхідно враховувати і економічні, фінансові, політичні, інституційні та безліч інших умов, які сприяють зростанню популярності міжнародної валюти.

Ми пропонуємо поділити *детермінанти розвитку міжнародного статусу валюти на дві групи*:

1. *Економічні та фінансові умови* (розмір економіки, обслуговування торгівлі (умови торгівлі), трансакційні витрати, інвестування, фінансові операції, вартість валюти на зовнішніх ринках).

2. *Політичні та інституційні умови*.

Оцінимо позиції євро, долара США та інших "нетрадиційних" резервних валют у статусі міжнародних відповідно до *першої групи детермінант розвитку*.

Насамперед звернемося до дослідження позицій євро і долара США та проаналізуємо величини економіки та зовнішньоторговельних потоків, які вони обслуговують. Очевидно, що чим більшою та потужнішою є економіка країни та її торговельні зв'язки, то більш ймовірно, що її валюту будуть застосовувати інші – менші країни, особливо торговельні партнери. Відповідно до цього критерію Єврозона є "великою країною" та приваблює не тільки для головних торговельних партнерів, а й для решти світу. Так, наприклад, на кінець 2007 р. на Єврозону припадало понад 16 % світового ВВП (за ПКС) та 18 % сукупного обсягу світової торгівлі (за поточним валютним курсом). Отже, за цим параметром євро має значні потужності. Проте є і значний стримувальний фактор – переважна частина розрахун-

ків із зовнішньоторговельних операцій здійснюється все ще в доларах США. Крім того, зауважимо, що понад 70 % розрахунків за енергоносії в глобальній економіці припадає саме на долар США. Зрозуміло, що посунути з домінуючих позицій валюту, яка асоціюється з низькими інформаційними та трансакційними витратами дуже складно. Тому для Єврозони розвиток та підтримка внутрішньої торгівлі є важливою детермінантою розвитку глобального статусу єдиної валюти [8].

Наступною важливою детермінантою є трансакційні витрати, які є необхідним показником не тільки при обслуговуванні міжнародної торгівлі, а й при виборі валюти для здійснення інвестиційних та фінансових операцій. Відповідно до цього критерію, міжнародна валюта справді має бути забезпечена великими, глибокими, ліквідними та ефективними фінансовими ринками. За цією ознакою (величина, кредитна спроможність, ліквідність) Єврозона поступається США, проте цей розрив має тенденцію до скорочення, причому в період розгортання кризи виявилось, що європейські фінансові ринки мають більшу ліквідність та можливості своєчасного рефінансування. Разом з тим, ринок державних облігацій США все ще залишається найбільш ліквідним сегментом глобального ринку облігацій [10]. Проте, наприклад, європейський ринок корпоративних облігацій є досить тісно інтегрованим, а ефективні спреди між ціною попиту та пропозиції подеколи значно нижчі, ніж у США [11]. При цьому, країна – емітент міжнародної валюти має незначний вплив на рішення інвестора про структуру його інвестиційного портфеля, що створює додаткові умови для розвитку конкуренції між валютами.

Важливим є забезпечення стабільної вартості міжнародної валюти у глобальному валютному середовищі та уникнення її різкого номінального знецінення. Зауважимо, що інфляція та знецінення, що супроводжують функціонування міжнародної валюти не є природними явищами, навпаки – це результати невиваженої макроекономічної політики та структурної слабкості країни-емітента.

*Друга група детермінант є надзвичайно важливою, проте дуже складною для оцінювання.* Історично склалося, що економічно розвинуті країни зі стабільними політичними системами та здатністю забезпечити в повному обсязі виконання норм права, як на внутрішньому, так і на зовнішньому рівнях, мають валюту, яким притаманні значні торговельні можливості, а відтак, вони можуть стати міжнародними. Звичайно, вигоди країни-емітента міжнародної валюти є однозначними, особливо що стосується додаткових можливостей рефінансування своїх зобов'язань.

Підтримка валюти з боку економічно сильною країни сприяє подальшому розвитку міжнародного статусу її валюти. Відповідно до цього критерію Єврозону не можна розглядати як сильну "країну", проте успіх економічного та валютного союзу забезпечує їй особливі переваги, що виявляються в поєднанні таких факторів як використання євро як валюти прив'язки, функціонування справді незалежного центрального банку, розробка та надання технічної допомоги при реалізації валютної політики, ефективне функціонування платіжних систем, емісія банкнот та ін.

Ефективне управління економікою – наступна фундаментальна детермінанта успіху міжнародної валюти. Для ЄС цей фактор є слабким. Це пов'язано з тим, що розподіл повноважень проведення монетарної політики серед країн – членів Єврозони та інституцій ЄС є нечітким та непрозорим, що, своєю чергою, демонструє проблему нестачі єдиної уніфікованої управлінської структури, так званого командного типу. Сучасна валютно-фінансова криза виявила слабкість сучасних валютно-

фінансових організацій у всьому світі, і Європейський Союз не став винятком. Проте саме ЄЦБ продемонстрував здатність швидко, адекватно та ефективно реагувати на шоки, що виникають особливо в аспекті проблем ліквідності. Разом з тим, національні фінансові органи виявилися нездатними діяти спільно та скоординовано на регіональному рівні. Розбіжності в прийнятті управлінських рішень різними країнами сприятимуть послабленню досить сильного банківського сектору, що може привести до значної фрагментації єдиного фінансового ринку.

Ще одним негативним фактором, який обмежує успіх євро, є брак спільної, скоординованої, уніфікованої програми усунення наслідків кризи в межах ЄС, що робить політику ЄС слабкою, вразливою, а ринок – фрагментованим. Іншою важливою інституційною умовою міжнародного успіху валюти є торговельна та фінансова лібералізація. Лише ті валюти, які вільно використовуються для торговельних чи інвестиційних цілей, можуть досягнути статусу міжнародних. До початку XXI ст. в глобальній економіці такі позиції утримував долар США, проте зараз його частку активно відвоює євро.

Економічне зростання Китаю, зокрема збільшення частки його ВВП у сукупному світовому випуску продукції та міжнародній торгівлі, монетарна політика, спрямована на популяризацію юаня на світовому фінансовому ринку (зокрема, торгівля юанем на валютних біржах за межами Китаю), можуть призвести до зростання попиту на юань з боку інвесторів, а також зростання на нього попиту у системі глобальних фінансів. Проте, тут також існують проблеми пов'язані із відсутністю ємного та ліквідного внутрішнього фінансового ринку, наявність значних фінансових обмежень (особливо, що стосується монетарної політики), жорсткий контроль за рухом капіталу, неадекватний режим плаваючого валютного курсу, які унеможливають розвиток міжнародного статусу юаня, залишаючи за ним право бути лише резервною валютою [8, 12].

Пояснити інтернаціоналізацію юаня можна, перш за все, зростанням частки його використання як валюти платежів та розрахунків у зовнішньоторговельних операціях Китаю (на кінець 2012 р. частка юаня у платежах по зовнішньоторговельним операціям становила 10%), особливо у аспекті зростання частки та обсягів зовнішньої торгівлі Китаю у сукупних обсягах світової торгівлі. Ця тенденція має висхідний характер та значно посилюється використанням юаня у розрахунках по зовнішнім контрактам провідними китайськими компаніями-експортерами. При цьому, долар США все ще залишається провідною валютою розрахунків по китайським зовнішньоторговельним операціям. Стосовно депозитів, деномінованих у юанях, то їх обсяг у вартісному вираженні на кінець 2011 р. становив 100 млрд. дол. США. Теж саме можна сказати і про облігації, деноміновані в юанях – їх частка теж стабільно зростає та становить понад 65 млрд. дол. США. Емісія облігацій ("dim sum") компаній-резидентів створює додаткові інвестиційні можливості для нерезидентів, котрі мають депозити у юанях. Наступним підтримуючим фактором є активізація первинних публічних розміщень нефінансовими компаніями в Гонконзі. Іще один фактор, стимулюючий розвиток міжнародного статусу валюти, який досить часто залишається поза увагою дослідників – відведення ключової ролі саме юаню в стимулюючій політиці Китаю, спрямованій на лібералізацію поточного та капітального рахунків платіжного балансу, а також підписання двосторонніх своїх угод (в юанях) між центральним банком Китаю та декількома іноземними банками [8, 14].

Проте, не зважаючи на зазначені позитивні тенденції, міжнародне використання юаня в якості резервної

валюти усе ще залишається обмеженим: лише невелика кількість центральних банків розміщує частину своїх міжнародних резервів у активах, деномінованих в юанях, причому переважним чином це країни, котрі мають двосторонні торговельні угоди з Китаєм. Також використання юаня в азієському регіоні залишається обмеженим, порівняно з доларом США, який традиційно залишається домінуючою валютою у цьому регіоні, навіть не зважаючи на те, що частка торгівлі Китаю в сукупному обсязі світової торгівлі становить 9%, в той час як США – 11%, а цінова стабільність та темпи інфляції в Китаї протягом останніх років не мали значних коливань. Проте обмежений та мало ліквідний внутрішній фінансовий ринок створює головні перешкоди до швидкого перетворення юаня на міжнародну валюту. Китай намагається забезпечити популярність та ліквідність ринку шляхом створення офшорного фінансового центру в Гонконзі, що дозволить залучати додаткові фінансові інвестиції та створити умови для розвитку внутрішнього фінансового ринку [13].

Ліквідність міжнародних фінансових активів, деномінованих в юанях, також є невисокою. Наприклад, щоденний оборот юаня на міжнародному валютному ринку становить менше 1% від загальної кількості угод, а частка боргових зобов'язань, деномінованих в юанях, становить менше 0,3% від сукупної кількості боргових цінних паперів в обігу [14]. Фінансовий ринок Китаю переважно закритий для іноземних інвестицій, які є об'єктом квотування та жорсткого регулювання [8, 13]. Проте, однією з головних проблем в обмеженні розвитку міжнародної ролі юаня залишається його неконвертованість.

Далі проаналізуємо проблеми та перспективи використання канадського і австралійського доларів у якості міжнародних валют.

Насамперед узагальнимо мотиви, що сприяють розвитку статусу австралійського та канадського доларів як міжнародних резервних валют:

1. Мотиви ризику та прибутковості: йдеться про те, що центральний банк, приймаючи рішення про інвестування у "нетрадиційні" валюти має на меті диверсифікувати свій міжнародний інвестиційний портфель та досягнути таким чином його мінімальної ризиковості та ефективної прибутковості.

2. Торгівельний мотив: включення "нетрадиційних" валют до складу міжнародних резервів особливо доцільне тоді, коли країна має тісні торговельні відносини з країною-емітентом цієї валюти, що дозволяє отримувати додаткові вигоди від оплати експортно-імпорتنих операцій та врегулювання сальдо торговельних балансів.

3. Зростання вартості та укріплення курсів "нетрадиційних" валют, незважаючи на деяке зниження рівня конкурентоспроможності їх економік.

4. Впровадження жорстких стандартів ризик-менеджменту при управлінні структурою міжнародних резервів, особливо у зв'язку зі зниженням суверенних кредитних рейтингів деяких розвинених країн.

5. Боргова криза у ЄС та зростаючий обсяг державного боргу США негативно впливають на динаміку та позиції євро і долара США у світовій економіці та довіру до них інвесторів, що своєю чергою спричиняє зменшення їх частки у структурі сукупних світових резервів [7].

Але варто визнати, що існують і обмежувальні фактори розвитку статусу австралійського та канадського доларів як міжнародних резервних валют, причому їх вплив є суттєвим. Насамперед, розвиток міжнародного статусу названих валют обмежений тим фактом, що ринок боргових цінних паперів, деномінованих у досліджуваних валютах однозначно менший та менш ліквідний, ніж у країнах-емітентах домінуючих міжнародних

валют. Негативний вплив справляє і малорозвинена зовнішня ринкова інфраструктура та наявність внутрішніх обмежень на використання означених валют у зовнішній діяльності країни. Мова йде про те, що якщо країні будуть необхідні кошти для покриття торговельного дефіциту, або фінансування зовнішнього боргу, чи забезпечення безперебійного руху капіталу, тоді диверсифікація міжнародних резервів за рахунок включення до них "нетрадиційних валют" є неефективною.

**Висновок.** Провівши дослідження сучасних тенденцій розвитку системи глобальних фінансів, доходимо висновку, що вплив валютної мультиполярності на світову валютну систему є неоднозначним. З одного боку тенденції до поліцентризму мають забезпечити більшу стабільність та стійкість до кризових проявів глобальної валютної системи: наявність альтернативних резервних валют, здатних виконувати функції світових грошей у глобальній економіці, має створити умови для розроблення та впровадження більш виражених економічних політик країн-емітентів цих валют. З іншого боку, наявність мультиполярності валютного ринку дозволить інвесторам більш гнучко управляти портфелем своїх інвестицій за рахунок включення до них альтернативних валютних інструментів, котрим притаманні менші ризики та інші валютні дисбаланси. Разом з тим, ці ж тенденції можуть призвести і до зростання волатильності валютних курсів, що в кінцевому підсумку може створити дисбаланс усієї глобальної валютної системи. Зрозуміло, що зростаючий попит на "нетрадиційні" резервні валюти може бути послаблений у випадку, якщо розвинені економіки вироблять та застосують дійсно дієву систему заходів боротьби з наслідками сучасної валютно-фінансової кризи, а збереження висхідної тенденції до використання досліджуваних валют може спричинити структурну кризу механізму існуючих валютних у відносин у світі, що у кінцевому підсумку призведе до формування системи глобальних фінансів, заснованої на валютній поліцентричності. Визначені питання можуть створити основу для подальших наукових досліджень у окресленому напрямі.

#### Список використаної літератури:

1. Мозговий О.М. Міжнародні фінанси: Навч. посіб. / О.М. Мозговий. – К.: КНЕУ, 2000. – 557 с.
2. Шемет Т.С. Теорія і практика валютного курсу: навч. посібник / Т.С. Шемет; за ред. О.І. Порача. – К.: Либідь, 2006. – 360 с.
3. Eichengreen B. The SDR, Reserve Currencies and the Future of the International Monetary System. / B. Eichengreen, J. Frankel. – 1996.
4. The Future of the SDR in Light of Changes in the International Financial System / [ eds. M. Mussa, J.D. Boughton, and P. Isard ]. – Washington: International Monetary Fund, 2008.
5. Garcia C. The decline of safe assets // Financial Times. – Alphaville. – 5 December, 2011.
6. Safe assets: Financial system cornerstone? // Global Financial Stability Report. – IMF, Washington, DC. – 3 April, 2012.
7. Reserve Management Trends 2012. // Central Banking Publications. – RBS, 2013.
8. The International Role of Euro. [Електронний ресурс]. – ECB, 2013. – Режим доступу: [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
9. Kannan P. On the Welfare Benefits of an International Currency. / P. Kannan. // IMF Working Paper. – 2007. – № 07/49.
10. Galati G. The Euro as the Reserve Currency: a Challenge to the Pre-eminence of the US Dollar? / G. Galati, P. Wooldridge. // BIS Working Paper. – 2006. – № 218.
11. Financial Integration in Europe [Електронний ресурс]. – ECB, 2008. – Режим доступу: [www.ecb.int/publi/](http://www.ecb.int/publi/)
12. Эпоха валютных войн. // Деловая столица №1-3/503-505. – 17.01.2011г.
13. Vallee The internationalisation path of the renminbi // Bruegel Working Paper. – Brussels. – 2012/05.
14. Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2010. Preliminary Results [Електронний ресурс]. – Monetary and Economic Department // BIS, Basle, 2010. – Режим доступу: [www.bis.org](http://www.bis.org)

Надійшла до редакції 30.09.13

О. Булкот, канд. экон. наук, ассист.  
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

### ВАЛЮТНАЯ МУЛЬТИПОЛЯРНОСТЬ В СИСТЕМЕ ГЛОБАЛЬНЫХ ФИНАНСОВ

*Рассмотрены ключевые детерминанты, определяющие развитие международного статуса валюты. Выделены главные тенденции формирования валютного компонента международных резервов стран. Проанализированы параметры главных международных резервных валют, проведен их компаративный анализ. Исследованы современные тенденции развития системы глобальных финансов и мировой валютной системы в частности.*

*Ключевые слова:* валютная мультиполярность, резервная валюта, система глобальных финансов, международный статус валюты.

O. Bulkot, PhD in Economics, Assistant  
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

### CURRENCY MULTIPOLARITY IN THE SYSTEM OF GLOBAL FINANCE

*The key determinants for defining and development of international position of currency are given. The main tendencies of composition of international reserves by currency component are determined. The parameters of main international reserve currencies are comparatively analyzed. The key modern tendencies in evolution of the system of global finance and the international monetary system in particular are examined.*

*Keywords:* currency multipolarity, reserve currency, system of global finance, international role of currency.

УДК 339.72  
JEL F34

Н. Версаль, канд. экон. наук, доц.  
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

### МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ: СПЕЦИФІКА ФУНКЦІОНУВАННЯ

*Розкрито специфіку функціонування міжнародного ринку державних цінних паперів впродовж 1993 – 2012 рр.: основними його гравцями є розвинені країни (країни Західної Європи, Канада, США) з посиленням ролі країн, що розвиваються; негативний вплив боргових криз не тільки на розвиток міжнародного ринку державних цінних паперів, але й міжнародного ринку капіталів загалом; боргові кризи не є спонтанним явищем, і, як правило, обумовлюються неадекватним зростанням ВВП нарощенням державного боргу.*

*Ключові слова:* міжнародний ринок капіталів, міжнародний ринок державних цінних паперів, державні цінні папери, боргова криза.

**Постановка проблеми.** Міжнародний ринок боргових цінних паперів може бути використаний урядами країн для залучення коштів, як правило, з наступними цілями: покриття різниці між видатками та доходами країни; рефінансування державного боргу; залучення капіталу для великих проектів, в яких держава бере участь.

Міжнародний ринок державних цінних паперів (МРДЦП) має низку характеристик, які у сукупності дозволяють визначити його основні відмінні риси від міжнародного ринку корпоративних боргових цінних паперів, а саме: мінімальний кредитний ризик і відповідно висока надійність; ліквідність і можливості інвестування в різні за строками цінні папери; розвинений ринок.

Звичайно, що ці характеристики притаманні не всім державним цінним паперам, оскільки все залежить від країни – емітента, або кредитоспроможності країни – емітента. Поєднання вищевказаних характеристик дозволяє міжнародному ринку державних цінних паперів грати специфічні ролі в економіці, зокрема на думку Метьюсона Д. та Шіназі Г. варто виокремити наступні [7]: МРДЦП є джерелом індикативних процентних ставок та формування цін на міжнародному ринку боргових цінних паперів, продукує ефективні інструменти хеджування ризику процентних ставок за корпоративними облігаціями, дозволяє регулювати ліквідність ринку, пропонує інструменти для інвестування та хеджування процентних ставок, продукує "майже гроші". Саме тому є необхідність детально проаналізувати сучасну ситуацію на міжнародному ринку державних цінних паперів, оскільки останнім часом він є визначальним показником економічного розвитку країн.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Детальна характеристика державних цінних паперів, які можуть обертатися на міжнародному ринку цінних паперів, подана в роботі Базиловича В.Д., Шелудько В.М. [2]. Розкриття специфіки розвитку міжнародного ринку облі-

гацій подано в роботах Бенці Р., Роуза П., Маркіса М. та інших [3, 4, 5, 6, 10, 11]. Детальна характеристика саме особливостей міжнародного ринку державних цінних паперів в контексті його сутнісних характеристик подана в роботі Метьюсона Д. та Шіназі Г. [7].

**Невирішені раніше частини загальної проблеми.** Зважаючи на результати попередніх досліджень, вважаємо за необхідне подати аналітичний зріз ситуації на міжнародному ринку державних цінних паперів впродовж 1993 – 2012 рр., попередньо розкривши на базі дослідження Метьюсона Д. та Шіназі Г. [7] його основні сутнісні характеристики.

**Метою статті** є з'ясування специфіки функціонування міжнародного ринку державних цінних паперів впродовж 1993 – 2012 рр., а також визначення причин розвитку боргових криз в окремих країнах світу.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Основними сутнісними характеристиками міжнародного ринку державних цінних паперів за Метьюсоном Д., Шіназі Г., Роуза П., Маркіса М. є [7, 11]:

По-перше, МРДЦП є джерелом індикативних процентних ставок та формування цін на міжнародному ринку боргових цінних паперів. Криві прибутковості за державними борговими інструментами досить часто є орієнтирами для формування цін за корпоративними борговими цінними паперами. Це пояснюється як тим, що ДЦП активно торгуються, так і тим, що вони мають низький рівень дефолту. Ключові процентні ставки є найбільш корисними, коли вони дозволяють інвесторам чітко відрізнити коливання премій за кредитний ризик від коливань відсоткових ставок.

По-друге, МРДЦП продукує ефективні інструменти хеджування ризику процентних ставок за корпоративними облігаціями. Як фінансові посередники, так і нефінансові компанії мають попит на державні цінні папери для хеджування ризиків вкладень в цінні папери з