

УДК 339.7:336.02(477) (043.5)

DOI: https://doi.org/10.31521/modecon.V31(2022)-09

Красностанова Н., кандидат економічних наук, завідувач кафедри менеджменту організацій, Одеський регіональний інститут державного управління Національної академії державного управління при Президентові України, м. Одеса, Україна

ORCID: 0000-0003-2151-3633

e-mail: krasnostanova7718-2@unesp.co.uk

Яцкевич І., доктор економічних наук, професор кафедри менеджменту організацій, Одеський регіональний інститут державного управління Національної академії державного управління при Президентові України, м. Одеса, Україна

ORCID: 0000-0003-0210-6135

e-mail: yatskevych@lund-univer.eu

Тенденції реформування світової фінансової системи

Анотація. Актуальність дослідження тенденцій реформування світової фінансової системи пов'язана з тим, що вона на сьогодні знаходиться на одному із найбільш складних і переломних етапів свого існування. До традиційних викликів, які є в площині міжнародного валютного обігу, долучаються неухильний розвиток глобалізації всіх економічних процесів, розвиток цифрових технологій, а також вплив потужних екзогенних факторів, таких як стрімка зміна клімату й пандемія COVID-19, що вимагає швидкого й комплексного реагування. У зв'язку з цим дана стаття спрямована на виявлення ключових аспектів сучасного етапу реформування світової фінансової системи, їх загальних характеристик, а також зміни теоретичних і політичних підходів до розв'язання проблем розвитку світової фінансової системи з позицій комплексності. Основним методом дослідження був метод індукції, який на основі вивчення ряду первинних міжнародних документів, теоретичних досліджень та досліджень, сфокусованих на первинному аналізі окремих проблем світової фінансової системи дозволив сформувати комплексне бачення проблеми, виділити та систематизувати основні сучасні тенденції реформування світової фінансової системи.

У статті представлений короткий огляд тенденцій реформування світової фінансової архітектури, наголошено на усвідомленні основними гравцями – політиками, міжнародними економічними й фінансовими організаціями, більшістю науковців і ключових банкірів центральних банків країн – необхідності більш тісного взаємозв'язку валютно-фінансових процесів із потребами реальної економіки й міжнародної торгівлі, підвищення регуляторної ролі держави у фінансових процесах, а також більш тісної міжнародної координації зусиль у фінансовій сфері, що особливо актуально для адекватної реакції на кліматичні зміни та у боротьбі з пандемією COVID-19. Вплив розвитку цифрових технологій та екзогенних факторів (кліматичні зміни й пандемія COVID-19) змусив сфокусувати увагу політиків і фінансистів на глобальній податковій угоді та запровадженню Європейським Союзом механізму транскордонного вуглецевого регулювання. Виявлені тенденції реформування світової фінансової системи і їх ключові характеристики, наведені в цій статті, можуть слугувати відповідним пунктом подальших досліджень, як комплексних, так і більш спеціалізованих, а також сприяти більш об'ємному розумінню сучасних світових фінансових процесів при формуванні фінансової політики держави і прийнятті управлінських рішень.

Ключові слова: фінансова архітектура; міжнародні фінансові організації; податкова система; фінансові інструменти; антикризові заходи.

Krasnostanova N., PhD (Economics), Head of the Organizations Management Department, Odesa Regional Institute for Public Administration, National Academy for Public Administration under the President of Ukraine, Odesa, Ukraine

Yatskevych I., Doctor in Economics, Professor of the Department of Organization Management Odesa Regional Institute for Public Administration, National Academy for Public Administration under the President of Ukraine, Odesa, Ukraine

Trends in Reforming the Global Financial System

Abstract. Introduction. The relevance of the study of trends in the reform of the global financial system is due to the fact that it is currently going through one of the most difficult and critical stages of its existence. The traditional challenges in the field of international currency circulation include the steady development of globalization of all economic processes, the development of digital technologies, as well as the impact of powerful exogenous factors such as rapid climate change and the COVID-19 pandemic, which requires a rapid and comprehensive response.

¹Стаття надійшла до редакції: 10.01.2022

Received: 10 January 2022

Purpose. In this regard, this article aims to identify key aspects of the current stage of reforming the global financial system, their general characteristics, as well as changes in theoretical and political approaches to solving problems of the global financial system from the standpoint of complexity. The main research method was the method of induction, which based on the study of a number of primary international documents, theoretical studies and research focused on the initial analysis of individual problems of the global financial system allowed to form a comprehensive vision, identify and systematize major trends in global financial system reform.

Results. The article provides a brief overview of trends in global financial architecture, emphasizes the awareness of major players – politicians, international economic and financial organizations, most scholars and key bankers of central banks – the need for closer linkage of monetary and financial processes with the needs of the real economy and international trade, increasing the regulatory role of the state in financial processes, as well as closer international coordination of efforts in the financial sphere, which is especially important for an adequate response to climate change and in the fight against the COVID-19 pandemic. The impact of digital technologies and exogenous factors (climate change and the COVID-19 pandemic) has forced politicians and financiers to focus on the Global Tax Agreement and the European Union's introduction of a transboundary carbon regulation mechanism.

Conclusions. The identified trends in reforming the global financial system and their key characteristics, given in this article, can serve as a starting point for further research, both comprehensive and more specialized, as well as contribute to a broader understanding of modern global financial processes in shaping financial policy and adoption management decisions.

Keywords: financial architecture; international financial organizations; tax system; financial instruments; anti-crisis measures.

JEL Classification: G1; G3.

Постановка проблеми. Досліджуючи реформування світової фінансової системи, необхідно звернути увагу на деяких її теоретичних і історичних аспектах. Одразу слід зауважити, що більшість питань, на яких зосереджена дана стаття, є недостатньо теоретично опрацьованими та знаходяться на стадії первинного аналізу процесів, які відбуваються у світовому фінансовому середовищі. Так, наприклад, немає усталеного терміну «світова фінансова система». Часто її ототожнюють з сукупністю національних фінансових систем, які взаємодіють між собою, або ж з міжнародною валютною системою, об'єднуючи це терміном валютно-фінансова система [1], або як сукупність міжнародних фінансових організацій. Це відбувається тому, що сама світова фінансова система знаходиться ще на етапі формування, процес якого прискорюється розвитком глобалізації, включенням до числа суб'єктів світових ринків, в тому числі валютних і фінансових, нових азійських, африканських країн, а після розпаду СРСР – центрально- і східноєвропейських країн. Тому цілком слушна, на наш погляд, точка зору, що «глобальної (чи світової) фінансової системи не існує, а є світове фінансове середовище у якому функціональні ланки є відокремленими й створюють архітектурний «ансамбль», а не взаємозв'язаними й функціональними на єдиних принципах і засадах; відсутні відповідні уніфіковані фінансові інститути, є світові фінансові центри, але функціонують вони за своїми правилами; не існує єдиних правил та механізмів; відсутня єдина база розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, фіскальна політика, контрольні органи, єдині принципи побудови бюджетних систем» [2].

Національні фінансові системи більш відповідають принципам побудови систем, тому для порівняння можна навести таке узагальнене їх визначення, як «сукупність урегульованих фінансово-правовими нормами окремих ланок фінансових відносин і фінансових установ, за допомогою яких держава

формує, розподіляє й використовує централізовані й децентралізовані грошові фонди» [3]. Матеріально функціонування фінансової системи забезпечується рухом готівки й безготівковими розрахунками (тобто грошовим обігом).

Після фінансових криз 1998 р. і 2008 р. на зміну довільному вживанню терміну «світова фінансова система», поширеному особливо у 1990-ті роки, приходять термін «міжнародна фінансова архітектура», яка з позицій ЮНКТАД (Конференція ООН з торгівлі та розвитку (UNCTAD)) визначається як «введення (запровадження) певних принципів наднаціонального регулювання, які дозволили б підвищити стійкість ринків, національних валют, основних (хоча б резервних) валют до яких прив'язана більшість валют, і тим самим запобігати більшості фінансових криз» [4]. Це торкається «найбільш інтегрованих сфер і ланок національних фінансових систем, функціональних форм організації валютних відносин та світових фінансових організацій, що забезпечує наднаціональне регулювання з метою підвищення стійкості світових фінансових ринків, ринків національних валют на основі принципів і механізмів ринкового і позаринкового розподілу і перерозподілу світових фінансових ресурсів і капіталу» [5]. Тобто, наднаціональне регулювання торкається тих ланок світового фінансового ринку, які вже достатньо сформовані, де вже відбувається координація дій суб'єктів з її поступовою інституалізацією.

Серед ланок світового фінансового ринку (міжнародні валютні ринки, міжнародні ринки боргових зобов'язань, міжнародні ринки цінних паперів) найпершим у 1950-ті рр. з'явився міжнародний валютний ринок у формі ринку євровалют. Міжнародний валютний ринок є найбільш розвиненим і інституалізованим на сьогодні. Його регулюють своїми установчими документами, рекомендаціями та рішеннями такі міжнародні установи як: МВФ, Світовий банк, Європейський банк,

Азійський банк розвитку, а також Група G 20 своїми рішеннями на рівні глав держав і урядів чи міністрів фінансів і голів центральних банків. Набуває інституалізації ринок цінних паперів з запровадженням у багатьох країнах таких установ як національні Центральні депозитарії, які здійснюють нагляд за збереженням цінних паперів, фіксацією всіх операцій з ними, забезпеченням дотримання права власності на них, що убезпечує рух капіталу й зменшує ризик шахрайства. Вже створена Європейська асоціація центральних депозитаріїв, куди на правах асоційованих членів входять і ряд азійських країн.

Аналіз останніх досліджень та публікацій.

Світовий фінансовий ринок, в першу чергу валютний, через специфіку швидкості обігу грошей, посиленням розвитком цифрових технологій, до певної міри автономізувався від інших секторів економіки, часто не реагуючи на їхні потреби, від чого страждає навіть торгівля товарами, не кажучи вже про реальний сектор, де межа між вкладенням грошей і отриманням прибутку набагато більший, ніж у торгівлі та фінансах. Фінансові «бульбашки», які виникають у результаті такої диспропорції, й послужили причиною кризи 2008 р., найбільшої з часів 1929 року. Також ця автономізація стала наслідком надмірного захоплення економічного, в першу чергу, фінансового середовища, неоліберальними ідеями з категоричним запереченням необхідності регулювання фінансових ринків (*laissez-faire*) і швидким зростанням фіктивного капіталу («фінансових бульбашок», які у короткотерміновій перспективі створюють ілюзію зростання багатства). Міжнародні фінансові організації, центральні банки та уряди, зокрема США, Іспанії, Ірландії та інших країн, проігнорували застереження навіть таких організацій, як ЮНКТАД (Конференція ООН з торгівлі та розвитку (UNCTAD)), яка ще у 2000 р., після фінансових криз кінця 1990-х р. застерігала про небезпечність такої політики: «Хоча ідеологія *laissez-faire* зіграла певну роль у повільному прогресі щодо прозорості фінансових установ, існують також серйозні концептуальні та структурні проблеми. Загально визнано, що публічне розкриття інформації, поданої наглядовим органам, за певних обставин може посилити, а не зменшити нестабільність» [6]. Цитований документ був не єдиним серед застережень ЮНКТАД. Тільки шок від кризи 2008 р. і наступна депресія заставили Міжнародні фінансові організації дещо переглянути свої теоретичні підходи до практичного функціонування світового фінансового ринку. Хоча інерція існує. Є побоювання, що після серйозних провалів політики міжнародних фінансових організацій, перш за все МВФ і Світового Банку, яка була в основі виникнення криз 1997-98 рр. та 2008 р., відбувається не зміна неоліберальної парадигми, а лише її часткове розширення обмеженими інституційними реформами, спрямованими на модернізацію фіскального та фінансового режимів

[17; 24]. Неадекватна політика цих фінансових організацій є фактором провокування фінансових криз більшого чи меншого масштабу у світі. Кризи так звані «ринків, що розвиваються» на перетині тисячоліть – кризи, викликані силою світових фінансів – ознаменували важливий вододіл. Кризові країни дуже постраждали від глибокого спаду. Вони визнали свій національний захист неадекватним для запобігання фінансовому стресу, в той час як, умовна допомога колективного страхування, надана МВФ, часто завдавала біль, ніж будь-яке полегшення [27].

За останні два десятиліття «фінансові інновації» від великих міжнародних банківських установ спричинили більше фінансових криз, ніж могло б спричинити фінансове залучення малозабезпечених осіб у всьому світі [18]. Створений після кризи 1998 р. Форум фінансової стабільності (1999 р.) до 2008 р. мало впливав на реальну політику міжнародних фінансових організацій, уряди й центральні банки країн, особливо США та Європейського союзу. Відірваність світового фінансового ринку існує не тільки від потреб торгівлі товарами й реального сектору економіки, а й від потреб розвитку країн, що розвивають свою ринкову економіку. Це створює додаткові дисбаланси та має негативний зворотний вплив на економіку самих країн з розвинутою ринковою економікою. Дисбаланс інтересів цих двох груп країн складався історично. Міжнародні фінансові організації, які були створені після Другої світової війни країнами з розвинутою ринковою економікою, у своїй діяльності перші десятиліття (дотримуючись теорії Р. М. Кейнса) створювали правила регулювання у валютній і фінансовій сфері, щоб досягти відновлення економік цих країн після війни. Після краху Бреттон-Вудської системи у 1973 р. єдиною резервною валютою стає долар США, а після запровадження у 1999 р. спільної європейської валюти євро стає другою резервною валютою у світі. Склалася ситуація на валютному ринку, а також на ринку цінних паперів, що країни, які входять у валютні блоки долара і євро, а також їх суб'єкти, що господарюють мають значно більші переваги у порівнянні з іншими учасниками цих ринків. Неадекватне регулювання та нагляд у країнах, які є основою світової фінансової системи, можуть мати глобальні негативні наслідки [18], як показали кризи 1998 і 2008 років. Це теж є одним з питань реформування як міжнародних фінансових відносин, так і фінансової архітектури, особливо щодо реформування міжнародних фінансових організацій.

Дуже знаковою в цьому відношенні є книга Л. Самерса (колишнього віцепрезидента Світового банку) і О. Бленчерда (головного економіста МВФ) за участі інших фахівців цих установ «Еволюція чи революція?: Переосмислення макроекономічної політики після Великої рецесії» [12]. У ній детально аналізуються допущені помилки щодо надмірної абсолютизації монетарної політики, необхідності її

переосмислення, вказується на взаємозв'язок монетарної й макроекономічної політики на міжнародному та національному рівнях, визнання важливості фіскальної політики для досягнення економічної стабілізації, необхідність узгодженого регулювання цих сфер на міжнародному рівні, визнається нерівність між країнами з розвинутою ринковою економікою й країнами, які розвиваються, пропонується необхідність диференційованого підходу до цих груп країн. Фактично це свідчення перелому до широкого розуміння економічних процесів у світі, а не лише через призму застосування монетарних інструментів. Безумовно, це потягне за собою і зміну у політиці міжнародних фінансових організацій.

Відхід фінансових установ, в останню чергу міжнародних, від ідеології ортодоксального лібералізму *laissez-faire* після кризи 2008 р., пошук напрямів інституалізації регулювання фінансових ринків (організаційних форм, інструментів) відбувався повільно в очікуванні нової кризи до 2020 р., коли майже одночасно з поширенням пандемії COVID-19 і економічним спадом, пов'язаним з карантинними заходами, стало очевидним, що глобальні зміни клімату є ще більшою й швидкою загрозою [26], і без скоординованих та фінансово підкріплених дій всіх міжнародних організацій і національних урядів подолати їх неможливо. Цим питанням були присвячені саміти G 7 (червень 2021 р.) і міністрів фінансів G 20 (липень 2021 р.), в основу рішень яких були покладені дослідження та рекомендації таких організацій, як СОТ (Світова організація торгівлі) та ОЕСР (Організація економічного співробітництва і розвитку). Прийняті рішення спрямовані на врахування особливостей сучасного етапу розвитку реальної економіки й проведення глобальної податкової реформи з метою акумулювання фінансових ресурсів для подолання загроз економічного й екзогенного характеру. Паралельно восени 2021 р. Євросоюз готується затвердити механізм транскордонного вуглецевого регулювання, покликаний стимулювати зменшення викидів двоокису вуглецю, щоб сповільнити зміни клімату.

Ураховуючи історичний контекст і глибину викликів, природа яких знаходиться не завжди в площині фінансової сфери й, тим більше, виходить за межі валютного регулювання, це дослідження має на меті комплексно підійти до питання реформування існуючих ланок світової фінансової системи, виявити та узагальнити на основі цього основні тенденції й мету їх реформування, а також дати характеристики цих тенденцій.

Формулювання цілей дослідження. Дана стаття спрямована на виявлення ключових аспектів сучасного етапу реформування світової фінансової системи, їх загальних характеристик, а також зміни теоретичних і політичних підходів до розв'язання

проблем розвитку світової фінансової системи з позицій комплексності.

Основні результати дослідження. Сучасний етап становлення й реформування світової фінансової системи тісно пов'язаний із Глобальною фінансовою кризою 2008 р., виявленням її причин, аналізом фінансових інструментів захисного й превентивного характеру, які застосовувалися в процесі її подолання, пошуком напрямів запобігання новим кризам подібного масштабу. Глобальна фінансова криза (ГФК) 2008 р. стала поштовхом до переосмислення ролі держави в економічних процесах, підходів до розуміння тісного взаємозв'язку між різними секторами економіки, ролі регулювання їх взаємодії. Багато економістів досі вивчають причини цієї кризи, інструменти та заходи, які застосовувалися, з тим, щоб бути більш готовими до нових криз.

Головною причиною кризи стали поступовий відхід держави від своїх повноважень і небажання регулювати глобальну фінансову мережу, що стрімко зростає та банківських і небанківських суб'єктів. Урядові дії чи бездіяльність були підкріплені ідеологічними та економічними переконаннями в межах неоліберальної парадигми, суть якої полягала в пріоритетності нерегульованих ринків стосовно прерогатив держави. Нерегульований або недостатньо регульований тіньовий банківський сектор зростав одночасно з низкою нерегульованих нових складних похідних фінансових інструментів, небанківських фірм з фінансування житла та продуктів, що збільшують важелі кредиту та збільшують ризик [13; 15]. Збільшення зв'язків ринків та економічних систем призвело до появи системних ризиків, які раніше ігнорувалися або недооцінювалися [14; 15]. Фінансова дерегуляція була нормою протягом трьох десятиліть, що передували Глобальній фінансовій кризі [14].

Розробники політики урядів, центральних банків, міжнародних фінансових та економічних організацій не фокусували увагу на економічних процесах, а розглядали окремі явища дискретно, не системно, та ігноруючи цілі ринки. Криза 2008 р. виявила обмежені можливості прогнозувати кризи фінансового сектору як серед економістів, так і серед відповідальних за «реальну економіку» посадовців, щоб зрозуміти вплив цих збоїв. Подолати кризу вдалося тільки завдяки скоординованим на міжнародному рівні діям держав, що показало важливість регульованої ролі держави. Криза в цьому випадку спричинила важливий зсув у політичній парадигмі, що мало наслідком проведення ряду реформ, призначених для здійснення спільних дій по регулюванню світових фінансових ринків і дій приватного сектору за допомогою міжнародного органу, що координує [13].

Аналогічний сценарій відбувається щодо кліматичної кризи та боротьби з пандемією COVID-19. Хоча фінансової кризи у зв'язку з пандемією, подібної

до кризи 2008 р., вдалося уникнути завдяки діям національних урядів, рецесія

2020 р. може стати причиною серйозних відкладених криз у наступні роки. Проте попередження економістів про загрозу кризи МВФ, Світовий банк, ФРС (Федеральна резервна система США) та урядовці, які формують державну політику, проігнорували у 2020 р., як і у 2008 р., покладаючись на класичні моделі рівноваги, які в умовах криз не діють. Для подолання ГФК країни застосовували різні фінансові інструменти. Так, в Ірландії, одній з найбільш потерпілих від ГФК країн, уряд надав гарантії банківського боргу й за допомогою ЄС та МВФ врятував ситуацію. Змінами законодавства Бельгія у 2006 р. створила податковий щит для власного капіталу, а отже, відносно зменшивши податок на нього переважно стосовно боргу. Зменшення податкової дискримінації між боргом і податком власний капітал призводить до покращення капіталізації фінансових установ, а також до значного скорочення ризику для банків з низькою капіталізацією. Це стало фактором, що амортизував під час кризи. Позитивний приклад Бельгії може бути використаний іншими країнами при реформуванні податкових систем і формуванні глобальної податкової системи, мінімізувавши дискримінаційний фактор між фінансовими установами та іншими сферами економіки, які мають суттєво більший власний капітал, довший цикл повернення інвестицій, і борги яких у повному обсязі оподатковуються. Фінансові установи мають у порівнянні невеликий власний капітал, великі борги й навіть за умов сплати податків знаходяться у більш вигідних умовах у порівнянні з іншими секторами економіки. Специфіка полягає в тому, що борги у фінансовій галузі мають неявний характер, оскільки субсидуються шляхом державних гарантій та допомоги.

Якщо антикризовим заходом застосування державних гарантій може бути ефективним, то постійне перекидання своїх боргів на суспільство в цілому можна було б усунути шляхом реформування податкових систем. В США під час ГФК уряд і ФРС допустили, навіть сприяли банкрутству низки великих інвестиційних банків, таких як Lehman Brothers. Враховуючи цей приклад, інвестиційні банківські установи й фонди почали змінювати напрями інвестування, надаючи перевагу реальному сектору [15]. Азійські країни, які більше постраждали від кризи 1997 р., почали накопичувати резерви у відповідь на жорсткі умови, які їм запропонував Міжнародний валютний фонд в обмін на фінансову допомогу. Найбільші резерви накопичив Китай, розглядаючи їх не тільки як антикризовий запобіжний захід, а й для протидії зміцненню своєї валюти, що завдало б шкоди їх експорту, а також для зміцнення своєї політичної сили. Накопичені резерви в доларах США переважно інвестувалися за кордон в боргові цінні папери Казначейства США та опосередковано в іпотечні цінні

папери [15; 19]. Це стало одним із факторів, які згодом спровокували ГФК. Ці приклади свідчать про наростання асиметричності між інтернаціоналізацією економічних процесів, особливо в фінансовій сфері, та можливістю національних держав впливати на них задля розвитку своїх країн [23].

Аналізуючи інструменти монетарної політики, які застосовувались для регулювання валютних курсів з початку ХХ ст., та їх ефективність у подоланні фінансових і економічних криз, М. Бордо [16] зазначає, що найбільш ефективними показали себе інструменти, наприклад, міжнародні валютні свопи, розроблені для управління валютними курсами ще часи запровадження Бреттон-Вудської системи. Вони еволюціонували під час кризи 2008 р., проте й у 2020 р. стали провідним інструментом управління в подоланні кризи міжнародної ліквідності. Також важливими захисними та превентивними інструментами є наявність правил управління валютними курсами і їх чіткого дотримання всіма учасниками валютного ринку. М. Бордо стверджує, що мова йде саме про управління валютними курсами, а не про координацію, показуючи в історичній ретроспективі, що тоді, коли відходили від правил, а управління замінювалось нечіткою та необов'язковою координацією, відбувався поштовх до кризи. Позитивно вбачається ним і оновлення діяльності Базельського комітету з банківського нагляду, як спільноти, яка формує загальні підходи до грошово-кредитної політики. Тобто міжнародна інституалізація формування грошово-кредитної політики, яка показала себе ефективною в минулі періоди, знову стає актуальною.

У 1980-х рр. промислові країни переважно приймали плаваючі або керовані плаваючі валютні курси, а багато країн з ринковою економікою, що розвивається, з недорозвиненими фінансовими системами, слабкими внутрішніми валютними ринками обрали регульовані прив'язані до сильних валют обмінні курси. До середини 1980-х рр. багато з цих економік швидко зростали шляхом експорто-орієнтованої індустріалізації, особливо у Східній Азії. МВФ та Світовий банк для лібералізації своїх ринків капіталу заохочували їх, проте їх слабкі інститути не могли справитися з зовнішніми викликами, пов'язаними з волатильністю сильних валют. МВФ виступав при цьому як кредитор останньої інстанції для поповнення ресурсів. Пакети підтримки повторювали кілька аспектів Базельських угод 1960-х рр. і 1970-ті роки. Координація міжнародної політики здійснювалася через виконавчу дирекцію Правління МВФ, а вже потім центральні банки та міністри фінансів доповнювали ці кредити, часто більшими сумами. Угодами передбачалося відкриття умовних кредитних ліній в інтересах кредитора останньої інстанції, які забезпечували йому повернення наданих позик. Відмінність від 1960-х і 1970-х рр. полягала у тому, що кошти використовувались для порятунку

кредитора, а не як ресурс для центральних банків, як було у 1960-70 роки. Це стало підґрунтям кризи 1997-1998 років. [16].

Класичним прикладом є Китай, який навіть з розвитком своїх фінансових інститутів продовжував накопичувати резерви, розміщуючи їх у державні та іпотечні цінні папери у країнах з розвинутою ринковою економікою або надаючи інвестиційні кредити країнам, які її розвивають, що надалі матиме зворотній негативний вплив на розвинені країни, ставши одним із факторів Глобальної фінансової кризи 2008 року. Жорстка політика МВФ стосовно до Китаю у 1990-х рр. спонукала його використовувати накопичені резерви не тільки як захисний інструмент, а й як інструмент економічної експансії. Після глобальної кризи Китай став одним з двигунів глобального зростання [27].

Спільними узгодженими зусиллями урядів і центральних банків G 20 до кінця 2008 р. фінансова криза була подолана, але реальна економіка залишалась в негативному стані. Центральні банки провідних країн запровадили політику кількісного пом'якшення (QI), нетрадиційну політику широкомасштабного відкритого ринку придбання довгострокових казначейських цінних паперів та забезпечених центральними банками іпотечних цінних паперів. У відповідь інвестори зорієнтувалися на ринки, що розвиваються, збільшуючи ціни на активи та підвищення курсу валют. Внаслідок цього переливання, створилася загроза підриву експортної конкурентоспроможності, збільшення валютного ризику щодо боргу та загроза формування «бульбашок» ціни активів. Так, у 2013 р. загроза нової кризи, подібної до міжвоєнної, знову стала реальністю. За ініціативи ФРС США програму (QI) почали скорочувати. Під час спровокованої пандемією кризи 2020 р. ФРС та інші центральні банки надали МВФ фінансові ресурси для внутрішнього фінансування країн. Як і в минулій кризі, спостерігався надлишковий попит на доларове фінансування в інших країнах. ФРС розширила свої наявні лінії своєї спочатку на п'ять, а потім на дев'ять інших центральних банків [16]. Фактично фінансові інструменти, які базуються на кейнсіанських теоретичних засадах і, такі неодноразово показали свою антикризову ефективність, доводять її в умовах сучасних глобальних криз.

Серйозною проблемою світової фінансової системи є також нерівність між країнами у формуванні міжнародних фінансових відносин, міжнародних фінансових установ і представництві в них, можливості впливати на правила та стандарти у фінансовій сфері, рівню фінансового залучення населення та ін., що свідчить про їх нерівні можливості участі у розподілі й перерозподілі світових фінансових ресурсів [9; 14; 17; 18; 19; 24]. Наявні ланки світової фінансової системи мають дворівневу будову за логікою «ядро-периферія». До

ядра належать країни з розвинутою ринковою економікою, які сформували сучасні фінансові інститути, включно з міжнародними фінансовими установами й прагнуть фінансової стабільності. Периферію складають країни, які в різний час почали розвивати свою ринкову економіку і включатися у світові фінансові процеси. Вони прагнуть розвитку й доступу до фінансових ресурсів для його забезпечення. «Доларова гегемонія та гіперглобалізовані фінанси виключають економіки, що розвиваються, від створення структури цін на активи та фінансових умов, які могли б відповідати їх власним внутрішнім умовам» [27].

Очевидно, що потрібен диференційований підхід до правил, стандартів функціонування світової фінансової системи, щоб ці правила й стандарти забезпечували виконання завдань, які стоять перед кожною групою країн. На сьогодні існує суперечність між тими, хто встановлює ці правила, і тими, хто змушений їх приймати *post factum*, не маючи можливості впливати на їх формування. У глобалізованому світі, де існує взаємозалежність між всіма елементами фінансової системи, те, що здавалося перевагою нерівності, може повернутися бумерангом і відобразитися на тих, хто вважає цю перевагу благом. Це яскраво проявилось у прикладі з азійськими країнами, зокрема, з Китаєм, і ГФК 2008 року.

Країни, що розвивають ринкову економіку, недостатньо представлені на рівні вищого керівництва міжнародних фінансових установ і організацій, недостатньо не залучаються до консультацій у процесі обговорення важливих рішень і не мають права голосу у їх прийнятті [15; 18; 19]. Наприклад, Рада з фінансової стабільності, як найвищий орган міжнародного регуляторного співробітництва включає лише 25 юрисдикцій, тоді як Базельський комітет з банківського нагляду має 28. Усі інші юрисдикції мають доступ до певних каналів консультацій, але на практиці їх роль зводиться в основному до прийняття правил. До 2009 р. у Базельському комітеті, який виробляє Міжнародні стандарти банківської діяльності, членство було зосереджене на країнах G10. Після світової фінансової кризи членство було розширено, щоб включити десять економік, що розвиваються [18]. У вищому складі МВФ також слабо представлені представники Європи з країн з перехідною економікою, азійські й африканські країни [17-19]. Зростання асиметрії та керівництві МВФ оцінив, як дестабілізуючий фактор для світової економіки, Голова Банку Англії М. Карні [1].

Відповідно до політики цих установ і організацій, правила та стандарти, які вони затверджують, формуються з урахуванням інтересів країн «ядра» і завдань, які перед ними стоять. Свого часу навіть економічно розвинена Японія не змогла посилити свій вплив у цих організаціях. Відповіддю азійських країн

на дисбаланс інтересів, крім накопичення резервів, стало створення нових фінансових інститутів – міжнародних банків, як банк розвитку БРІКС та Азійський банк інфраструктурних інвестицій (АІІВ) [19; 29]. АСЕАН також продовжила створення власного механізму кризового реагування – у партнерстві з Китаєм, Японією та Південною Кореєю започаткувала багатосторонню ініціативу Чіангмая для виконання функцій, подібних до МВФ [29].

Гонконг, Глобальний фінансовий центр Китаю (GFCC), стає регіональним центром зеленого фінансування, який розробляє підхід «зверху вниз» до інституційної легітимності для сталості, на який впливає національна політика та який підсилюється за допомогою ринкового фінансового підходу в GFCC. Зокрема, він запровадив прийняття бухгалтерського обліку сталого розвитку, сталого фінансування та відповідних регуляторних заходів для розвитку системи екологічного фінансування і підпорядковується глобальному фінансовому центру під впливом сталого глобального розвитку [30]. Це є безумовним внеском фінансових організацій до інституційної адаптації фінансової системи у відповідь на виклик кліматичних змін. Виходячи з необхідності відходу від ортодоксальної неоліберальної парадигми, яка вже стала загрозовою для світової економіки, та задля подолання нерівності й адаптації до нових завдань і викликів, міжнародні фінансові установи та організації потребують серйозного реформування. Наявні пропозиції спрямовані на подолання нерівності передбачають розширення представництва країн з економіками, що розвивається, в ряді організацій (наприклад, Базельському комітеті), у вищому керівництві організацій, у злитті міжнародних фінансових організацій в один регулюючий орган, перетворенню G 7 у «Правлячу Раду МВФ», створення єдиного органу по стандартах і правилах у сфері фінансів, а самі стандарти робити більш придатними до адаптації до умов різних країн, створення нового органу для встановлення стандартів для fintech.

Крім того, пропонується відійти від глобального режиму фінансового управління на користь більшої автономії на національному чи регіональному рівні. Пропонується також запровадити третю резервну валюту. Це може бути китайський юань, коли стане повністю конвертованим, або нова валюта, яка буде створена на базі сукупності валют ряду азійських країн [15; 19]. Ці пропозиції викликані зміною гео економічних реалій і стосуються реформування так званих Бреттон-Вудських організацій (МВФ, Світовий банк, СОТ – раніше ГАТТ), однак, поки що вони не знаходять втілення у розв'язках міжнародних фінансових організацій і самітів. [29].

Головна тенденція реформування світової фінансової системи, яка відбулася на самітах G 7 (червень 2021 р.) і міністрів фінансів G 20 (липень 2021 р.), полягає в тому, що на такому рівні вперше

наголошено на взаємозв'язку світової фінансової системи та реальної економіки з урахуванням розвитку ІТ-технологій. До сфери глобального регулювання також вперше була включена сфера оподаткування, як джерело формування фінансових фондів для безпеки й розвитку, і прийнято рішення про запровадження глобальної податкової реформи [7; 8]. Це повертає світову фінансову систему до її первинної природи – забезпечувати безперервний процес розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів задля розвитку економіки для забезпечення розвитку соціуму. Відстороненість ланок світової фінансової системи від проблем розвитку реальної економіки протягом останніх десятиліть стимулювало накопичення кризових явищ у світі та сприяло відволіканню фінансових ресурсів від розв'язання реально наявних проблем.

Представлені у Звіті СОТ за 2020 р. результати досліджень свідчать, що промислова політика на сучасному етапі повинна включати нову промислову революцію, поштовх до інновацій і перехід до цифрової економіки, участь у цифровому режимі ланцюгів постачань, сталий розвиток. Її ключовими рисами є інноваційні дослідження та технологічний розвиток, інновації у виробництві, економіка навчання, державно-приватні знання (технічний розвиток установ), придбання або передача закордонних технологій, підприємництво розвитку [9]. Грунтуючись на ці та інші численні дослідження, лідери G7 заявили, що зелена та цифрова трансформація, яка збільшить продуктивність, створить нові гідні та якісні робочі місця, скоротить викиди парникових газів, знаходиться в центрі нашого порядку денного економіки зростання та відновлення [7].

Розвиток ІТ-технологій для обслуговування ринку цінних паперів прискорив швидкість торгівлі ними, а його інституалізація шляхом створення національних центральних депозитаріїв, випрацювання ними скоординованих основних правил функціонування цього фінансового ринку створило більш зрозуміле та захищене середовище для всіх його учасників. Це призвело до зростання кількості й обсягів операцій з цінними паперами. Глобальна фінансова криза 2008 р. спонукала міжнародні фінансові організації, національні уряди звернути увагу на питання розвитку, включивши до порядку денного питання системи оподаткування. При цьому, все більше податки пропонується розглядати не лише як фіскальний інструмент, а як фактор стимулювання розвитку. При цьому, необхідно адаптувати реформи до конкретного контексту та відійти від поширеної в попередні періоди політики уніфікації [28]. Схвалена G7 і G20 глобальна податкова реформа, проєкт якої розробила ОЕСР, передбачає запровадження нових правил розподілу прибутку та встановлює глобальну мінімальну ставку оподаткування прибутку 15 відсотків. Ця реформа спрямована на створення

міцніших умов для конкуренції та сприяння збільшенню податкових надходжень для підтримки інвестицій, що дозволить боротися з ухиленням від сплати податків [7; 8]. Особливо, це стосується великих міжнародних корпорацій, які мають можливість виводити капітал у країни з більш низьким рівнем оподаткування, ніж у країні походження корпорації (так звані «податкові гавані» – країни, які розвиваються й прагнуть залучити іноземні інвестиції для розвитку та офшори). Проте в цьому питанні, як і в деяких інших, проступають суперечки між країнами з більш усталеними розвиненими ринковими економіками й країнами, які розвивають ринкову економіку, бо перші, мінімізуючи ухилення від податків, додають інвестиційний ресурс для розвитку всередині своєї країни, тоді як другі зацікавлені у його залученні для сприяння розвитку своїх країн. Не зважаючи на підтримку більшістю країн глобальної податкової реформи, ряд країн – Ірландія, Польща, Угорщина заявили, що їх країни не підтримають таку мінімальну ставку оподаткування, наполягаючи на її зниженні або диференціації [10], тоді як США, Франція і Німеччина пропонують підвищити податкову ставку [11]. Однак, впровадження цієї реформи закладає ще один блок у побудову світової фінансової системи.

У цьому ж напрямі відбуваються і європейські інтеграційні процеси. Восени 2021 р. ЄС сформовано рішення про впровадження механізму транскордонного вуглецевого регулювання (Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM), покликаного зменшити викиди двоокису вуглецю, щоб сповільнити зміни клімату, обкладаючи податком товари, які є джерелом вуглецевих викидів, і стимулюючи шляхом цих коштів розвиток екологічно чистих галузей, перш за все, відновлюваної енергетики. Планується встановити ціну на вуглець, що стягується з певних товарів, ввезених в ЄС. Його мета – запобігти витоку вуглецю, тобто переміщення виробництва за межі ЄС до країн, де немає жорсткої політики щодо клімату. На першому етапі регулювання вплине на обмежену групу товарів – серед іншого, цемент, азотні добрива й сировина для них, чавун, сталь і алюміній, і продукція з них, а також електроенергія. Учасники ринку цих товарів отримуватимуть карбоновий сертифікат CBAM – буде виражатися в тонах викидів парникових газів, які містяться в імпортованих товарах, і буде близьким до європейського сертифіката на викиди парникових газів, як за фізичними обсягами, так і за ціною. Сертифікати CBAM будуть видаватися окремо від EUA (сертифікат на викиди парникових газів) і не будуть взаємозамінними. При визначенні кількості необхідних сертифікатів враховуватимуть частку безкоштовного розподілу EUA, на яке мають право виробники порівнянної продукції в ЄС [11].

Також продовжується робота над розробкою Міжнародних стандартів фінансової звітності,

впровадження яких також невдовзі очікується. Зазначені вище заходи є новими й свідчать про прогрес у формуванні світової фінансової системи, повернення до політики її інституалізації спільним виробленням нових фінансових правил і організаційної структури їх забезпечення.

Висновки. Проведене дослідження сучасного стану світової фінансової системи дозволило виявити наявні проблеми й зосередити увагу на їх важливості й можливих напрямках розв'язання. Слід зазначити, що світова фінансова система знаходиться на стадії формування. Її елементи розвиваються з різною швидкістю, знаходяться на різних стадіях розвитку, що потребує постійного моніторингу й взаємоузгодження механізмів їх функціонування. Відповідно не існує на сьогодні усталеного підходу навіть до її визначення. Поширений в останні роки термін «фінансова архітектура» свідчить лише про процес інституалізації світової фінансової системи, тобто про процес формування.

Межі валютного регулювання, на якому в основному раніше зосереджувалася міжнародна фінансова діяльність, з розвитком економічних процесів (розвиток ринку цінних паперів) і зміною гео економічної ситуації стали занадто вузькими й потребують інституційного розширення для регулювання. Відповідно стандарти та функціонал Бреттон-Вудських фінансових організацій також потребує кардинальних змін, проте поки що зміни відбуваються на рівні фрагментарного реформування. Консервативність їх підходу до реформування стимулює створення нових регіональних фінансових установ і організацій, який виконуючи регулювальну роль, має більш широкий функціонал, що відповідає сучасним задачам розвитку.

Функціонування світової фінансової системи відбувається у відриві від потреб реальної економіки, що продукує фінансові й економічні кризи, глибина яких залежить від глибини такого відриву. Слід зазначити, що спостерігається тенденція до розуміння необхідності адаптації фінансових механізмів до потреб реальної економіки, що проявилася у визнанні необхідності включення податкової системи в сферу глобального регулювання. Певна міжнародна інституалізація вже започаткована проголошенням у 2021 р. проведенням глобальної податкової реформи.

Існує асиметричність між інтернаціоналізацією фінансових процесів і можливостями національних держав впливати на них. Значною мірою це стало наслідком надмірного захоплення в економічному середовищі й міжнародних фінансових організаціях протягом кількох десятиліть ідеями ортодоксального неолібералізму, який категорично заперечував роль національних держав в економічних процесах. Спроба регулювання економічних процесів на наднаціональному рівні за допомогою вузького набору інструментів монетарної політики призвела до відриву міжнародної фінансової сфери від реальної

економіки, яка функціонує в межах національних держав. Це призвело до ряду фінансових і економічних криз, найтяжчими з яких були криза 1998 р. і Глобальна фінансова криза 2008 р. з подальшою економічною депресією. Поки що є розуміння необхідності зміни теоретичної парадигми, відбувається це вкрай повільно та непослідовно, хоча деякі кроки в цьому напрямі зроблені. Актуальною є проблема нерівності між країнами з розвиненими економіками й економіками, які розвиваються, в системі розподілу та перерозподілу світових фінансових ресурсів на користь першої групи країн. Ця проблема поки що не вирішена та існує на рівні пропозицій і консультацій при формуванні міжнародних фінансових стандартів, які значною мірою не нівелюють наявну нерівність.

Розвиток ІТ-технологій, пришвидшуючи економічні процеси, прискорює їх інтернаціоналізацію й потребує створення спеціальних фінансових механізмів регулювання цієї сфери. Крім внутрішніх проблем

світової фінансової системи та пошуком інструментів для запобігання й подолання криз, існують екзогенні загрози, подолання яких без міжнародного співробітництва й акумулювання фінансових ресурсів на міжнародному рівні неможливо. Це зміни клімату й пандемія COVID-19. Перші кроки в цьому напрямі вже зроблено. Так, до кінця 2021 р. ЄС має намір запровадити механізм транскордонного вуглецевого регулювання, так званий вуглецевий податок, спрямований на скорочення викидів вуглецю, що впливає на зміни клімату. Це назвали механізмом регулювання, а не напряму податком, оскільки він передбачає застосування комплексу нових стимулювальних фінансових інструментів. Гонконг розробляє і починає впровадження нових фінансових інструментів для стимулювання розвитку «зеленої», тобто економіки, що не забруднює. Зокрема, створює інституційне підґрунтя для їх функціонування – систему бухгалтерського обліку для сталого розвитку.

Література:

1. Carney M. The growing challenges for monetary policy in the current international monetary and financial system. The Jackson Hole Symposium. 2019. URL : <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2019/mark-carney-speech-at-jackson-hole-economic-symposium-wyoming> (дата звернення : 25. 08. 2021).
2. Мозговий О. Міжнародні фінанси. Київ : КНЕУ, 2005.
3. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. Фінансовий словник. Київ : Знання, 2002.
4. Herring R., Litan R. E. Financial regulation in a global economy. Washington : Brookings Institution, 2005.
5. Ключко В. П. Фінансова глобалізація: позитиви і негативи для перехідної економіки // Актуальні проблеми економіки. 2002. № 5. С. 43-50.
6. Yilmaz A. The debate on the international financial architecture: Reforming the reformers. 2000. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/dp_148.en.pdf (дата звернення : 25. 08. 2021).
7. Our shared agenda for global action to build back better. 2021. *Carbis Bay G7 Summit Communique*. URL : <https://www.g7uk.org/wp-content/uploads/2021/06/Carbis-Bay-G7-Summit-Communique-PDF-430KB-25-pages-5.pdf> (дата звернення : 25. 08. 2021).
8. Third Finance Ministers and Central Bank Governors meeting 9-10 July 2021. *Communique Italian G20 Presidency*. 2021. URL: <https://www.g20.org/wp-content/uploads/2021/07/Communique-Third-G20-FMCSBG-meeting-9-10-July-2021.pdf> (дата звернення : 25. 08. 2021).
9. World Trade Report. 2020. URL : https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/wtr20_e/wtr20_e.pdf (дата звернення : 25. 08. 2021).
10. White J. This week in tax: European disharmony ahead of G20 tax summit. ITR. 2021. URL: <https://www.internationaltaxreview.com/article/b1sb80wx9bvz4p4/this-week-in-tax-european-disharmony-ahead-of-g20-tax-summit> (дата звернення : 25. 08. 2021).
11. Carbon Border Adjustment Mechanism // European Commission. 2021. URL : https://ec.europa.eu/taxation_customs/green-taxation-0/carbon-border-adjustment-mechanism_en (дата звернення : 25. 08. 2021).
12. Blanchard O., Summers L. H. Evolution or revolution? Rethinking macroeconomic policy after the great recession. Cambridge : MIT Press, 2019.
13. Mackintosh S.P.M. The redesign of the global financial architecture: state authority, new risks and dynamics. London : Routledge, 2020.
14. Buitter W. H. The financial system ten years after the financial crisis: Lessons learnt. – 2018. URL : https://www.oecd.org/naec/10-years-after-the-crisis/W_Buitter_NAEC_14_Sept_2018.pdf (дата звернення : 25. 08. 2021).
15. Franklin A., Xian Gu. The Interplay between Regulations and Financial Stability. The Interplay of Financial Regulations, Resilience, and Growth at the Federal Reserve Bank of Philadelphia. 2016. URL: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=939124067092026068001008122083065122024055052015007029075097090030114090117070004117010025040030028099033028101080071082106086058032042047078119105064126079081072007017066053119085124012067068090030110006091102007105081069107088117119028099095096024091&EXT=pdf&INDEX=TRUE> (дата звернення : 25. 08. 2021).
16. Bordo M. Monetary policy cooperation/coordination and global financial crises in historical perspective. *Open Economies Review*. 2021. Vol. 32. P. 587-611.
17. Güven A. B. Whither the post-Washington Consensus? International financial institutions and development policy before and after the crisis. *Review of International Political Economy*. 2018. Vol. 25, No. 3. P. 392-417.
18. Jones E., Knaack P. Global financial regulation : Shortcomings and reform options. *Global Policy*. 2019. Vol. 10. P. 193-206.
19. Yin X., Xu X., Chen Q., Peng J. The sustainable development of financial inclusion: How can monetary policy and economic fundamental interact with it effectively? Sustainability. 11. Article number 2524.

20. Tskhadadze N.V., Chernorizova N.V. International financial markets in the conditions of transformation of financial system. In : Popkova E. (Ed.) *Lecture notes in networks and systems* (757-764). Springer : Cham, 2019.
21. Abor J.Yi., Adjasi C.K.D., Lensink R. *Contemporary issues in development finance*. London : Routledge, 2020.
22. Caldentey P. E. The reform of the global financial architecture. In : Roy Harrod (Ed.). *Great Thinkers in Economics* (301-347). London : Palgrave Macmillan, 2019.
23. Samorodov B., Zhytar M. Conceptual principles of formation of world finance architecture. *Financial and Credit Systems : Prospects for Development*. 2021. Vol. 1, No. 1. P. 47-54.
24. Vishnevsky V.P., Shelud'ko N.M. World monetary centres at the stage of global financial instability : Risks, challenges and perspectives. *Industrial Economics*. 2017. Vol. 4, No. 80. P. 75-96.
25. Hynes W., Trump, B.D., Love, P., Kirman, A., Galaiti, S.E., Ramos, G., Linkov, I. Resilient financial systems can soften the next global financial crisis. *Challenge*. 2020. Vol. 63, No. 6. P. 311-318.
26. Ens E., Craig J. Scenario analysis and the economic and financial risks from climate change. *Bank of Canada Staff Discussion Paper*. 2020. Vol. 2020-3. URL : <http://hdl.handle.net/10419/227814> (дата звернення : 25. 08. 2021).
27. Bibow J. Evolving International monetary and financial architecture and the development challenge: A liquidity preference theoretical perspective. *Economics Working Paper*. 2019. Vol. 935. P. 1-22.
28. Dom R., Miller M. Reforming tax systems in the developing world : What can we learn from the past? ODI Report. 2018. URL: <http://hdl.handle.net/10419/190850> (дата звернення : 25. 08. 2021).
29. Liow J.C.Y. Taking shape: New global financial architecture. *RSIS Commentary*. 2017. Vol. 190. URL: <https://dr.ntu.edu.sg/bitstream/10356/86061/1/CO17190.pdf> (дата звернення : 25. 08. 2021).
30. Artie W. N. From sustainability accounting to a green financing system: Institutional legitimacy and market heterogeneity in a global financial centre. *Journal of Cleaner Production*. 2018. Vol. 195. P. 585-592.

References:

1. Carney, M. (2019). The growing challenges for monetary policy in the current international monetary and financial system. *The Jackson Hole Symposium 2019*. Retrieved from : <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2019/mark-carney-speech-at-jackson-hole-economic-symposium-wyoming> [in English].
2. Mozgovyy, O. (2005). *International Finance*. Kyiv : KNEU [in Ukrainian].
3. Zagorodniy, A. G., Voznyuk, G. L., & Smovzhenko, T. S. (2002). *Financial dictionary*. Kyiv: Znannya [in Ukrainian].
4. Herringm, R., & Litan, R. E. (2005). *Financial regulation in a global economy*. Washington: Brooking Institution [in English].
5. Klochko, V. P. (2002). Financial globalization: positives and negatives for the transition economy. *Actual Problems of Economy*, 5, 43-50 [in English].
6. Yilmaz, A. (2000). The debate on the international financial architecture : Reforming the reformers. Retrieved from: https://unctad.org/system/files/official-document/dp_148.en.pdf [in English].
7. Our shared agenda for global action to build back better. (2021). *Carbis Bay G7 Summit Communique*. Retrieved from : <https://www.g7uk.org/wp-content/uploads/2021/06/Carbis-Bay-G7-Summit-Communique-PDF-430KB-25-pages-5.pdf> [in English].
8. Third Finance Ministers and Central Bank Governors meeting 9-10 July 2021. (2021). *Communique Italian G20 Presidency*. Retrieved from : <https://www.g20.org/wp-content/uploads/2021/07/Communique-Third-G20-FMCEB-meeting-9-10-July-2021.pdf> [in English].
9. World Trade Report. (2020). https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/wtr20_e/wtr20_e.pdf [in English].
10. White, J. (2021). *This week in tax: European disharmony ahead of G20 tax summit*. ITR. Retrieved from: <https://www.internationaltaxreview.com/article/b1sb80wx9bvzp4/this-week-in-tax-european-disharmony-ahead-of-g20-tax-summit> [in English].
11. Carbon Border Adjustment Mechanism. *European Commission*. Retrieved from : https://ec.europa.eu/taxation_customs/green-taxation-0/carbon-border-adjustment-mechanism_en [in English].
12. Blanchard, O., & Summers, L .H. (2019). *Evolution or revolution? Rethinking macroeconomic policy after the great recession*. Cambridge: MIT Press [in English].
13. Mackintosh, S.P.M. (2020). The redesign of the global financial architecture: state authority, new risks and dynamics. London : Routledge [in English].
14. Buitter, W. H. (2018). The financial system ten years after the financial crisis: Lessons learnt. Retrieved from : https://www.oecd.org/naec/10-years-after-the-crisis/W_Buitter_NAEC_14_Sept_2018.pdf [in English].
15. Franklin, A., & Xian, Gu. 2016. The Interplay between Regulations and Financial Stability. *The Interplay of Financial Regulations, Resilience, and Growth” at the Federal Reserve Bank of Philadelphia*. Retrieved from : <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=939124067092026068001008122083065122024055052015007029075097090030114090117070004117010025040030028099033028101080071082106086058032042047078119105064126079081072007017066053119085124012067068090030110006091102007105081069107088117119028099095096024091&EXT=pdf&INDEX=TRUE> [in English].
16. Bordo, M. (2021). Monetary policy cooperation/coordination and global financial crises in historical perspective. *Open Economies Review*, 32, 587-611 [in English].
17. Güven, A. B. (2018). Whither the post-Washington Consensus? International financial institutions and development policy before and after the crisis. *Review of International Political Economy*, 25(3), 392-417 [in English].
18. Jones, E., & Knaack, P. (2019). Global financial regulation: Shortcomings and reform options. *Global Policy*, 10, 193-206 [in English].
19. Yin, X., Xu, X., Chen, Q., & Peng, J. (2019). The sustainable development of financial inclusion: How can monetary policy and economic fundamental interact with it effectively? *Sustainability*, 11, article number 2524 [in English].
20. Tskhadadze, N. V., & Chernorizova, N. V. (2019). International financial markets in the conditions of transformation of financial system. In: Popkova E. (Ed.) *Lecture notes in networks and systems* (757-764). Springer : Cham [in English].
21. Abor, J. Yi., Adjasi, C.K.D., & Lensink, R. (2020). *Contemporary issues in development finance*. London : Routledge [in English].
22. Caldentey, P. E. (2019). The reform of the global financial architecture. In : Roy Harrod (Ed.). *Great Thinkers in Economics*. London : Palgrave Macmillan. 301-347 [in English].

23. Samorodov, B., & Zhytar, M. (2021). Conceptual principles of formation of world finance architecture. *Financial and Credit Systems : Prospects for Development*, 1(1). 47-54 [in English].
24. Vishnevsky, V. P., & Shelud'ko, N. M. (2017). World monetary centres at the stage of global financial instability: Risks, challenges and perspectives. *Industrial Economics*, 4(80). 75-96 [in English].
25. Hynes, W., Trump, B. D., Love, P., Kirman, A., Galaitsi, S. E., Ramos, G., & Linkov, I. (2020). Resilient financial systems can soften the next global financial crisis. *Challenge*, 63(6), 311-318 [in English].
26. Ens, E., & Craig, J. (2020). Scenario analysis and the economic and financial risks from climate change. *Bank of Canada Staff Discussion Paper*, 2020-3. Retrieved from : <http://hdl.handle.net/10419/227814> [in English].
27. Bibow, J. (2019). Evolving International monetary and financial architecture and the development challenge : A liquidity preference theoretical perspective. *Economics Working Paper*. 935. 1-22 [in English].
28. Dom, R., & Miller, M. (2018). Reforming tax systems in the developing world : What can we learn from the past? *ODI Report*. Retrieved from : <http://hdl.handle.net/10419/190850> [in English].
29. Liow, J.C.Y. (2017). Taking shape : New global financial architecture. *RSIS Commentary*, 190. Retrieved from : <https://dr.ntu.edu.sg/bitstream/10356/86061/1/CO17190.pdf> [in English].
30. Artie, W. N. (2018). From sustainability accounting to a green financing system: Institutional legitimacy and market heterogeneity in a global financial centre. *Journal of Cleaner Production*, 195. 585-592 [in English].



Ця робота ліцензована Creative Commons Attribution 4.0 International License