



**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ  
УКРАЇНИ**

**ХАРКІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ  
УНІВЕРСИТЕТ ХАРЧУВАННЯ ТА ТОРГІВЛІ**

## **МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ ВІДНОСИНИ**

**конспект лекцій  
частина I**

для студентів денної та заочної форм навчання спеціальності

292 «Міжнародні економічні відносини»

**Харків  
ХДУХТ  
2019**

Міжнародні валютно-фінансові відносини: конспект лекцій для студентів денної та заочної форм навчання спеціальності 292 «Міжнародні економічні відносини» ЧІ [Електронний ресурс] /Укладачі: Величко К.Ю., Тищенко О.О., Печенка О.І. – Х. : ХДУХТ, 2019. – 1 електрон. опт. диск (CD-ROM); 12см – Назва з тит. екрана.

Укладачі: Величко К.Ю., Тищенко О.О., Печенка О.І.

Рецензент: д-р. екон. наук, проф. Крутова А.С.

Кафедра міжнародної економіки

Схвалено науково-методичною комісією економічного факультету ХДУХТ  
Протокол від «9» листопада 2018 року № 2

Схвалено Вченою Радою ХДУХТ  
Протокол від «24» січня 2018 року № 8

Схвалено редакційно-видавничою радою ХДУХТ  
Протокол від «21» січня 2018 року № 10

© Величко К.Ю., Печенка О.І.,  
укладачі 2019

©Харківський державний  
університет харчування та  
торгівлі, 2019

## ВСТУП

Міжнародні валютно-фінансові відносини виступають важливим елементом сучасних міжнародних відносин та пов'язані з обслуговуванням усього напряму економічних зв'язків, що формуються між країнами, приватними та юридичними суб'єктами.

Посилення глобалізаційних тенденцій у світовому економічному просторі супроводжується зростанням ролі міжнародних валютно-фінансових відносин, які, з одного боку, виступають як самостійна форма міжнародних економічних відносин, а з іншого – обслуговують міжнародний рух товарів та послуг.

Дисципліна «Міжнародні валютно-фінансові відносини» спрямована на вивчення теоретико-методологічних основ функціонування світових фінансів, а саме - сутності та тенденцій розвитку світового фінансового середовища, основних інструментів, принципів та механізмів здійснення операцій на валютних та фінансових ринках, проблем сучасних економік і фінансової інтеграції, теоретичних положень та практичних засад майбутнього розвитку міжнародної фінансової системи.

Основними завданнями викладання дисципліни виступають:

- формування у студентів компетенцій щодо сутності світових фінансових потоків;
- вивчення економічної структури, механізму світової фінансової системи та тенденцій її розвитку;
- засвоєння теоретичних принципів та методології світового фінансового ринку;
- засвоєння методології ціноутворення на фінансових ринках;
- осмислення процесу фінансової інтеграції в умовах глобалізації світового економічного розвитку;
- вивчення стану і перспектив розвитку фінансового ринку України в контексті світового фінансового середовища.

Конспект лекцій з дисципліни містить стисле подання основних тем курсу та допоможе студентам здобути професійні знання щодо формування фінансових потоків в умовах глобалізації, світову валютно-фінансову систему, міжнародний ринок фінансових похідних інструментів та посилення процесів транснаціоналізації в системі міжнародних фінансів.

## ***Розділ I. Формування фінансових потоків в умовах глобалізації***

### **Тема 1. Система міжнародних валютно-фінансових відносин**

- 1.1. Сутність та передумови виникнення міжнародних валютно-фінансових відносин
- 1.2. Міжнародні валютно-фінансові фінанси як економічна категорія
- 1.3. Форми та особливості міжнародних валютно-фінансових відносин
- 1.4. Міжнародна фінансова система.

*Поняття міжнародних валютно-фінансових відносин. Об'єктивна необхідність та економічна природа міжнародних валютно-фінансових відносин. Етапи розвитку міжнародних валютно-фінансових відносин. Формування світових фінансових центрів.*

#### **1.1. Сутність та передумови виникнення міжнародних валютно-фінансових відносин**

*Міжнародні валютно-фінансові відносини* – це фундаментальна форма міжнародних економічних відносин. У сучасній науковій літературі є різні трактування терміну «міжнародні валютно-фінансові відносини», які характеризують цю форму відносин з різної точки зору. Так, Васенко В. К. подає поняття «валютно-фінансові відносини» в контексті здійснення зовнішньоекономічної діяльності, тобто «як сукупність відносин, що пов'язані із функціонуванням валюти в міжнародній торгівлі, економічному і технічному співробітництві, наданні та отриманні позик, кредитів тощо». Автор стверджує, що валютно-фінансові відносини – це, у першу чергу, відносини між учасниками міждержавного обміну при функціонуванні грошей у міжнародному обороті. Тому для валютно-фінансових відносин характерні дві взаємопов'язані сфери функціонування: національно-державна та міжнародна (світова).

Визначення міжнародних фінансових відносини надає Т. А. Черемісова, яка зазначає, що «це фінансові зв'язки між учасниками міжнародних економічних відносин у процесі руху товарів, робіт, послуг, фінансових ресурсів, капіталу, ноу-хау, що виходять далеко за рамки національних, основними об'єктами яких є іноземні інвестиції (прямі та портфельні), позики (банківські та небанківські), товари та послуги, технології, робоча сила». Для

розуміння сутності валютно-фінансових відносин важливим є визначення їх конкретних форм, які представляють собою валютно-фінансові операції.

Відповідно із Законом України «Про зовнішньоекономічну діяльність» № 959-ХІІ від 16.04.1991 р. (стаття 3), до видів зовнішньоекономічної діяльності, які передбачають здійснення валютно-фінансових операцій, належать такі:

- надання суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності України страхових, брокерських, облікових, аудиторських та інших послуг іноземним суб'єктам господарської діяльності, надання вищезазначених послуг іноземними суб'єктами господарської діяльності суб'єктам зовнішньоекономічної діяльності України;

- міжнародні фінансові операції та операції з цінними паперами;

- кредитні та розрахункові операції між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності та іноземними суб'єктами господарської діяльності;

- створення спільних підприємств різних видів і форм, проведення спільних господарських операцій та спільне володіння майном як на території України, так і за її межами;

- створення суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності банківських, кредитних і страхових установ за межами України, а також створення іноземними суб'єктами господарської діяльності зазначених установ на території України;

- орендні, у тому числі лізингові, операції між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності та іноземними суб'єктами господарської діяльності;

- операції з придбання, продажу та обміну валюти на валютних аукціонах, валютних біржах та на міжбанківському валютному ринку.

Взагалі, міжнародні валютно-фінансові відносини охоплюють міждержавні грошові відносини, для яких характерний іноземний елемент та передбачають співпрацю з метою раціонального розміщення внутрішніх ресурсів для вироблення й прийняття раціональних зовнішньоекономічних і політичних рішень, обслуговуючи, по-перше, економічні зв'язки між резидентами різних країн; по-друге, відносини країн світу з міжнародними та регіональними організаціями; по-третє, операції урядів та резидентів різних країн на міжнародних фінансових ринках.

Таким чином, світові валютно-фінансові відносини реалізуються у двох формах: національно-державні та міжнародні фінанси. При цьому національно-державні фінанси завжди є складовою світових

фінансів, проте не завжди елементом міжнародних фінансів (йдеться про замкнуті, автаркічні національні економіки та їх фінансові системи, що базуються виключно на національних грошових системах).

Виникнення та розвиток цих відносин пов'язаний з поглибленням таких процесів:

- інтеграція господарських процесів країн світу і регіонів, розвиток системи міжнародних розрахунків;
- уніфікація національних валютних політик, посилення взаємного впливу валют;
- зростання обсягів транскордонного руху капіталів;
- розширення форм реалізації міжнародних кредитних відносин;
- посилення ролі міжнародних економічних і фінансових інституцій;
- розвиток міжнародного фінансового ринку.

## **1.2. Міжнародні валютно-фінансові відносини як економічна категорія**

Як економічна категорія *міжнародні валютно-фінансові відносини* являють собою сукупність відносин, опосередкованих рухом валютно-фінансових потоків, що виникають у зв'язку з перерозподілом фінансових ресурсів і капіталу в системі світового господарства через дію ринкового і неринкового механізмів. Система міжнародних фінансових відносин складається між різними суб'єктами. Серед них:

- держава (є основним суб'єктом міжнародного права, що діє у сфері міжнародних фінансів, наділеним здатністю здійснювати міжнародні права та обов'язки в особі органів державної влади);

- міжнародні фінансові організації (створені кількома державами організації – суб'єкти міжнародного публічного права, які надають фінансові ресурси державам – членам МФО на умовах, визначених їх установчими документами);

- центральні банки (установи, переважно державної форми власності, які відповідають за монетарну (грошово-кредитну) та валютну політику держави (Федеральна резервна система США) або спільноти держав (Європейський центральний банк);

- національні та іноземні юридичні особи (фінансово-кредитні інститути, комерційні банки, ТНК, біржі та ін);

- фізичні особи.

Сутність міжнародних фінансів як економічної категорії реалізується через функції, основними серед яких є перерозподільна і контрольна та регулююча. Об'єктивною основою становлення і розвитку міжнародних валютно-фінансових відносин є закономірності міжнародного кругообігу функціонуючого капіталу: на одному його полюсі виникають тимчасово вільні кошти, а на іншому – постійно з'являється попит на них.

Іншими словами, джерела фінансових ресурсів зосереджені в країнах-донорах, до яких належать розвинуті країни: саме в цих країнах акумулюється переважний обсяг фінансових ресурсів світу, їм належать найбільші розміри квот у фондах міжнародних організацій, що призначені для надання фінансової допомоги (такі фонди формуються в основному за рахунок внесків урядів країн-донорів); найбільша частка світових золотовалютних резервів є власністю приватних осіб, компаній, організацій та урядів розвинутих країн світу. Відтак розвинутий світ постійно шукає вигідні сфери вкладення заощаджень і намагається максимально диверсифікувати їх. З іншого боку, країни, традиційно зараховані до категорії «ринків, що формуються», об'єднує характерна риса – вони відчують гостру нестачу довгострокових інвестицій. І саме сфера міжнародних фінансів дає змогу і розвинутим країнам, і тим, що розвиваються, задовольнити певною мірою свої об'єктивні потреби та економічні інтереси.

Сучасну систему світового господарства вирізняє розгалужений регуляторний механізм, що охоплює і сферу фінансових перерозподільних процесів. Цей механізм забезпечує координацію зусиль світової спільноти щодо регулювання міжнародних фінансових відносин, а отже, міжнародних валютно-фінансових потоків як приватного, так і офіційного походження. Практична реалізація регулюючої функції полягає у прийнятті узгоджених рішень щодо міжнародних фінансів, розробленні поточної та стратегічної міжнародної фінансової політики.

### **1.3. Форми та особливості міжнародних валютно-фінансових відносин**

Інвалютні потоки у світовому фінансовому середовищі набувають різноманітних форм руху фінансових ресурсів. Та їх частина, що залучена до обслуговування платежів, які виникають під час міжнародної торгівлі товарами і послугами, передачі знань і реалізації продуктів інтелектуальної власності, міграції на міжнародному ринку праці формує систему міжнародних валютно-

фінансових і кредитних відносин. Інший сегмент міжнародних фінансів формують потоки капітальних фінансових ресурсів. Третьою складовою міжнародних фінансових потоків є міжнародна фінансова допомога, що виражає відносини між суб'єктами різних країн, суверенними урядами, а також державами та міжнародними організаціями щодо руху фінансових ресурсів переважно на пільгових або безоплатних умовах.

Міжнародні фінанси обслуговують як сферу матеріального виробництва, так і сфери розподілу, перерозподілу, обміну та споживання світового ВВП. Існує прямий і зворотній зв'язок між міжнародними фінансами і процесами світового відтворення. Міжнародні фінанси, як рух інвалютних потоків, забезпечують реалізацію потреб та інтересів усіх суб'єктів міжнародної сфери. У русі інвалютних потоків виділяються чотири стадії: формування, розподіл, перерозподіл, кінцеве використання. Формування інвалютних потоків здійснюється у вигляді інвалютної виручки компаній – виручки від реалізації товарів і послуг на світовому ринку. Інвалютна виручка розподіляється у відповідності з витратами факторів виробництва. У кінцевому рахунку компанія отримує інвалютний прибуток, розподіл якого здійснюється з урахуванням інтересів власників. Після первинного розподілу починається процес перерозподілу інвалютних потоків: внески в різні міжнародні організації, фонди як з національних бюджетів держав, так і з інвалютних доходів юридичних і фізичних осіб. Останньою стадією руху інвалютних потоків є їх кінцеве використання. За матеріально-речовим втіленням міжнародні фінанси часто ототожнюють із фондами фінансових ресурсів, що утворюються у результаті перерозподільних відносин і використовуються для забезпечення безперервності суспільного відтворення на світовому рівні та задоволення суспільних потреб, які мають міжнародне значення. З інституційного погляду, міжнародні фінанси – сукупність банків, валютних та фондових бірж, міжнародних фінансових інституцій, регіональних фінансово-кредитних установ, міжнародних та регіональних економічних організацій і об'єднань, через які здійснюється рух світових фінансових потоків.

Міжнародні валютно-фінансові відносини в процесі розвитку міжнародних економічних відносин набули ряду характерних особливостей.(табл. 1.1.)



**Таблиця 1.1.- Особливості міжнародних валютно-фінансових відносин (МВФВ) на сучасному етапі**

№	Сутність специфіки МВФВ	Характеристика специфіки МВФВ
1	Міжнародні фінанси функціонують як єдина глобальна гіперсистема інвалютних потоків	Єдність міжнародних фінансів виражається в тому, що всі інвалютні потоки тісно пов'язані. Зміна будь-якого з них впливає на інші потоки. Глобальність міжнародних фінансів полягає в охопленні ними всієї світової економіки. Вони пов'язані з усіма національними фінансами, міжнародними економічними, політичними структурами та інститутами. Розвиток міжнародних фінансів зумовлений всім комплексом процесів світового політичного та економічного розвитку і здійснює вплив на всі аспекти цих процесів
2	Міжнародні фінанси, як і будь-яка інша гіперсистема, в значному ступені, розвиваються стохастично, тобто невизначеним і непередбачуваним чином	Хоча певні внутрішні закони розвитку міжнародних фінансів існують, проте вони дуже складні. Крім того, їх зовнішні прояви безперервно змінюються. Тому будь-який прогноз розвитку міжнародних фінансів описує лише вірогідний сценарій розвитку фінансових подій.
3	Міжнародні фінанси завжди функціонують у валютній формі	Тому що будь-які рішення у міжнародній сфері пов'язані з рухом інвалютних потоків

Продовження таблиці 1.1.

4	<p>Важливе місце в системі організації і регулювання світових фінансів належить міжнародним фінансовим організаціям.</p>	<p>Основні міжнародні фінансові організації об'єднані в групу Бреттон-Вудських інституцій (Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Група Всесвітнього банку (Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГ), Міжнародний центр урегулювання інвестиційних спорів (МЦІУС)), які виконують ключову роль в сучасній інституційній структурі міжнародних валютних відносин.</p> <p>Важливе значення в системі регулювання міжнародних розрахунків та розробки нормативних документів з банківського нагляду відіграє Банк міжнародних розрахунків (БМР). Окрему групу серед міжнародних банківських організацій представляють регіональні банки розвитку. Проблемами міжнародної заборгованості займаються спеціалізовані міжнародні інституції: Паризький і Лондонський клуби кредиторів.</p>
5	<p>Роль міжнародних фінансів у сучасній системі світового господарства відображається через функціонування світових фінансових центрів</p>	<p>Такі центри, за своєю сутністю, є центрами концентрації банків та спеціалізованих фінансово-кредитних інституцій, які реалізують міжнародні валютні, кредитні, інвестиційні, інші фінансові операції, операції з цінними паперами та золотом.</p>

#### **1.4. Міжнародна фінансова система.**

Функціонування міжнародних валютно-фінансових відносин тісно пов'язане з розвитком міжнародної фінансової системи.

*Міжнародна валютно-фінансова система* – це форма організації та регулювання інвалютних потоків, закріплена нормами міжнародного права, міжнародними та регіональними угодами, національними законодавствами країн – учасниць міжнародної фінансової системи.

Характер функціонування та стабільність міжнародної фінансової системи залежать від ступеня відповідності її принципів структурі світового господарства, інтересам провідних країн та платі загальній розстановці політичних сил.

Основними функціями міжнародної фінансової системи є уніфікація умов конвертованості валют і системи розрахунків; регламентація режимів валютних курсів та регулювання валютних обмежень; регулювання міжнародної валютної ліквідності; уніфікація міжнародних правил кредитування, страхування, інвестування та фондових операцій; створення міжнародних фінансових організацій, покликаних здійснювати всі ці функції.

Ступінь виконання міжнародною валютно-фінансовою системою своїх функцій має великий вплив на рух інвалютних потоків.. Основними компонентами світових фінансів сьогодні (табл. 1.2)

***Таблиця 1.2. – Ключові елементи світових фінансів***

<i>Елемент світових фінансів</i>	<i>Характеристика елемента світових фінансів</i>
світова валютна система	національні, резервні і колективні валюти, умови взаємної конвертованості, валютний паритет, валютний курс, механізм валютного регулювання
міжнародні фінансові ринки	система взаємопов'язаних і взаємозалежних інвалютних ринків, де торгують різноманітними інвалютними інструментами – валютою, кредитами, цінними паперами тощо

продовження таблиці 1.2.

міжнародні розрахунки	валютне обслуговування руху товарів, робіт послуг, факторів виробництва; платіжні баланси країн світу, що відображають операції в сфері міжнародних розрахунків
міжнародне оподаткування	система взаємоузгодження національних податкових режимів, мобілізація фондів грошових коштів
фінанси транснаціональних корпорацій	система фінансового менеджменту ТНК
фінанси міжнародних організацій	формування бюджетів та цільових фондів міжнародних організацій за рахунок внесків країн учасниць та їх використання

Отже, міжнародні фінанси є багаторівневою, однак без чітко впорядкованої структури, системою, що характеризується органічним поєднанням організаційних складових та функціональних елементів, які в своїй сукупності формують світове фінансове середовище сучасної глобальної економіки. Перебуваючи у процесі постійної еволюції, видозміни і взаємопроникнення, структурні складові міжнародних фінансів забезпечують безперервний процес перерозподілу фінансових ресурсів і капіталу між суб'єктами міжнародних економічних відносин.

## **Тема 2. Глобалізація світового фінансового середовища**

2.1. Сутність, причини та стан глобалізації світового фінансового середовища

2.2. Кризи як природний стан економіки. Причини та наслідки світових криз

2.3. Економічні і фінансові кризи: сутність та функціональна детермінованість

2.4. Механізми виникнення та канали поширення валютних криз

2.5. Класифікація теоретичних моделей валютних криз

*Сутність, передумови та етапи виникнення фінансової глобалізації. Роль транснаціональних корпорацій (ТНК) та банків у розвитку глобалізації. Переваги та недоліки фінансової глобалізації. Консолідація фінансового сектору в умовах глобалізації.*

## **2.1. Сутність, причини та стан глобалізації світового фінансового середовища**

Одним з факторів, який впливає на функціонування міжнародних фінансів, сьогодні виступає глобалізація. У річному звіті Міжнародного валютного фонду за 1997 р. «Глобалізація: можливості і проблеми» дається визначення глобалізації як «зростаючої економічної взаємозалежності країн усього світу в результаті зростаючого обсягу і різноманітності міжнародних угод з товарами та послугами, світових потоків капіталу, а також унаслідок прискореного і повсюдного поширення сучасних технологій». Термін глобалізація вперше був введений в 1983 році американським економістом Т. Левітом. Він визначив глобалізацію як процес злиття ринків окремих продуктів, що виготовляються ТНК. У зв'язку з цим глобалізація виступає відносно новим явищем, хоча її окремі форми були притаманні раннім етапам розвитку економічних відносин.

Відтак, глобалізація – це за своєю сутністю вища стадія інтернаціоналізації, вона перетворює світове господарство на єдиний ринок товарів, послуг, капіталів, робочої сили. Глобалізація визначає процес швидкозростаючих взаємозв'язків і взаємозалежностей між національними ринками товарів, робочої сили, а також валютними і фінансовими ринками. Стрімке зростання обсягу фінансових угод і міжкраїнових потоків капіталу як один з найбільш значних і динамічних процесів у світовій економіці кінця ХХ ст. початку ХХІ ст. дає підстави для твердження, що тенденція глобалізації фінансової системи збережеться і в подальшому.

Глобалізація економіки приносить як вигоди, так і проблеми країнам світового суспільства. Суттєвими перевагами глобалізації виступають такі фактори, як:

- економічний розвиток;
- більш висока продуктивність виробництва;
- поширення передових технологій не тільки у фінансовій сфері, але і в галузі фундаментальної і прикладної науки.

Відкрита економіка в сукупності з прозорою політикою місцевої влади призводить до швидкого економічного зростання. Зниження тарифних і нетарифних бар'єрів забезпечує щорічне збільшення

світового ВВП від 100 млрд. дол. США до 300 млрд. дол. США. Крім того, вона сприяє посиленню міжнародної координації.

Глобалізація викликала переоцінку основних видів ризиків і методів їх обмеження, підсилила ефективність інвестиційних процесів. Позитивний або від'ємний вектор змін в національній економіці під впливом глобалізації залежить від рівня розвитку економіки і позицій країни у світовому господарстві. Крім позитивної дії глобалізація несе одночасно і негативний ефект. Так, наприклад, в умовах глобалізації конкуренція змушує виробників знижувати собівартість продукції, скорочувати витрати на охорону навколишнього середовища, або переносити виробництво в країни де встановлені менш жорсткі екологічні стандарти. Однозначної оцінки сучасної форми глобалізації, поки що не існує, оскільки таке явище порівняно недавно почало вивчатись. Однак зрозуміло, що однією з рушійних сил глобалізації виступає фінансова складова. Вона стала самостійним процесом, який називають фінансовою глобалізацією. Фінансова глобалізація виступає частиною глобалізації економіки і представляє собою процес формування і функціонування світової фінансової, валютної і кредитної систем, який супроводжується високою мобільністю капіталів на відповідних світових ринках.

Структура фінансової глобалізації включає в якості суб'єктів – світові фінансові ринки, а також глобальні фінансові продукти. Зміна напрямів і обсягів світових валютно-фінансових потоків відбувалася на ґрунті загальносвітової тенденції глобалізації економічного розвитку, у тому числі глобалізації міжнародних валютно-фінансових відносин.

Фахівці-аналітики фінансових ринків відзначають, що в основі глобалізації фінансової системи лежить взаємодія таких явищ, як:

- технічний прогрес, який дозволяє здійснювати міжнародні фінансові угоди у режимі реального часу і значно скоротити витрати на транспорт та комунікацію;
- зростаюча конкуренція, з одного боку, між кредитними і фінансовими інституціями на фінансових ринках, а з іншого – між самими фінансовими ринками внаслідок значного розвитку інформаційних технологій і телекомунікацій;
- реструктуризація кредитних і фінансових інституцій шляхом їх злиття і поглинання як наслідок зростаючої конкуренції між ними;
- широка інтернаціоналізація бізнесу через посилення транснаціонального характеру діяльності корпорацій;
- консолідація регіональних інтеграційних об'єднань;

- послаблення жорсткого контролю щодо здійснення міжнародних угод, пов'язаних з рухом капіталу дерегулювання фондових бірж як в індустріальних, так і в інших групах країн;
- макроекономічна стабілізація і реформи у ряді країн, що розвиваються, і країн з перехідною економікою, що створили сприятливий клімат для іноземних інвесторів;
- приватизація у країнах, що розвиваються, та країнах, що знаходяться у стані трансформації, що сприяло виникненню нових комерційних боргових інструментів;
- широке використання «принципу важеля» (значне позичання коштів для своїх інвестицій) і розвиток процесів сек'юритизації активів у промислово розвинутих країнах.

З 1980 р. система фінансових ринків стала функціонувати на глобальному рівні. Виникла світова фінансова мережа, яка об'єднала провідні фінансові центри різних країн: Нью-Йорк та Чикаго в Америці, Лондон, Цюрих, Франкфурт, Париж, Амстердам в Європі, Гонконг, Токіо, Багамські та Кайманові острови, Сінгапур, Бахрейн в Азії. Ці центри оперують із космополітизованими фінансовими активами, які втратили національну належність і прямують до районів сприятливої господарчої кон'юнктури.

Зміцнення зв'язків між зазначеними центрами спричинило фінансову революцію, яка має три ключові аспекти:

- глобальна присутність міжнародних фінансових інституцій;
- міжнародна фінансова інтеграція;
- швидкий розвиток фінансових інновацій.

*Перший аспект* полягає в тому, що особливого значення набуло формування системи міжнародних фінансових інституцій, серед яких організаціями світового рівня є спеціалізовані інститути ООН – Міжнародний валютний фонд (МВФ), Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), регіональні фінансові інституції, що виникли внаслідок завоювання політичної незалежності країнами «третього світу» й у зв'язку з необхідністю вирішення їхніх економічних проблем.

*Другий аспект.* Провідні країни світу – США, Великобританія, Японія значно послабили державний контроль над рухом капіталу. Великобританія зняла цей контроль у 1979 р., а в 1986 р. у країні було проведено реформування ринку акцій – так званий великий шок. США у 1980-ті роки, а Японія у 1986 р. розпочали лібералізацію внутрішніх фінансових ринків. Наслідком стало значне розширення фінансових

ринків цих країн, посилення взаємопроникнення та переплетення національних фінансових капіталів, які почали більш вільно пересуватися з внутрішніх ринків на світові, і навпаки.

*Третій аспект.* Міжнародна фінансова інтеграція спричинила глибокі якісні зміни у фінансових технологіях. З'явилися фінансові інструменти. Прискорення руху потоків капіталів відбувається також завдяки запровадженню новітніх технологій у галузі телекомунікацій. Спостерігалось значне зростання фінансових інновацій. Фінансова глобалізація в значній мірі пов'язана з глобалізацією фінансових ринків. Вона розвивається і розповсюджується через ринкові механізми, що дає їй ряд переваг.

Наприклад, інвестори можуть гнучко реагувати на зміни курсів валют і відсоткових ставок і тим самим впливати на урядову інфляційну політику, податкову дисципліну і політику управління державним боргом.

Глобалізація ринків стала можливою після зниження бар'єрів на шляху руху капіталів як у розвинутих країнах, так і країнах, що розвиваються. Більша чи менша свобода фінансових операцій на іноземних ринках дозволяє згладжувати розмір відсоткових ставок на фінансових ринках окремих країн. Однак різниця в грошово-кредитній політиці, а відповідно у цінах на кредитні, валютні і фінансові ресурси, в різних країнах ще зберігається. Це обумовлено різницею в економічному розвитку країн, а саме, відсутністю чіткої синхронізації економічних циклів національних економік.

Для глобального фінансового ринку характерні міжнародні масштаби здійснення операцій, безперервність протягом доби процесів інвестування, кредитування, торгівлі валютою, цінними паперами; доступність світового фінансового ринку для інвесторів і позичальників влюбій точці земної кулі; використання електронних мереж (Інтернет).

Глобалізація світового фінансового ринку припускає його ріст у світових масштабах за рахунок збільшення оборотів торгівлі, кількості учасників і інструментів. Подальший ріст глобального фінансового ринку продовжується під впливом ряду факторів. Кількість суб'єктів, які впливають на світовий фінансовий ринок збільшується. Банки і страхові компанії, які вже закріпили свої позиції на місцевих ринках, можуть без перешкоди проникнути на фінансові ринки інших країн, утворюючи філіали або дочірні компанії, тим самим розширюючи світовий фінансовий ринок. При цьому процес утворення нових фінансових інститутів, спроможних впливати на ситуацію на світовому



фінансовому ринку, достатньо трудомісткий. Для цього необхідно або нестандартне ноу-хау, або великий обсяг інвестиційних ресурсів.

## **2.2. Кризи як природний стан економіки. Причини та наслідки світових криз**

Впродовж періоду становлення та розвитку світового індустріального суспільства в економіці багатьох країн виникали кризи, під час яких спостерігається наростаючий спад виробництва, скупчення нереалізованих товарів на ринку, падіння цін, крах системи взаєморозрахунків, крах банківської системи, банкрутство виробничих і торговельних фірм, різкий скачок безробіття.

В науковій літературі економічні кризи характеризуються як порушення рівноваги між попитом і пропозицією на товари та послуги. На початках з'явилися кризи не виробництва сільськогосподарської продукції, з середини ХІХ століття – як порушення рівноваги між промисловим виробництвом і платоспроможним попитом.

Економічні кризи до ХХ століття обмежувались однією, двома або трьома країнами, в подальшому вони стали набувати міжнародного характеру. Не зважаючи на те, що в останні десятиліття світовим товариством створені механізми по попередженню світових криз (посилення державного регулювання господарських процесів, створення міжнародних фінансових організацій, проведення моніторингу та інше), як свідчить історія світових катаклізмів, ні точно передбачити, ні усунути кризові явища в світовій економіці не можливо. В Євразії і Америці протягом двох століть економічні кризи відбувались приблизно 20 раз.

Сьогодні економічні кризи притаманні практично всім країнам світу, за виключенням бідних держав, які знаходяться в перманентній фінансово-економічній кризі.

Глобальні економічні кризи сьогодення проявляються через зростання цін на нерухомість і споживчі товари, скорочення робочих місць як в комерційних так і в державних організаціях, у відсутності стабільності та втраті віри у майбутнє. Світова економічна криза спроможна повністю змінити світову фінансово-економічну систему, підсилити роль держави у розробці та реалізації антикризових явищ. Проводячи невеликий екскурс в історію світових криз ХХ століття слід виділити Азіатську фінансову кризу, яка розпочалась у липні 1997 року в Таїланді. Початком кризи була девальвація тайської валюти, яка була сильно переоцінена по відношенню до долара США. Індонезія, Південна Корея і Таїланд найбільш всього постраждали від кризи у цей

період. Гонконг, Малайзію і Філіппіни криза торкнулася в значному степені. Менш важкі кризові явища були в Китаї, Індії, Тайвані, Сінгапурі і В'єтнамі. Вхідження у склад Китайської республіки у 1997 році Гонконгу, спричинило економічне потрясіння в даній країні. Це було викликано тим, що світові інвестори вивели свої активи з азіатських бірж, Таїланд девальвував свою валюту, ініціювавши регіональну фінансову кризу. В наступні декілька місяців азіатські ринки обвалились. Інвестори Гонконгу спостерігали обвал індексу Hang Seng протягом трьох днів, який за цей час втратив більше четвертої частини своєї вартості. Аргентинська економічна криза була проявом стагнації економіки країни протягом кінця 1990 років початку 2000 років. В 1999 році уряд країни стикнувся з високим рівнем безробіття і переоціненим курсом валюти із-за фіксованого обмінного курсу. В 1999 р. ВВП Аргентини знизився на 4 % і в країні почалась рецесія. Новий уряд не зміг запропонувати ефективної економічної програми, продовжуючи обраний курс попереднім урядом. Єдиною реальною дією було «замороження» банківських депозитів. В 2001 році сума банківських рахунків становила 40 млрд. дол. США., уряд зобов'язав банки відмовитись видавати гроші. Наступним кроком уряду було переведення доларових збережень громадян в національну валюту, і населення втратило половину своїх заощаджень. Це було зроблено з метою погашення великої суми зовнішньої заборгованості країни. Економічна криза в 2008-2009 роках торкнулась практично всіх країн світу. Ця економічна криза розпочалась як локальна іпотечна криза у США. Вона переросла у глобальну економічну кризу тільки із-за того, що в останнє десятиріччя економіка США пов'язана тісними зв'язками зі світовою фінансово-економічною системою.

На сьогодні експерти прогнозують світову економічну кризу у 2019-2020 роках. Одна із версій — світова економічна криза розпочнеться з Китаю. Крім того, на думку експертів, можливо співпадіння короткострокових, середньострокових та довгострокових циклів економічної активності. Короткострокові пов'язані з товарними, сировинними запасами. Середньострокові — з капітальними інвестиціями. Після коротких циклів підприємства скорочують інвестиції, уповільнюють економічне зростання. Довгострокові — з переходом до нового технологічного укладу. У світовій економіці основну роль відіграватимуть нано-, біотехнології, інформаційні та когнітивні

### 2.3. Економічні і фінансові кризи: сутність та функціональна детермінованість

Рух фінансових ресурсів у світі пов'язаний з можливістю виникнення різного роду економічних криз. Причому, враховуючи специфіку міграції капіталу, власне рух фінансових потоків може вважатися важливим джерелом, як виникнення валютних криз, так і їх подолання. Рух фінансових потоків у контексті валютних криз залежить від міжнародних фінансових відносин, інтернаціоналізації системи соціально-економічних і грошових відносин по акумулюванню, розподілу і перерозподілу інтернаціональних фінансових ресурсів і міжнародних фінансових потоків.

Взагалі, *економічна криза* (грец. krisis — поворотний пункт) — порушення рівноваги між попитом і пропозицією на товари та послуги, що спричинює депресивний процес в економічній кон'юктурі конкретної країни, регіональній чи світовій економіці.

Під *фінансовою кризою*, в науковій літературі, розуміють — банківські кризи, валютні кризи та боргові кризи. Домінуючими причинами цих криз виступають погані макроекономічні показники. Першочергово фінансова криза починає випробовувати стійкість економіки з банківської системи, з другого боку — стійка банківська система в значному ступені базується на макроекономічній стабільності та економічному зростанні. Однією з основних причин виникнення кризових ситуацій є виникнення проблем з платіжним балансом — сповільненням темпів економічного росту, зниження обсягів експорту, зростання імпорту, що стимулює виникнення негативного сальдо. Одним із можливих наслідків є спекулятивні атаки, падіння курсу національної валюти, ринку акцій, виникнення проблем з обслуговуванням зовнішньої заборгованості, а також зовнішнього боргу.

Різке зростання мобільності капіталу, як одне з неминучих наслідків всеосяжної глобалізації, стало однією з причин валютних потрясінь, які вивчено пройшли світом у дев'яності роки ХХ ст. Так, спекулятивні атаки проти валют спровокували валютні потрясіння в межах Європейської монетарної системи 1992 року, в 1994 – 1995 роках в Мексиці і Латинській Америці, в Східній Азії – в 1997 році, в Бразилії – в 1999 році, а в Аргентині і Туреччині – в 2000-2001 роках. Більшість з цих потрясінь були несподіваними, вони змінили уявлення про самі валютні кризи, які ще в 1980-х роках вважалися передбачуваними. Відповідно до традиційних поглядів, які сформувалися на основі досвіду, отриманого деякими

латиноамериканськими країнами у вказане десятиріччя, країна опиняється перед можливістю виникнення кризи в ситуації, коли монетизація зростаючого бюджетного дефіциту приводить до неухильного розмивання її валютних резервів. І у разі досягнення певної критичної позначки починається атака на фіксований валютний курс. Переоцінка реального валютного курсу і зростаючий дефіцит балансу поточних операцій вважалися ознаками можливих потрясінь.

Таким чином, була висловлена думка, що атака на валюту з боку спекулянтів відбувається лише тоді, коли існує загроза неможливості дотримання існуючої монетарної політики, що має на меті утримання фіксованого валютного курсу.

Проте, потрясіння 1990-х років виявили інші причини виникнення криз, і зрозумілим стало те, що початок спекулятивних атак, може бути спровокований не стільки існуючими внутрішніми невідповідностями вибраної економічної політики, скільки можливістю здійснення непередбачених кроків з боку керівництва країн. І ось вже лише одне очікування валютної кризи було здатне стати причиною його старту. Так, більшість західних вчених зазначають, що східноазійська криза 1997/1998 років і навіть кризи в Латинській Америці 1994-1995 років відрізнялися від тих, які відбувалися в 1980-і роки. Якщо причини останніх ховалися у невідповідностях між напрямками економічної політики, то кризи дев'яностих більшою мірою є прикладом самореалізуючих очікувань, що викликали різкі і непередбачені зміни в русі капіталів, ніж неспроможною економічною політикою.

Нестабільний економічний розвиток – одну з причин виникнення постійно зростаючого дефіциту платіжного балансу – можна назвати однією з головних причин виникнення валютних криз у Латинській Америці у вісімдесяті роки і, разом з тим, їх спільною межею. Мінусовий економічний розвиток, падіння обсягів експорту, значне збільшення зовнішньої заборгованості і стік капіталу – складові поняття «реcesія» - спостерігалися в країнах Південного конусу ще з кінця 1970-х років.

Відкритість економіки в умовах глобалізації підвищує ступінь взаємозалежності, взаємопов'язаності країн. Як наслідок, несприятливі явища у фінансовій сфері однієї держави виходять за її межі і поширюючись на інші, викликають негативні, непередбачувані зміни як в національних економіках окремих держав, так і в світовій економіці, загалом.

Валютно-фінансові кризи, які виникають в одній країні, можуть мати регіональні, або глобальні наслідки. Це пояснюється тим, що при взаємозалежності країн набагато виразнішою стає їх взаємна вразливість. Глобалізація та транснаціоналізація практично виводять економічне життя окремих держав за межі національного регулювання, обмежуючи можливості національної макроекономічної політики, що створює труднощі в управлінні їхніми економічними процесами, змушуючи уряди при прийнятті рішень враховувати світові тенденції.

Таким чином, поширення кризових явищ з однієї країни в іншу можливе за рахунок тісних взаємозв'язків між економіками країн, які охопила криза. Так, безпосередніми каналами поширення криз є торгівельні зв'язки та валютні девальвації; інвестиційні процеси та валютно-кредитні операції на фінансових ринках. Таким чином, роль фінансової глобалізації у виникненні та поширенні криз полягає, насамперед, у створенні передумов для їх переростання в кризи глобального характеру, що обумовлюється тенденцією лібералізації фінансової сфери в країнах, що розвиваються, за умов постійного зростання міжнародної мобільності капіталу.

Фінансова лібералізація сприяє поступовому зникненню обмежень на міжнародний рух капіталу та на валютні операції, що, з одного боку, відкриває національні економіки для міжнародного капіталу, а з другого – дає можливості для його швидкого вилучення з неї. Слід зазначити, що дія механізмів поширення фінансових криз безпосередньо залежить від ступеня інтеграції національних фінансових ринків у глобальний ринок капіталу: чим більшим є її рівень, тим більш вразливою до зовнішніх кризових шоків є національна економіка. Навпаки, країни з належним контролем за рухом капіталу і обмеженим доступом до міжнародних фінансових ринків є невразливими до ефектів «фінансової кризової інфекції».

Валютно-фінансова криза 90-х рр. минулого століття, продемонструвала руйнівний потенціал і механізми передачі негативних впливів глобального характеру від групи азійських країн до східноєвропейських, і довела, що національні уряди і МВФ неспроможні запобігти та нейтралізувати ланцюговий розвиток кризи, зокрема через відсутність дієвих регулятивних засобів впливу на потоки приватного спекулятивного капіталу. Відтак, у сучасних умовах кризи продукують синергійний ефект, а наднаціональні органи регулювання практично не готові здійснювати системні антикризові заходи, адекватно реагувати і відповідати на сучасні глобальні виклики.

#### **2.4. Механізми виникнення та канали поширення валютних криз**

*Валютна криза* – це ситуація значної нерівноваги між попитом і пропозицією на валютному ринку в явному (валютний крах, коли відбувається знецінення національної валюти) або неявному вигляді (невдала спекулятивна атака, коли істотне знецінення національної валюти не допускається за рахунок значного втручання держави у функціонування валютного ринку).

Формами прояву валютної кризи є різкі зміни валютного курсу, зменшення валютних резервів країни, підвищення вартості кредиту, використання міжнародної допомоги, посилення валютних обмежень у відповідь на спекулятивний тиск на валютному ринку.

Між собою валютні кризи відрізняються за гостротою, тривалістю, формами прояву, рівнем охоплення, причинами та наслідками. Валютна криза – зовнішня форма прояву кризи платіжного балансу. Класифікацію валютних криз наведено в таблиці 2.1.

**Таблиця 2.1. – Класифікація валютних криз**

<i>Ознака класифікації</i>	<i>Різновид кризи</i>
гострота	помірні гострі
глибина	дійсні псевдо
швидкість відновлення економічного зростання	із швидким відновленням з повільним відновленням
тривалість	короткі тривалі
пов'язаність з економічними кризами	циклічні специфічні
переважна форма прояву	всеосяжні крахи, валютні процентні
пов'язаність з банківськими кризами	пов'язані не пов'язані
рівень охоплення	на рівні країни регіональні світові
причини виникнення	- через неузгодженості цілей

	макроекономічної політики; - внаслідок зростання внутрішнього боргу; - внаслідок зростання зовнішнього державного боргу; - внаслідок зростання зовнішнього приватного боргу.
--	--

Форми прояву валютної кризи:

- зміна зовнішньої вартості національної валюти: девальвація;
- ревальвація;
- різкі коливання валютного курсу;
- заміна грошової одиниці або її вартісної основи;
- значні обсяги спекулятивних операцій з валютою;
- погіршення міжнародної валютної ліквідності;
- швидкі та значні за масштабами зменшення або зростання валютних резервів, різка незбалансованість міжнародних розрахунків;
- загострення суперечностей між державами (валютний фактор), перетворення в загальноекономічну проблему зовнішньої заборгованості, інфляційні тенденції;
- використання міжнародної допомоги;
- застосування валютних обмежень, припинення торгів на валютних ринках.

## 2.5. Класифікація теоретичних моделей валютних криз

Теорія валютних криз – це теорія криз платіжного балансу. Погіршення стану платіжного балансу – одна з основних причин валютної кризи. Дослідження валютних криз починається з канонічної моделі, побудованої на основі праці С. Саланта і Д. Хендерсона, що вийшла в середині 1970-их років. Дану модель критикують через відсутність у ній цілей і обмежень центральних банків, до яких ця модель застосовується. Основним недоліком канонічної моделі є те, що вона представляє політику уряду (а не відповідь ринкових операторів) як механічний набір операцій. Дана модель передбачає, що уряди випускають гроші для фінансування бюджетного дефіциту незалежно від зовнішніх обставин, а центральний банк продовжує продавати іноземну валюту для підтримки фіксованого обмінного курсу до повного виснаження резервів. Канонічна модель валютних криз,

запропонована П. Кругманом, була виправлена Р. Фладом і П. Гарбером.

Аналізуючи існуючі моделі валютного регулювання в умовах нестабільності економіки, слід виокремити три основні напрямки.

*Перша модель – нестійка економічна політика і структурні дисбаланс.* Ця модель акцентує увагу на тому, що економічний спад є неминучим наслідком макроекономічної політики, яка несумісна із збереженням прив'язки обмінного курсу. Модель Кругмана та її розширення розглянуто у першій моделі. Кругман визначив, як відбувається звичайна криза: “країна матиме прив'язки обмінного курсу щодо спрощення, у припущенні, що прив'язка була зроблена тільки шляхом прямого втручання у валютний ринок, і в тому, що обмінний курс і резерви уряду поступово знижуватимуться, а потім в якийсь момент, як правило, станеться поступове виснаження резервів, і раптові спекулятивні атаки швидко вичерпають останні запаси. Через те уряд не зможе захистити курс...”. Отже, є припущення, що існує два типи систем валютних курсів (гнучка і прив'язана). Під гнучкою розуміють зміну очікувань, що відображається в короткостроковій перспективі на зміну обмінного курсу, тоді як прив'язана система обмінного курсу безпосередньо відбиває зміни в резервах уряду. До того ж передбачалося, що уряд не мав доступу до капіталів ринку, тим самим змушуючи його монетизувати свої витрати.

У цьому контексті обліковий процент паритетних умов буде стимулювати відтік капіталу і поступової втрати валютних резервів, а потім економіка стане жертвою спекулятивної атаки на своїх валютних резервах, які спричиняють розпад прив'язаної системи обмінного курсу. Модель Кругмана свідчить про те, що терміни проведення спекулятивних атак залежать від критичного рівня в розмірі офіційних валютних резервів. Як тільки запаси досягають критичного рівня, спекулянти змушені будуть вичерпати залишки запасів протягом короткого періоду, щоб уникнути втрати капіталу. Американський економіст П. Кругман класифікує валютні кризи на три типи: чиста валютна криза (криза платіжного балансу); криза державного боргу, або фінансова (похідна майбутньої валютної кризи); боргова криза приватних позичальників, або банківська (при певних обставинах також може бути похідною валютної кризи) **!**

*Друга модель – модель самореалізації.* Ця модель фокусується на можливості валютних криз, навіть без постійного погіршення економічної ситуації. Крім того, вони є альтернативними поясненнями валютних криз, які відомі як друга модель. Ця модель розвивається в



основному в два етапи кризи, яка зруйнувала європейський механізм валютних курсів (ЄМВК) в 1991 і 1992 роках. Копеленд підкреслив, що катастрофічні події, пов'язані з ЄМВК, підняли важливе питання, на яке за допомогою існуючої літератури (перша модель) не змогли відповісти. Чи можуть спекулянти успішно знищити режим фіксованого обмінного курсу, який не був підірваний безвідповідальною грошовокредитною політикою? Копеленд вважає, що Великобританія, Іспанія та особливо Франція були головними жертвами кризи ЄМВК. До того ж вони користувалися гарантіями Бундесбанку. Це означає, що в принципі вони могли б отримати з нескінченного запасу німецькі марки для захисту своїх двосторонніх обмінних курсів. Есківель і Ларраїн підкреслюють, що двома ключовими характеристиками другої моделі є:

1) уряд, що є активним агентом, який максимізує об'єктивні функції;

2) циклічний процес, що існує і призводить до рівноваги.

Ця модель із припущенням про очікування веде від однієї рівноваги до іншої, припускає можливість самостійного виникнення криз. Така криза відбувається тоді, коли саме песимізм значної групи інвесторів провокує відтік капіталу, що призводить у кінцевому підсумку до краху системи обмінного курсу (Есківель і Ларраїн).

*Третя модель – модель впливу.* Копелен заявив, хоча й існує цілий ряд питань, на які друга модель не змогла відповісти, проте потреба в третій моделі з'явилася лише в кінці 1990-х років, з мексиканською “текіловою” кризою, як її називали в 1994 році, та ще більшого розмаху набула з кризою в Азії, що розпочалася в середині 1997 року. Третя модель була спрямована на ефекти впливу як причини валютної кризи. Наприклад, Герлах і Сметс подають модель, у якій девальвація валюти в одній країні призводить до того, що валюту її торгових партнерів знецінюють задля уникнення втрати конкурентоспроможності. Ефект впливу може виникнути, коли інвестори звертають недостатньо уваги на фундаментальні економічні показники приймаючих країн. У випадку присутності ефекту впливу криза в країні може бути індикатором майбутньої кризи в сусідній країні. Крім того, ця модель показує, що спекулятивні атаки з однієї країни можуть перекинутися на іншу, якщо не вистачає міжнародних резервів для захисту прив'язки в другій країні (Крюгер і співавтори). Отже, валютна криза в одній країні має за результат девальвацію, і це впливає на компетенцію партнерів торгової країни, і, як наслідок,

торгові партнери країни змушені девальвувати свої валюти, щоб уникнути конкурентоспроможності.

### **Тема 3. Заборгованість у системі міжнародних валютно-фінансових відносин**

3.1. Мобільність міжнародних потоків позичкового капіталу та формування зовнішньої заборгованості в системі міжнародних фінансів

3.2. Зовнішня заборгованість: сутність, причини виникнення та соціально-економічні фактори формування

3.3. Критерії оцінки зовнішньої боргової залежності держави

3.4. Механізм та методи реструктуризації зовнішньої заборгованості

*Зовнішня заборгованість: поняття, суб'єкти, обсяги та основні аналітичні показники. Показники дефіцитності національних економік. Причини виникнення, розвиток та подолання міжнародної боргової кризи. Механізм реструктуризації зовнішнього боргу країн, що розвиваються. Платіжні труднощі країн з перехідною економікою на сучасному етапі. Роль Світового банку в проведенні структурних реформ.*

#### **3.1. Мобільність міжнародних потоків позичкового капіталу та формування зовнішньої заборгованості в системі міжнародних фінансів**

Характерними ознаками початку ХХІ сторіччя у фінансовій сфері світової економіки, з одного боку, є висока мобільність капіталу, внаслідок чого більшість країн вдається до лібералізації своєї валютно-фінансової політики, а з іншого – світова спільнота вже стала свідком зростання частоти та посилення валютно-фінансових криз, при яких національні економіки країн потрапляють під спекулятивний удар, а інвестори впадають у паніку, побоюючись можливого дефолту держав-позичальників.

На перетині тисячоліть практично в усіх країнах склалася боргова економічна система, а зовнішня заборгованість надійно увійшла в механізм функціонування глобальної економіки, ставши її характерною рисою і важливим аспектом сучасної фінансової

глобалізації. Інтенсивність переливу фінансових потоків, підвищення ролі позичкового капіталу та його масові міграції, а як наслідок – незбалансованість сучасного фінансового середовища, міжнародні фінансові кризи та низка дефолтів щораз провокують фінансову нестабільність, яка стала в кінці ХХ ст. характерною рисою глобальної економіки. У наукових економічних дослідженнях другої половини ХХ ст. зовнішня заборгованість трактується як повоєнний феномен, і до недавнього часу, як проблема лише країн, що розвиваються. Однак, зовнішня заборгованість, як фінансово-економічне явище, відоме ще з часів капіталізму вільної конкуренції.

Наступний етап, що розпочався з середини 90-х років, і характеризується вченими як період фінансової глобалізації, характеризується зростанням ролі саме позичкового капіталу. Процес фінансової глобалізації, який розвивається, формує і забезпечує функціонування боргових національних економік, дефіцитних за внутрішніми інвестиціями та поточними платежами, які систематично поповнюють нестачу національних ресурсів залученням зарубіжних заощаджень в умовах їх загальносвітової нестачі. Зовнішня заборгованість, як наслідок фінансової взаємозалежності держав, перетворюється в один із важливих аспектів фінансової глобалізації. Вона набула глобального характеру ставши невід’ємним елементом сучасного механізму функціонування світової економіки.

Практично у всіх країнах сформувалася боргова економічна система: «світова економіка дефіцитна і має яскраво виражені боргові риси». Більше 200 країн формують світовий борг, який на перетині тисячоліть досягнув майже 4 трлн. дол. США. Сьогодні фактично усі країни залучають позичкові ресурси і мають зовнішні непогашенні борги; більшість із них є нетто-боржниками, у тому числі і серед розвинутих країн.

Хронічний дефіцит поточного платіжного балансу мають Швеція, Іспанія, Австралія, Нова Зеландія та ін. Надзвичайно напруженою боргова ситуація зберігається на Африканському континенті, особливо у тропічній його частині, економіка якої підтримується в основному залученими, пільговими і безповоротними ресурсами з боку міжнародних фінансових організацій і держав-кредиторів. 80% боргу всіх африканських країн припадає на найбільші країни південніше Сахари, з якого 2/3 – зобов’язання перед офіційними кредиторами. На початку другого тисячоліття рівень боргу більшості африканських країн став некерованим. Вирішальну роль в цьому

відіграли зовнішні фактори, і зокрема, короткотермінова політика МВФ і Світового банку.

Аналізуючи сучасні тенденції зовнішньої заборгованості у межах національних господарств, доцільно врахувати низку нових обставин глобального масштабу: *По-перше*, ще до недавнього часу можна було чітко розмежувати два полюси світової боргової системи: велика група країн боржників (переважно серед країн, що розвиваються) і невелика група країн – кредиторів (до середини 70-х роках США очолювали кредитне донорство у світі) з участю міжнародних кредитних установ. У сучасній світовій борговій системі дуже важко провести чітке розмежування між потенційним боржником і кредитором.

Сьогодні доцільно говорити про встановлення між країнами відносин нетто-боржників і нетто-кредиторів, що породжують проблеми не лише фінансово-економічної, але й політичної залежності.

Суб'єктами боргів світової економіки є і самі (в особі урядів) промислово розвинуті країни, які одночасно виступають один відносно одного в якості боржника і кредитора. Таким же чином вони діють відносно міжнародних кредитно-фінансових організацій, будучи одночасно і їх донорами, і боржниками. З позицій більш конкретного підходу, боржниками у сучасній системі світової зовнішньої заборгованості є: промислові та інші приватні компанії, уряди, місцеві органи державної влади, підприємства державного сектору, банківські установи, центральні банки; а кредиторами виступають: банки та інші фінансово-кредитні установи, міжнародні фінансові організації, уряди, індивідуальні підприємці, що купують облігації іноземних позичальників.

*По-друге*, подальша лібералізація фінансової сфери та наростаюча фінансова глобалізація посилюють і зміцнюють залежність національних господарств (які зберігають на сьогодні ще часткову ізольованість) від зовнішнього фінансування. Пояснення таких прогнозів базується на сучасних тенденціях розвитку світового ринку капіталів та визначаються наростаючою мобільністю і масштабністю світових потоків капіталів, що стимулюються:

- дефіцитністю державних бюджетів та нерівномірність економічного розвитку;
- нерівновагою поточних платіжних балансів;
- гострою нестачею у більшості країн власних ресурсів для здійснення внутрішніх інвестицій та соціально-економічних перетворень;

- потребою коштів для виконання боргових зобов'язань щодо внутрішніх та зовнішніх позик.

*По-третє*, глобалізація фінансових потоків в цілому, а також політика необмеженої відкритості внутрішніх ринків капітальних активів десятків країн для зарубіжних інвестицій (перш за все так званих короткотермінових портфельних), які у більшості випадків мігрують під впливом чисто спекулятивних факторів, необмежений доступ до ринку позичкових фінансових ресурсів зумовили свого роду відмову країн-учасниць від суверенітету у сфері фінансів, втрати контролю за формуванням зовнішнього боргу, забезпеченого капітальними активами національної економіки та поступового усунення «кордонів» між внутрішньою і зовнішньою заборгованістю, формування так званих зовнішніх «квазіборгів».

*По-четверте*, прослідковується наростаючий взаємозв'язок державних зобов'язань і зобов'язань самостійних господарюючих структур, що мають системоутворююче значення для національної економіки. Зазвичай, держава не несе відповідальності за зобов'язаннями приватних фінансових та господарських структур.

Однак банкрутство значної кількості великих структуроутворюючих господарську систему установ може провокувати катастрофічні наслідки для всієї фінансової системи країни.

*По-п'яте*, в сучасних умовах активізуються позичкові операції на державному рівні, і особливо серед постсоціалістичних країн. Міжнародний державний кредит дуже широко використовується урядами та центральними банками окремих країн.

В умовах дефіцитності державних бюджетів в останні роки спостерігається регулярний вихід багатьох урядів на міжнародний ринок позичкових капіталів. Це пояснюється або недостатньою розвиненістю національних ринків, або більш сприятливими умовами на міжнародному ринку. Окрім цього фінансування бюджетних дефіцитів за допомогою інструментів національного ринку позичкових капіталів у деяких випадках може впливати на міжнародний ринок, на характер руху міждержавних потоків капіталів.

*По-шосте*, дефіцитно-боргова практика останніх років у світі свідчить про той факт, що значні бюджетні дефіцити і породжені ними державні дефіцити, борги, хоча і «несмертельні» для економіки, однак можуть створювати низку серйозних проблем. Тому уряди більшості Західних країн перейшли сьогодні від політики дефіцитного фінансування (фінансового накачування економіки за рахунок

бюджетного дефіциту) до бюджетної політики, що базується на неокласичній теорії. Виходячи з того, що держава використовує національний дохід менш ефективно, а ніж приватний сектор, масштаби його перерозподілу через бюджет повинні зменшуватися. Значно скорочуються темпи зростання як доходів, так і видатків бюджетів.

*По-сьоме*, прослідковується чітка диференціація країн за структурою заборгованості, яка за світовими параметрами формується як комплексний агрегат, що може включати такі потенційні елементи: заборгованість, що виникає внаслідок міжнародного державного кредиту на фінансування дефіциту державного бюджету (так звана державна заборгованість); заборгованість, що виникає у результаті дефіциту поточного платіжного балансу шляхом притоку позичкового капіталу; заборгованість, що формується через залучення окремими господарюючими суб'єктами кредитів під гарантії уряду; заборгованість, що виникає в наслідок отримання кредитів від міжнародних фінансово-кредитних організацій; заборгованість, що виникає у результаті отримання кредитів від приватних кредитно-фінансових інститутів; заборгованість, що є результатом придбання зарубіжних активів приватним сектором (так звана «втеча» приватного капіталу за кордон); заборгованість, що виникає внаслідок трансформації внутрішнього боргу у зовнішній, шляхом продажу державних і приватних цінних паперів або на світовому ринку позичкових капіталів, або всередині даної країни з доступом (часто безконтрольним) для іноземних інвесторів. Хоча мова йде про світову заборгованість, по суті це заборгованість, яка виникає і зростає між національними економіками окремих країн і їх фінансово-кредитними системами, а також заборгованість національних економік міжнародним кредитним інститутам. У цьому розумінні структура світової заборгованості формується в основному як сукупність заборгованостей окремих національних економік, тобто як сумарна величина зовнішніх заборгованостей держав.

*По-восьме*, кожна національна економіка має власну структуру заборгованості. Так, розвинуті країни Заходу відрізняються гомогенною структурою боргу, переважаючи частину якого припадає на державні облігації, якими уряди покривають бюджетний дефіцит. Більше того, значну частину державної заборгованості у цих країнах формує внутрішній борг, а зовнішній формується переважно взаємообміном боргових зобов'язань, які теоретично можуть бути взаємно погашені. Країни, що розвиваються, а також країни з

перехідною економікою мають полігенну структуру боргу як за борговими інструментами (іноземні облигації, єврооблігації, фідучіарні позики), так і за кредиторами з явною перевагою зовнішнього боргу західним офіційним кредиторам (на дво- та багатосторонній основі, що оформляється певними угодами) та частково приватним кредиторам.

### **3.2. Сутність, причини виникнення та соціально-економічні фактори формування зовнішньої заборгованості**

З наукової точки зору важливо усвідомити існуючу семантичну різницю між термінами «борг» і «заборгованість» (а відтак – «зовнішній борг» і «зовнішня заборгованість»). Передусім, борг (debt) – грошова сума, що взята в позику на термін на певних умовах і підлягає поверненню. Варто наголосити, що борг – поняття статичне, фіксований параметр, який визначає запаси грошових коштів на певну дату (останній день місяця чи фінансового року) і вимірюється екстенсивними економічними параметрами, характеризуючи непорушний стан боржника із кількісного боку. Тоді як заборгованість (indebtedness) – це сума приростів чистої заборгованості за минулі періоди плюс початковий стан заборгованості. На відміну від боргу, заборгованість визначає не запаси грошових коштів, а потоки, що мають схильність до постійної зміни у часі. Тобто, заборгованість, як динамічне явище, є функцією часу; вона залежить від інших потоків (а саме: чистих потоків (net flows), що є різницею між отриманими новими кредитами (disbursements) і платежем щодо обслуговування боргу (debt service payments), які у свою чергу, є сумою виплати основної частини боргу (principal) і відсотків (interest)); а також від запасів, тобто величини існуючого боргу. Заборгованість оцінює стан боржника з якісної та структурної сторін. Таким чином, різницю між боргом і заборгованістю у державному (бюджетному) секторі економіки можна трактувати наступним чином: державний борг, досягнувши певної величини, перетворюється у генератор власноручного збільшення.

Враховуючи часовий горизонт і відсоткові зобов'язання, німецький фінансист Шарль Бланкарт, динаміку зростання фінансової заборгованості ілюструє у такій формі:

$$D(t) = G(t) - T(t) + D(t) \quad (3.1), \text{ де}$$

$G(t)$ - реальні «чисті» державні видатки, пов'язані з наданням благ, послуг та із трансфертами;

$T(t)$  – державні доходи (від податків, зборів і т. п.);

$D(t)$  – реальні витрати за відсотковими платежем (нарахування відсотків здійснюється на реальний борг  $D$  за реальною відсотковою ставкою). На основі  $G(t)$  та  $T(t)$  можна визначити первинний бюджет (без урахування виплат з обслуговування державного боргу). Якщо різниця  $G(t) - T(t)$  – позитивна, це означає, що первинний бюджет є дефіцитним, якщо негативна – профіцитним. Із цього порівняно простого рівняння випливає важлива закономірність: навіть якщо первинний бюджет збалансований, за наявності початкового боргу  $D(t) > 0$  рівень заборгованості зростає на суму відсоткових виплат. Особливої уваги як з теоретичної, так і практичної точки зору заслуговує проблема класифікації боргу на зовнішній та внутрішній.

Це одне із найбільш дискусійних та складних питань у фінансовій теорії утворення боргу. У розмаїтті підходів до розрахунку боргу важливо визначитися відносно того, що брати за основу як критерій розподілу боргу на зовнішній та внутрішній: валюту, у якій здійснюються запозичення; резидентність кредитора; чи обидва критерії одразу (резидентність і валюта). З цього приводу серед теоретиків та практиків не існує єдиної точки зору. Враховуючи глибину наукового обґрунтування кожного із критеріїв, усі три концепції заслуговують уваги, а кожна держава вправі використати і законодавчо закріпити будь-який із них. З формальної точки зору зовнішніми позиками можна вважати практично усі позики в іноземній валюті. І це буде справедливо майже для усіх країн в сучасних умовах фінансової глобалізації, яка веде до закріплення і розширення можливостей існуючих центрів домінування (США, Західної Європи, Японії) при одночасному послабленні валютних перспектив у країн периферії. Для цього, зокрема, використовується механізм надання зовнішніх позик у твердих валютах (американському доларі, євро об'єднаної Європи, і японській ієні). Суть даного механізму полягає в тому, що «добрий борг» – той, що наданий у твердій валюті. Відповідно для країн периферії цей борг автоматично є зовнішнім боргом, вираженим в іноземній валюті. З високою точністю ймовірності можна припустити, що валютний критерій зможе ігноруватися лише у випадку, коли національні валюти країн-боржників будуть як мінімум виступати лише технічним представником світових валют (через систему currency board), а як максимум, вони будуть повністю витіснені із обігу і замінені, наприклад, американським доларом чи іншою твердою валютою (за умови моновалютності), або ж за умови повної конвертованості національних грошових одиниць країн-боржників. В існуючих умовах



фундаментальний конфлікт створюється не технічними проблемами усунення «кордонів» між внутрішньою і зовнішньою заборгованістю (участь нерезидентів у операціях на внутрішніх фінансових ринках), а швидше прихованим характером відсутності суверенних прав держави визначати процедуру врегулювання і контролю фінансових операцій у межах національних економік (наприклад, у випадку валютно-фінансових криз нерезиденти активно продають цінні папери країни-емітента у національній валюті і розміщують свої ресурси на інших більш стійких фінансових ринках. У даному випадку, для збереження платоспроможності і певного рівня кредитного рейтингу на обслуговування внутрішнього боргу, у частині, що припадає на нерезидентів, необхідна іноземна валюта і при чому у значній кількості). Таким чином, чітко проглядається тенденція до закріплення резидентності у якості ознаки класифікації боргу на внутрішній і зовнішній. Саме джерело запозичення – зовнішній кредитор – по суті, визначає величину зовнішнього боргу. Останній формується сумарними зобов'язаннями, що знаходяться у руках іноземців-кредиторів, незалежно від того, у якій валюті вони виражені і де вони придбані. Цей момент заслуговує уваги і передбачає можливість формальної трансформації внутрішньої позики у зовнішню, і навпаки. У даному контексті важливо наголосити на матеріальній стороні доцільності чіткої класифікації боргу на внутрішній і зовнішній за ознакою резидентності. Науково обґрунтовано, що внутрішній борг, як правило, є більш вигідним і менш небезпечним, ніж зовнішній, оскільки сплата відсотків за внутрішнім боргом залишається в межах своєї ж країни, а в умовах помірних відсоткових ставок і суттєвого залучення коштів населення він не є яромом для майбутніх поколінь. Фактично (у випадку внутрішнього боргу) населення різних вікових груп позичає один в одного грошові ресурси. У результаті рівень споживання в країні не зменшується, а відбувається лише перерозподіл доходу. Деяко іншої оцінки заслуговують зовнішні позики, які знаходяться у власності нерезидентів, і сума відсоткових платежів по яких вивозиться за кордон, надовго обтяжуючи платіжний баланс та створюючи залежність країни-боржника від країни-кредитора. Щодо України, то обидва критерії – валюта і резидентність – мають неабияке значення. Але, якщо в основу класифікації боргів покласти одночасно і рівноправно цих дві різних ознаки, то такий дуалізм утруднюватиме прийняття обґрунтованих рішень і може призвести до виникнення курйозних ситуацій (зокрема, наприклад, як класифікувати борг за внутрішньою валютною позицією, якщо з одного боку, вона номінована

в іноземній валюті, а з іншого – її розміщення проводиться серед резидентів. Така позика, задовольняючи одразу обидві ознаки класифікації боргів, не має ґрунтовних підстав щодо її зарахування ні до зовнішнього, ні до внутрішнього державного боргу.).

Термін «зовнішня заборгованість» часто використовується і як еквівалент категорії «зовнішній державний борг». Зокрема, у сучасному економічному словнику подано таке визначення: зовнішній державний борг – це сукупна заборгованість держави міжнародним банкам, урядам інших країн, приватним іноземним банкам. Аналогічне переплетення категорій зустрічаємо у фінансовому словнику: зовнішній борг визначає державну ототожнення є не зовсім виправданим як з позицій розгляду внутрішньої сутності зазначених вище категорій у фінансовій науці, так і з позицій причинно-наслідкових характеристик.

Зовнішній державний борг і зовнішній борг держави – це не синонімічний ряд, а категорії, що несуть певне змістовне навантаження. Згідно загальноприйнятої у світі методології розрахунку макроекономічних показників, зовнішній борг держави включає: зовнішній державний борг; зовнішній борг, гарантований державою; зовнішній приватний, не гарантований державою, борг. В економічній науці під зовнішнім державним боргом розуміють сукупність усіх боргових зобов'язань держави (держава як агрегована інституціональна одиниця), включаючи борг органів державного управління (уряду, Центрального банку, ін. державних органів); а також державних підприємств і організацій; підприємств і організацій змішаної форми власності в частині, пропорційній власності держави у їх статутному фонді, представлений сумою їх прямих договірних зобов'язань перед зарубіжними кредиторами.

У англомовній термінології для більш чіткого розмежування державного боргу в розрізі боргів органів центрального державного управління та боргів державного сектору господарства використовують поняття: public debts (суспільний борг) і national debts (національний борг). При цьому під національним боргом розуміють лише борги центрального уряду, як зовнішні, так і внутрішні. Суспільний борг (у вітчизняній термінології – «державний») формується шляхом симбіозу національного боргу і боргу державного сектору господарства. Неоднозначну класифікаційну оцінку у фахівців має борг, гарантований державою, під яким розуміють зовнішні боргові зобов'язання резидентів в особі державних органів та державних підприємств і організацій, а також сукупність боргів

приватних фірм, виконання яких гарантовано державою. З одного боку, платежі щодо обслуговування такого боргу, здійснюються із власних ресурсів позичальника, а з іншого – у випадку неплатоспроможності позичальника – це додатковий тягар на державний бюджет. Сумарна величина перелічених вище боргів формує зовнішній борг держави (або валовий зовнішній борг (згідно методології Світового банку), чи зовнішній борг національної економіки (з точки зору економічної науки та міжнародної практики)), під яким розуміють сукупність боргових зобов'язань резидентів перед нерезидентами, які підлягають погашенню в іноземній валюті, товарах чи послугах заборгованість, що підлягає сплаті у встановлені терміни міжнародним фінансовим організаціям, офіційним урядовим інститутам, приватним банкам. Таке трактування допустиме з інституціонально-економічної точки зору, тобто з точки зору розгляду держави-позичальника як економічного суб'єкту, представленого сукупністю інституціональних одиниць на зовнішньому кредитному ринку. Однак таке отождоження є не зовсім виправданим як з позицій розгляду внутрішньої сутності зазначених вище категорій у фінансовій науці, так і з позицій причинно-наслідкових характеристик.

Зовнішній державний борг і зовнішній борг держави – це не синонімічний ряд, а категорії, що несуть певне змістовне навантаження. Згідно загальноприйнятої у світі методології розрахунку макроекономічних показників, зовнішній борг держави включає: зовнішній державний борг; зовнішній борг, гарантований державою; зовнішній приватний, не гарантований державою, борг. В економічній літературі *під зовнішнім державним боргом* розуміють сукупність усіх боргових зобов'язань держави (держава як агрегована інституціональна одиниця), включаючи борг органів державного управління (уряду, Центрального банку, ін. державних органів); а також державних підприємств і організацій; підприємств і організацій змішаної форми власності в частині, пропорційній власності держави у їх статутному фонді, представлений сумою їх прямих договірних зобов'язань перед зарубіжними кредиторами.

У англомовній термінології для більш чіткого розмежування державного боргу в розрізі боргів органів центрального державного управління та боргів державного сектору господарства використовують поняття: *public debts* (суспільний борг) і *national debts* (національний борг). При цьому під національним боргом розуміють лише борги центрального уряду, як зовнішні, так і внутрішні.

*Суспільний борг* (у вітчизняній термінології – «державний») формується шляхом симбіозу національного боргу і боргу державного сектору господарства. Неоднозначну класифікаційну оцінку у фахівців має борг, гарантований державою, під яким розуміють зовнішні боргові зобов'язання резидентів в особі державних органів та державних підприємств і організацій, а також сукупність боргів приватних фірм, виконання яких гарантовано державою. З одного боку, платежі щодо обслуговування такого боргу, здійснюються із власних ресурсів позичальника, а з іншого – у випадку неплатоспроможності позичальника – це додатковий тягар на державний бюджет.

Сумарна величина перелічених вище боргів формує зовнішній борг держави (або валовий зовнішній борг (згідно методології Світового банку), чи зовнішній борг національної економіки (з точки зору економічної науки та міжнародної практики)), під яким розуміють сукупність боргових зобов'язань резидентів перед нерезидентами, які підлягають погашенню в іноземній валюті, товарах чи послугах. Складність сучасної системи зовнішньої заборгованості потребує чіткої класифікації та виокремлення окремих складових елементів зовнішнього боргу держави.

Так, відповідно до методики Світового банку, загальний зовнішній борг складається з короткотермінового боргу (Short-term debt), довготермінового боргу (Long-term debt), кредитів МВФ (Use of IMF credits). За типом боржника виділяють: зовнішній державний борг (виникає у результаті отримання двохсторонніх кредитів від інших урядів, Центральних банків, урядових установ і державних експортно-імпортних банків, а також борг, що виникає у результаті отримання кредитів від міжнародних організацій і регіональних банків розвитку); зовнішній гарантований державою борг (сукупність боргів, платежі за якими гарантуються державою); зовнішній приватний негарантований борг (сукупність боргів приватних фірм, платежі за якими не гарантуються державою). За типом кредитора (або відповідно до джерел фінансування) розрізняють офіційний та неофіційний (комерційний) зовнішній борг. Двосторонні кредити надаються уряду країни боржника з метою підтримки платіжного балансу; фінансування дефіциту державного бюджету; фінансування імпорту з країн донорів. У цю категорію відносять усі державні позики, кредити, гранти, допомоги, які надаються однією країною іншій на основі міжурядових угод. У рамках двосторонніх позик особливе значення мають

міжурядові або міждержавні позики, які виділяються із коштів державного бюджету в рамках допомоги розвитку.

При визначенні пріоритетів у зовнішньому фінансуванні варто приймати до уваги, що зовнішні позики можуть відноситися до одного із трьох основних типів: пільгових кредитів та інших видів допомоги із обов'язковим цільовим використанням; експортних кредитів; позик на ринкових умовах. Багатосторонні кредити надаються міжнародними фінансовими організаціями (МФО) типу МВФ, МБРР, ЄБРР та ін., які одночасно виступають і позичальниками на світових ринках позичкових капіталів з метою акумулювання ресурсів і подальшого їх надання в кредит країнам, що залучають позики. Одним із важливих аспектів є те, що кредити, які надаються МФО, носять як економічний, так і політичний характер<sup>1</sup>. Багатосторонні кредити, як і двосторонні, надаються урядам країн-позичальниць на: підтримку платіжного балансу, стабілізацію національної валюти, фінансування (в обмежених розмірах) дефіциту державного бюджету, фінансування критичного імпорту та проєктів, що сприяють соціально-економічному розвитку.

Таким чином, основними джерелами приросту зовнішнього боргу. Такими джерелами є:

1) дефіцит поточного балансу, який не вдається профінансувати за рахунок притоку капіталу, що не створює зовнішнього боргу;

2) позики для збільшення офіційних державних резервів (сукупність валових іноземних активів Центральних банків і ліквідних валютних резервів уряду, які можуть бути використані для здійснення зовнішніх платежів і водночас виступають базою забезпечення валютної стабільності держави);

3) втеча приватного капіталу за кордон (що відображається на рахунку «чисті пропуски і помилки»).

### **3.3. Критерії оцінки залежності держави від зовнішньої заборгованості**

Оцінюючи рівень боргової залежності держави, доцільно, з точки зору методології, чітко розмежовувати два поняття: платоспроможність у широкому розумінні (або загальна платоспроможність); платоспроможність у вузькому розумінні (або стан ліквідності). Перший термін, згідно загальноприйнятої у світі концепції, означає здатність країни-боржника залучати іноземні позичкові ресурси і обслуговувати свій зовнішній борг та передбачає

підтримку певних стабільних темпів економічного зростання. Для характеристики загальної платоспроможності країн в міжнародній практиці використовуються ті показники, які порівнюють обсяг зовнішнього боргу з основними параметрами відтворювального процесу (динаміка ВВП, норма нагромаджень, капіталовіддача та інші). Трактуювання платоспроможності у вузькому розумінні, як стану ліквідності, передбачає наявність у країни в даний момент чи період часу певної суми коштів чи міжнародних платіжних засобів, достатньої для погашення поточних зовнішніх боргових зобов'язань. Оцінка ліквідності, таким чином, базується на порівнянні розмірів поточних (прогнозованих) платежів за зовнішнім боргом з наявними (прогнозованими) обсягами ліквідних ресурсів (експортна виручка, золотовалютні резерви, резервна позиція в МВФ, та інші). Отже, зміст двох понять – загальної платоспроможності і ліквідності – досить відмінний. Відповідно, боргова криза як криза загальної платоспроможності відрізняється від кризи ліквідності, оскільки остання може бути як симптомом першої, так і виникнути самостійно.

Для оцінки залежності держави від зовнішніх запозичень, світова практика використовує близько двох десятків показників-індикаторів і ще більшу кількість їх граничних (порогових) значень. Така кількість індикаторів та їх граничних значень зумовлена: різноманітністю методик, що застосовуються для їх розрахунку; специфікою розрахунку та застосування певних макроекономічних показників кожною окремою державою; родом заборгованості (державна, приватна, гарантована державою) і джерелами її погашення.

При управлінні держаним боргом важливе значення має розрахунок коефіцієнтів платоспроможності держави та її ліквідної позиції. У міжнародній практиці з цією метою використовують різноманітні показники. Зокрема, для аналізу боргової безпеки держави Світовий банк пропонує використовувати Мінімальну стандартну модель, де визначено основні боргові індикатори. Також відома модель показників боргової безпеки, розроблена фахівцями МВФ.

Боргова безпека країни є досить складним та суперечливим явищем. Чинники законодавством України на сьогодні не визначено єдиної системи індикаторів боргової безпеки. Також немає єдиного підходу до оцінки боргової безпеки і в працях дослідників. Рекомендовані граничні значення та нормативи цих індикаторів різняться як на світовому, так і на рівні України. Зокрема, у проекті Закону України «Про державний борг України» зазначено, що Міністерство фінансів України визначає та оприлюднює методологію

розрахунків показників боргового навантаження, яке, у свою чергу, пропонує наступні показники для оцінки рівня фінансової безпеки:

- співвідношення обсягу державного боргу до ВВП (критичний рівень – 60 %);
- співвідношення обсягу державного боргу до доходів державного бюджету України (критичний рівень – 300 %);
- співвідношення платежів за державним боргом до ВВП (критичний рівень – 7 %);
- співвідношення планових платежів з обслуговування державного боргу до експорту товарів і послуг (критичний рівень – 20–25 %);
- співвідношення платежів за державним боргом до доходів Державного бюджету України (критичний рівень – 45 %);
- співвідношення дисконтної вартості боргу до експорту – довгострокова платоспроможність (критичний рівень – 200–250 %);
- співвідношення запланованих платежів з обслуговування боргу до суми бюджетних доходів – навантаження на бюджет (критичний рівень – 25–30 %).

Наведенні показники характеризують валютно-фінансовий стан країни-боржника, а також рівень її загальної платоспроможності та тимчасової ліквідності. З аналітичною метою ці показники прийнято обмежувати пороговими або граничними значеннями оптимального рівня зовнішньої заборгованості, оскільки до конкретних меж ситуація із впливом боргу на економіку і стан фінансово-кредитної сфери країни в цілому може перебувати під контролем держави, а перевищення меж веде до створення і поглиблення кризових явищ в країні.

Удосконалюючи систему індикаторів, що характеризують зовнішньо-боргову залежність держави, Світовий банк розробив нову методологію (відповідно до якої при розрахунку індикаторів до уваги беруть поточну (теперішню), а не номінальну величину запланованого погашення заборгованості. Тобто платежі на погашення заборгованості оцінюються не по вартості боргу на момент підписання кредитного договору (як було до 1993 року), а на основі концепції чистої поточної вартості на певну дату по поточній відсотковій ставці (так звана чиста дисконтна вартість). Дана методологія використовується з 1994 року для оцінки загальної платоспроможності країн-боржників та їх класифікації за рівнем заборгованості. Згідно нової методології, рівень заборгованості держави визначають за такими двома індикаторами заборгованості: співвідношення теперішньої вартості обслуговування заборгованості до ВВП; співвідношення теперішньої вартості

обслуговування боргу до експорту. Ці співвідношення оцінюють рівень заборгованості країн за двома важливими аспектами їх потенційної здатності обслуговування боргу: експорт (через те, що він забезпечує іноземну валюту для обслуговування боргу); ВВП (через те, що це узагальнюючий вимірник створення доходу в економіці). Згідно з методикою Світового банку, якщо хоча б один із цих двох індикаторів перевищує критичний рівень – 80% (поточної вартості погашення заборгованості до ВВП) або 220% (поточної вартості погашення заборгованості до експорту), то країна відноситься до категорії країн з надмірною заборгованістю. У випадку, коли критичного рівня не досягнуто, але співвідношення складає 3/5 критичного показника (тобто 48% поточної вартості погашення заборгованості до ВВП і 132% поточної вартості погашення заборгованості до експорту), країна відноситься до категорій країн з помірною заборгованістю. Якщо ж обидва співвідношення менші за 3/5 критичного значення, рівень заборгованості країни вважається низьким. Окрім цього Світовий банк також класифікує країни залежно від рівня ВВП на душу населення. Країна вважається з низьким рівнем доходу, якщо ВВП на душу населення не перевищує 765 дол. США і з середнім рівнем доходу, якщо ВВП на душу населення становить більше 765 дол. США, але менше 9 386 дол. США.

Комбінація зазначених вище критеріїв дає змогу класифікувати країни за певними категоріями, а саме: країни з низьким рівнем доходу і надмірним боргом; країни з низьким рівнем доходу і помірним боргом; Країни з низьким доходом і невеликим боргом; країни з середнім доходом і надмірним боргом; країни з середнім доходом і помірним боргом; країни з середнім доходом і невеликим боргом.

### **3.4. Механізм та методи реструктуризації зовнішньої заборгованості**

Під *реструктуризацією боргу* розуміють прийняття за згодою боржників і кредиторів заходів, спрямованих на підтримку платоспроможності боржників у середньо- та довгостроковій перспективі. В існуючій системі управління зовнішнім боргом, яка має інтернаціональний характер використовуються різноманітні моделі реструктуризації.

*Реструктуризація боргу по лінії Паризького Клубу.* Вона найбільш значуща для державних боргів і відбувається за загальною угодою країн-кредиторів, а її головне завдання — створити прийнятні умови для повернення боргів. Найбільш частіше реструктуризація



боргів в Клубі відбувається за «розширеними умовами Торонто» і за «умовами Х'юстон». Розширені умови Торонто були схвалені у грудні 1991 р. Вони повинні застосовуватись лише до більш бідних країн, котрі мають ВВП на душу населення менше 675 дол. США. і найбільший рівень зовнішньої заборгованості. Ці умови передбачають дві можливості зміни умов повернення зовнішніх боргів:

1) скорочення акуратно обслуговуваних боргів на 50% від загального боргу або

2) скорочення на 50% витрат по обслуговуванню боргу.

«Умови Торонто» передбачається використати у випадках, коли країна-кредитор не бажає або неспроможна списати частину або скоротити вимоги з обслуговування кредиту. В цьому випадку повернення боргу кредитору розтягується більш як на 25 років, при цьому виплати відсотків відбуваються за ринковою ставкою з канікулами на перші 16 років. У вересні 1990 р. Паризький Клуб ухвалив умови Х'юстон. Вони застосовуються до країн з середнім доходом, в яких ВВП на душу населення не перевищує 1345 дол. і високим рівнем заборгованості. Згідно з х'юстонськими умовами, країнам, котрі отримують офіційну допомогу на розвиток (25% кредиту на розвиток надається у вигляді грантів), повернення боргу розтягується на 20 років, відсотки не виплачуються протягом перших 10 років. Решті країн погашення боргу продовжується до 15 років, з яких відсотки не виплачуються протягом 8 років. За період до 1994 року ці умови застосовувались до 14 країн, у тому числі до Англії, Сирії, Панами та Польщі.

*Лондонський клуб* – міжнародне об'єднання приватних комерційних банків. Утворений у кінці 70-х рр. ХХ ст. для вирішення проблем, які виникають через нездатність низки країн (в першу чергу країн, що розвиваються) регулярно обслуговувати зовнішню заборгованість. На відміну від Паризького, Лондонський клуб займається питаннями заборгованості перед приватними комерційними банками, кредити яких не гарантуються державою. Перше засідання Лондонського клубу було скликане в 1976 році у зв'язку з проблемами Заїру. Всього в 1981-1983 рр. укладено чотирнадцять угод на 10 млрд. дол. США; наступні два роки, після світової боргової кризи 1982 року сорок сім угод на 130 млрд. дол. США. В 1994-1996 рр. Лондонський клуб здійснив реструктуризацію зовнішньої заборгованості Польщі, Болгарії, Румунії, Угорщини, а також деяких країн, що розвиваються (наприклад, Бразилії і Габону). У клуб сьогодні входить близько 600 комерційних банків індустріально розвинутих країн світу на чолі з

банківським консультативним комітетом (БКК). Банки-члени БКК Лондонського клубу: Німеччина (Deutsche Bank AG (голова БКК), Dresdner Bank, Kommerzbank AG), Італія (Banca Commerciale Italiana, Mediocredito Centrale), США (Bank of America), Великобританія (Midland Bank), Японія (Bank of Tokyo Mitsubishi, Dai-Ichi Kangyo Bank, Industrial Bank of Japan (співголова БКК)), Франція (Credit Lyonnais SA (співголова БКК), Banque Nationale de Paris SA), Австрія (Creditanstalt-Bankverein).

Реструктуризація боргу комерційними банками. У 1985р. в якості розв'язання цієї проблеми, було запропоновано план Бейкера. Він передбачав надання протягом трьох років додаткових кредитів на суму 19 млрд. дол. для підтримки економічного зростання 15 великих країн-боржників. Надання кредиту потребувало від країни стимулювання пропозиції товарів та послуг; обмеження втручання держави в економічні процеси, приватизацію державного сектору, лібералізацію зовнішньої торгівлі, активне залучення іноземних інвестицій. Далі популярним заходом реорганізації боргу для комерційних банків-кредиторів став прийнятий у 1989 р. план Бреді, який реалізується і зараз. Згідно до нього, зовнішній борг країни розподіляється на дві частини: що обслуговується та не обслуговується. Країна повинна сплатити спочатку першу частину боргу за допомогою конверсії коротко- та середньострокових зобов'язань на довгострокові. Принциповий аспект цих домовленостей виражається в тому, що банки - кредитори здійснюють реструктуризацію заборгованості в обмін довгострокових зобов'язань на акції державних підприємств, що приватизуються. Облігації типу «Брейді» є державними облігаціями, емітованими в обмін на реструктуризований борг перед комерційними банками. Як правило, ці зобов'язання в частині номіналу гарантовані облігаціями Казначейства США. Вже на сьогодні в облігаціях типу «Брейді» оформлено більше 1/3 всіх зовнішніх державних зобов'язань країн Латинської Америки. Операції підтримуються коштами, отриманими із офіційних джерел (кредитами МБРР, МВФ та іншими міжнародними організаціями, коштами, отриманими на двосторонній основі від країн-донорів). У якості невід'ємного елементу «плану Брейді» передбачається прийняття країною-боржником ухваленої МВФ і Світовим банком (МБРР) національної програми економічного розвитку, яка, як правило, включає наступні заходи: контроль за грошовою масою, скорочення бюджетного дефіциту і темпів інфляції; приватизація; у

зовнішньоекономічній діяльності – лібералізація торгового і валютного режимів.

Серед основних схем реструктуризації зовнішнього боргу найбільшого поширення набули такі:

- Перенесення термінів платежів (продлонгація);
- Нові кредити з цільовим призначенням оплати минулих боргів (за схемою «Ponzi»);
- Списання боргу;
- Викуп боргу із дисконтом на вторинному ринку;
- Обмін боргу на акції національних підприємств;
- Обмін боргу на національну валюту;
- Сек'юритизація (обмін боргу на облігації боржника).

*Політика реструктуризації боргу шляхом продлонгації* має першочергове значення при вирішенні проблеми заборгованості. Перенесення термінів платежів дозволяє перетворити короткотермінові та середньотермінові борги у довготермінові, відклавши час оплати основної частини боргу. Але при цьому треба мати на увазі, що така реструктуризація боргів здійснюється під досить високі відсотки, і можливість заощадити фінансові ресурси сьогодні у подальшому призведе до підриву кредитоспроможності зі всіма можливими негативними наслідками.

Ще більш ризикованою є схема *реструктуризації через залучення нових кредитів для оплати минулих боргів*.

Наступний варіант – списання боргів. *Практика списання боргів* досить відоме явище у практиці фінансово-кредитних відносин. Однак, найчастіше подібні механізми застосовуються відносно найменш розвинутих країн, нездатних погасити свої зобов'язання навіть у віддаленій перспективі. При цьому, за певних умов, часткове списання боргу економічно вигідне і кредиторам. Так, при незначних обсягах запозичень очікуваний обсяг виплат за боргом співпадає з обсягом зобов'язань, тобто очікується, що борг буде погашено повністю. Але з деякого часу величина боргу починає перевищувати обсяг очікуваних виплат за ним. Наростаюча ймовірність дефолту призводить до падіння вартості боргу. Із подальшим ростом обсягів запозичень разом із ринковою ціною падає і сумарна вартість боргу. Дестимулюючий вплив, який чинить надмірний борговий тягар на економіку країни і її фінансову систему, стає надзвичайно сильним. У цьому випадку, очевидно, необхідне списання частини боргу. З середини 80-х років ХХ ст. отримали поширення ринкові методи регулювання заборгованості, серед яких провідне місце займає *конверсія боргів*. Під конверсією

розуміють усі механізми, що забезпечують заміну зовнішнього боргу іншими видами зобов'язань, менш обтяжливими для боржника (наприклад, конверсія боргу в акції, інвестиції, погашення товарними поставками, зворотній викуп боргу самим позичальником на вторинному ринку на особливих умовах, обмін на боргові зобов'язання третіх країн, взаємозалік та інше). Пік популярності схем конверсії боргів припадає на початок 90-х рр. ХХ ст. Серед конверсійних операцій найбільшу питому вагу має схема викупу боргу із вторинного ринку за ціною нижче ринкової (40% усіх операцій) і конверсія в акції корпоративних підприємств (34% усіх операцій). Зупинимося і докладніше розглянемо зазначені механізми.

*Викуп боргу.* Деякі країни-боржники мають у своєму активі значні обсяги золотовалютних резервів чи можуть достатньо швидко їх нагромадити за рахунок стимулювання експортних галузей. У той самий час, борги цих держав на ринку продаються із значним дисконтом, що свідчить про насторогу інвесторів щодо платоспроможності позичальника. У такій ситуації можна було б дозволити позичальнику самостійно викупити власні борги на відкритому ринку. Це дозволило б на ринкових умовах скоротити загальний обсяг державного боргу без прийняття кредиторами яких-небудь узгоджених рішень.

Через наявність дисконту по боргах подібна стратегія у чомусь аналогічна частковому списанню боргу. Обмін державного боргу на акції національних підприємств. Однією із найбільш відомих ринкових схем реструктуризації державного боргу є надання кредиторам права продажу боргів з дисконтом за національну валюту, на яку у результаті можна придбати акції національних компаній. Частіше використовується безпосередній обмін (своп) боргів на акції компанії, що знаходяться у державній власності.

Конверсія боргу в національну валюту (борг для розвитку). В останні роки поступово зростає (хоча і продовжує залишатися помірним) інтерес кредиторів до конверсії боргів у розвиток національних економік боржників. Ця операція фактично відображає безкоштовну допомогу. Держави-кредитори розробили програми конверсії боргів у національні валюти з метою довгострокового фінансування проектів розвитку. У світовій практиці вирізняють три види подібних програм: борг на охорону природи, борг на охорону здоров'я, борг на освіту. Механізм операції полягає у тому, що міжнародна неурядова організація купує борг на вторинному ринку із значним дисконтом. Пізніше борг обмінюється на національну валюту,

найчастіше, щоб уникнути інфляційних коливань національної валюти на отриману суму боргу випускаються спеціальні облігації у національній валюті, які згодом використовуються для фінансування програм розвитку.

*Сек'юритизація.* Основна ідея сек'юритизації полягає у тому, що країна-боржник емітує нові боргові зобов'язання у вигляді облігацій, які або безпосередньо обмінюються на старий борг, або продаються. У випадку продажу отримані кошти використовуються на викуп старих зобов'язань. Якщо нові цінні папери продаються на ринку з меншим дисконтом, така операція призведе до скорочення загального обсягу заборгованості. Подібна схема реструктуризації реалізується на добровільній основі лише у випадку, якщо нові зобов'язання визнаються пріоритетними відносно старих боргів. В інакшому випадку очікувані платежі за старим боргом еквівалентні платежам за новим, який буде продаватися з тим же дисконтом, що й існуючий. Зменшення боргового тягаря не відбувається. На практиці досягнути такої пріоритетності досить важко. Просте декларування переваги одних зобов'язань над іншими автоматично призводить до порушення міжнародних норм права. І тим не менше, у багатьох випадках це можливо. Останнім часом найбільшого поширення отримала сек'юритизація банківських боргів, тобто обмін зобов'язань перед банками-кредиторами на облігації.

## **Розділ II. Світова валютно-фінансова система**

### **Тема 4. Світова валютно-фінансова система та етапи її еволюції**

- 4.1. Світова валютно-фінансова система як форма організації міжнародних валютно-фінансових відносин
- 4.2. Типологія валютних систем
- 4.3. Світова валютна система та її елементи
- 4.4. Еволюція світової валютно-фінансової системи
- 4.5. Валютна інтеграція і оптимальні валютні зони
- 4.6. Становлення Європейської валютної системи

*Історичні передумови виникнення світової валютно-фінансової системи. Поняття національної та світової валютних систем. Етапи розвитку світової валютної системи. Паризька система золотомонетного стандарту. Генуезька система золото-девизного стандарту. Бреттон-Вудська валютно-фінансова система. Кінгстонська (Ямайська) валютна система.*

#### **4.1. Світова валютно-фінансова система як форма організації міжнародних валютно-фінансових відносин**

*Світова валютно-фінансова система* — сформований історично, на базі розвитку товарного виробництва, грошового обігу і міжнародних економічних відносин, порядок розрахунків між учасниками платіжного обороту з притаманною йому системою валютно-фінансових міжнародних установ (інституцій).

*Міжнародні валютні відносини* — це сукупність валютно-грошових і розрахунково-кредитних зв'язків у світогосподарській сфері, які виникають у процесі взаємного обміну результатами діяльності національних господарств. Основною функцією цих відносин є забезпечення необхідних умов для процесу відтворення у межах світового господарства та обслуговування світогосподарських зв'язків. Сам процес міжнародних валютних розрахунків належить до сфери розподілу та обміну, але разом з тим тісно пов'язаний з процесом відтворення у сфері матеріального виробництва. Причому між процесом відтворення і валютними відносинами існує як прямий, так і зворотний зв'язок. З одного боку, розвиток процесу відтворення виступає об'єктивною основою валютних відносин, оскільки породжує експорт капіталу, міжнародний обмін товарами та послугами, передачу

технології і т. ін. та відповідно визначає весь комплекс валютних відносин, що пов'язані з міжнародним оборотом останніх. З іншого боку, хоча валютна сфера – вторинна щодо сфери матеріального виробництва, вона не лише пасивно відбиває хід виробничих процесів, а й активно на них впливає.

Валютні відносини тісно пов'язані з внутрішніми грошовими відносинами. Тому еволюція міжнародних валютних відносин у специфічному вигляді повторює розвиток внутрішнього грошового обігу країн. Разом з тим валютні відносини не виключають національного характеру грошового механізму окремих країн. У процесі поглиблення міжнародного поділу праці та розвитку економічних зв'язків відбувається інтеграція систем національних грошових відносин та світових валютних відносин і функціональні відмінності між ними практично нівелюються.

Функціональною формою правової та інституціональної організації валютних відносин є валютні системи. Валютні відносини здійснюються на національному рівні та на рівні міждержавних зв'язків – регіональних і глобальних. Відповідно у структурі валютних відносин розрізняють міжнародні (глобальні та регіональні) і національні валютні системи. У свою чергу регіональні, світові (глобальні) та національні валютні системи активно взаємодіють між собою, утворюючи єдину цілісну систему міжнародних валютних відносин. Розвиток і функціонування міжнародної валютної системи глобального рівня (світової) регулюються шляхом застосування норм національного та міждержавного права, міждержавних валютних угод і створення відповідної інфраструктури – міждержавних валютно-фінансових організацій, транснаціональних банків.

Складовими глобальної міжнародної валютної системи є:

- резервні національні та міжнародні (наднаціональні) валютні одиниці;
- інші міжнародні платіжні активи; механізм валютних паритетів і курсів валют;
- умови взаємної конвертованості валют;
- механізм та форми міжнародних розрахунків;
- міжнародні валютні ринки та ринки золота;
- система міжнародного кредитування;
- міждержавні валютно-фінансові організації глобального рівня.

Регіональні валютні системи функціонують в межах міждержавних інтеграційних угруповань. До особливих ознак цих валютних систем відносяться:

- регіональна грошова розрахункова одиниця; спеціальний механізм валютного регулювання та координації;
- регіональні (міждержавні) валютні фонди;
- валютно-кредитні організації регіонального рівня.

Інфраструктура та специфіка функціонування національних валютних систем визначаються національним валютним законодавством.

Складовими національної валютної системи є:

- національна грошова одиниця;
- офіційні золотовалютні резерви;
- паритет національної валюти;
- режим і механізм визначення валютного курсу;
- умови конвертованості валюти;
- система валютного регулювання і валютного контролю;
- порядок здійснення зовнішньоторговельних розрахунків;
- валютні біржі, банківські та інші кредитно-фінансові установи; спеціальні та інші державні органи валютного регулювання і контролю.

#### **4.2. Типологія валютних систем**

Одним з ключових питань в структуризації міжнародних валютних відносин є виокремлення фундаментальних типів валютних систем. В даному контексті за критеріями механізму відновлення рівноваги платіжних балансів та ключового резервного активу виокремлюють чотири типи валютних систем:

- системи з автоматичним корегуванням платіжних балансів,
- системи (N – 1),
- системи з багатостороннім механізмом коригування платіжних балансів,
- валютні союзи.

*До систем з механізмом автоматичного корегуванням платіжних балансів належать:* система вільного плавання валют; система фіксованого стандарту.

*За системи вільного плавання валют нерівновага платіжного балансу ліквідується через автоматичне врегулювання обмінних курсів. В основі побудови системи лежить концепція, за якою попит резидентів на іноземні товари (послуги, фінансові активи) і обмінний курс пов'язані оберненою залежністю. Обмінний курс котирується як внутрішня ціна одиниці іноземної валюти, тому зростання обмінного курсу означає знецінення національної валюти, а зниження курсу відповідає її подорожчання. Зростання внутрішньої ціни іноземної*



валюти призводить до того, що іноземні товари стають дорожчими для резидентів такої країни і попит на них знижується. Відповідно знецінення внутрішньої валюти робить товари цієї країни відносно дешевшими на зовнішніх ринках. Тому попит на них збільшується, як і обмін валют.

Таким чином, динаміка валютного курсу супроводжується (компенсується) зміною внутрішнього і зовнішнього попиту на національні і іноземні товари, що за системи вільного плавання валюти гарантує автоматичне врівноваження платіжного балансу. Роль резервних засобів за цієї системи не є абсолютною. Немає якоїсь особливої валюти, призначеної для здійснення платежів. Таких валют може бути кілька, як правило, з числа валют, що використовуються в міжнародних розрахунках.

Специфічною особливістю системи фіксованого стандарту цієї є те, що гроші – банкноти та монети, які циркулюють у будь-якій економіці, є оборотними в певний товар (наприклад, золото чи срібло). Співвідношення грошей і резервів цього товару є фіксованим, а уряд гарантує вільний обмін циркулюючих грошей на такий товар. За цієї системи всі країни встановлюють фіксовану ціну товару у своїх валютах, тому всі національні валюти пов'язані між собою, а обмінні курси валют є фіксованими. Це створює можливості для валютного арбітражу. У такій системі товар є основою міжнародних розрахунків, а національні валюти стають потенційними міжнародними засобами платежу, тому що кожен національну валюту можна вільно та ефективно конвертувати в товар. Резервний товар при цьому є компенсаційним засобом зміни зовнішнього попиту на експортну продукцію, а платіжні баланси країн контрагентів регулюються у двосторонньому режимі. Отже, підтримка фіксованого курсу валюти в системі такого типу вимагає використання офіційних резервів товару. Якщо цей процес є тривалим, то можливе вичерпання резервів означає фінансову кризу для дефіцитних країн.

*Валютна система типу (N – 1)* базується на гегемонії. У світі, де налічується N країн, стрижнем системи є N-країна. Валюта N-країни є конвертованою у золото за фіксованою ціною, решта валют прив'язані до N-валюти. Тому в цій системі існує (N – 1) обмінних курсів. Прив'язка кожної валюти до N-валюти забезпечує фіксацію між ними. За даної системи не існує автоматичного зв'язку між пропозицією грошей у будь-якій країні та їх оборотністю в N-валюту.

Тому країни із зовнішніми дисбалансами повинні вдаватися до певних коригувальних заходів. Країни з дефіцитами зовнішніх платежів

мусять проводити дефляційну політику. Якщо ціни і заробітна плата тверді, то ціною дефляційної політики буде зростання безробіття (що є цілком можливим і за системи золотого стандарту). Відповідно країни з активними платіжними балансами повинні здійснювати політику протилежного напрямку.

Таким чином, країни з надлишками балансу зовнішніх платежів відчувають значно менший тиск, намагаючись урівноважити платіжний баланс, ніж країни з пасивними платіжними балансами. Через необхідність вжиття додаткових заходів з врівноваження поточного рахунку платіжного балансу, шляхом збільшення внутрішньої складової грошової бази і відповідного зменшення резервних активів, система  $(N - 1)$  здатна продукувати деяку асиметрію коригування. Диспропорційність системи врегулювання зовнішніх платежів країн з пасивними платіжними балансами в системі  $(N - 1)$  доповнюється особливою позицією країни  $N$ , яка дістає право фінансувати дефіцит свого платіжного балансу шляхом випуску власних зобов'язань. Винятковість позиції країни  $N$  як резервного центру, є основним вразливим місцем системи, адже ослаблення економічної могутності країни-лідера неминуче призводить до колапсу такої валютної системи. Для системи з багатостороннім режимом коригування платіжних балансів визначальним є вибір режиму валютних курсів, який зумовлює необхідний ступінь координації політики та механізм врегулювання зовнішніх платежів. Теоретична модель побудови такої системи ґрунтується на тезі, що головними чинниками порушення рівноваги платіжної балансу є зовнішні шоки, які здебільшого справляють асиметричний вплив на розвиток окремих країн. Теоретично країна легше пристосовуватиметься до асиметрії шоків і має більше можливостей щодо проведення незалежної валютної політики, якщо запроваджує режим гнучких обмінних курсів. У цьому разі зовнішні платіжні дисбаланси виключаються через зміну обмінних курсів. Враховуючи, що врегулювання за системи гнучких обмінних курсів спричиняє додаткові витрати, тому кожна країна прагне керувати курсами валют. А це, у свою чергу, призводить до певного рівня координації економічної політики з метою компенсації негативного впливу зовнішніх шоків на національні платіжні баланси.

Додатковим методом врівноваження виступають потоки міжнародної ліквідності. *Валютний союз* – такий тип організації міжнародної валютної системи, за якого група країн запроваджують у своїх національних економіках спільну грошову одиницю і проводять спільну монетарну політику (Європейський валютний союз).

Обертання єдиної валюти розв'язує проблему «міжнародних грошей», а питання врегулювання платіжних дисбалансів нівелюється

#### **4.3. Світова валютна система та її елементи**

*Світова валютна система* – це форма організації міжнародних валютних (грошових) відносин, що історично склалася і закріплена міждержавною домовленістю. Це сукупність способів, інструментів і міждержавних органів, за допомогою яких здійснюється взаємний платіжно-розрахунковий оборот у рамках світового господарства. Світова валютна система сформувалась до середини ХІХ ст. з властивим лише їй особливим механізмом функціонування і регулювання та тісним зв'язком з національними валютними системами. Цей зв'язок реалізується через національні фінансово-кредитні інститути, що обслуговують зовнішньоекономічну діяльність, і проявляється у міждержавному валютному регулюванні, координації валютної політики провідних країн. Основою валютної системи є національна валюта – грошова одиниця певної країни (долар, фунт стерлінгів, марка, франк тощо) або той чи інший її тип (золота, срібна, паперова); встановлений законом платіжний засіб країни. Так, валюта України – це:

- грошові знаки у вигляді банкнот, казначейських білетів, монет і в інших формах, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території України, а також вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обмінові на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти на рахунках, у внесках в банківських та інших кредитно-фінансових установах на території України;

- платіжні документи та інші цінні папери (акції, облігації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші фінансові та банківські документи), виражені у валюті України. Гроші, які використовуються в міжнародних економічних відносинах, стають валютою.

Світова валютна система базується на функціональних формах світових грошей, тобто тих грошей, що обслуговують міжнародні відносини. Еволюція функціональних форм світових грошей повторює закономірності розвитку національних валютних систем – від золотого стандарту до кредитних грошей. Відтак сучасна світова валютна система базується на декількох національних валютах провідних країн та міжнародних валютних одиницях.

Міжнародна (регіональна) валюта – міжнародна або регіональна грошова розрахункова одиниця, платіжний та резервний засіб. Наприклад: СПЗ – спеціальні права запозичення (Special Drawing Rights, SDR) – резервний та платіжний засіб, що емітується Міжнародним Валютним Фондом (МВФ), існує лише у безготівковій формі у вигляді записів на банківських рахунках; ЕКЮ – запроваджена у 1979 р. безготівкова валюта – центральний елемент Європейської монетарної системи, задля підтримки механізму обмінних курсів (в її основу покладено зважений кошик валют); євро – з 1 січня 1999 року запроваджено за курсом 1 екію = 1 євро. Особливою формою міжнародних валютних засобів є резервна (ключова) валюта – загальноновизнана в світі валюта, що використовується для створення в центральних банках інших країн резерву грошових коштів з метою здійснення міжнародних розрахунків. Вона виконує функцію резервного засобу, слугує для визначення валютного паритету, валютного курсу, використовується як засіб проведення валютної інтервенції. Іноді цим терміном також називаються національні кредитні гроші, валюта провідних держав світу, які використовуються для міжнародних розрахунків.

Важливу роль у функціонуванні світової валютної системи відіграє конвертованість валюти – її здатність обмінюватись на інші валюти та використовуватись у міжнародних розрахунках. Різниця між ступенем конвертованості валюти залежить від обмежень уряду на валютному ринку. Ступінь конвертованості обернено пропорційний об'єму і жорсткості введених державними органами валютних обмежень. Оборотної грошової одиниці – важливий чинник ефективної участі країни в міжнародному розподілі праці, світовій торгівлі та розрахунках. Прийнято виділяти: вільноконвертовані валюти, що без обмежень обмінюються на будь-які іноземні валюти (американський долар, євро, японська єна, фунт стерлінгів). Вільноконвертованими вважаються валюти країн, де відсутні валютні обмеження за поточними операціями платіжного балансу, – в основному розвинутих держав, держав, де сформувались світові фінансові центри, або ж які прийняли обов'язок перед МВФ не вводити валютні обмеження. В даному контексті використовують поняття: «тверда валюта» – зі стабільним обмінним курсом, та «вільно використовувана валюта» – валюта, яка широко використовується у валютних операціях та ефективно обмежується на міжнародних валютних ринках; частково конвертовані валюти країн, де зберігаються валютні обмеження; неконвертовані валюти країн, де для

резидентів та нерезидентів введено заборону на обмін валют. Валютний паритет – співвідношення між двома валютами, яке встановлюється в законодавчому порядку на підставі офіційного вмісту золота в одиниці валюти, або СПЗ (спеціальних прав запозичення), або однієї зі світових твердих валют (чи кошика валют). Валютний паритет є підставою для визначення валютного курсу. Елементом світової валютної системи є валютний курс і механізм валютних паритетів.

Валютний паритет – співвідношення між двома валютами, яке встановлюється в законодавчому порядку. При монометалізмі – золотом або сріблом – базою валютного курсу був монетний паритет – співвідношення грошових одиниць різних країн за їх металічним вмістом. Він збігався з поняттям валютного паритету. Валютний курс – мінова вартість національних грошей однієї країни, виражена в грошових одиницях інших країн – також є елементом валютної системи. По суті це коефіцієнт перерахунку однієї валюти в іншу. Розрізняються фіксовані і плаваючі валютні курси, а також їх різновиди. При золотому монометалізмі валютний курс спирався на золотий паритет – співвідношення валют за їх офіційним золотим вмістом – і стихійно коливався навколо нього в межах золотих точок. Золоті точки – це граничні межі відхилень курсів валют від монетного паритету, що визначаються величиною витрат на транспортування золота з однієї країни в іншу (страхування, комісія, премія за ризик). Класичний механізм золотих точок діяв за двох умов: вільна купівля-продаж золота і його необмежений вивіз.

До середини 70-х років ХХ ст. базою валютного курсу слугував золотий вміст валют (офіційний масштаб цін) та золоті паритети які після другої світової війни фіксувались МВФ. Основою співвідношення валют була офіційна ціна золота в кредитна грошах, яка поряд з товарними цінами характеризувала ступінь знецінення національних валют. За Бреттон-Вудської валютної системи в силу переваги доларового стандарту долар служив точкою відліку курсу валют інших країн, а ціна золота державним казначейством США була зафіксована на рівні 35 дол. за унцію. Однак ринкова ціна золота на початку 1970 рр. суттєво почала зростати, що унеможливило подальше використання золото-доларового стандарту. Після припинення розміну долара на золото за офіційною ціною в 1971 р. золотий вміст та золоті паритети валют стали суто номінальним поняттям. Зі скасуванням офіційних золотих паритетів на Ямайській конференції 1976 р. поняття монетного паритету втратило значення.

Основою валютного курсоутворення став валютний паритет – співвідношення між валютами, встановлене в законодавчому порядку. Валютний паритет може встановлюватись відносно SDR чи іншої міжнародної розрахункової одиниці, або ж на базі валютного кошика. Цей метод вимірювання середньозваженого курсу однієї з валют по відношенню до певної кількості інших валют. Застосування системи кошикового валютування відображає сучасну тенденцію переходу до багатовалютного стандарту. Практична реалізація міжнародних економічних взаємин реалізується через валютні ринки, систему міжнародних розрахунків та кредитування.

Міжнародний валютний ринок концентрує операції купівлі – продажу іноземних валют та платіжних документів в іноземних валютах; в інституційному плані об'єднує різноманітні установи і організації – транснаціональні банки (ТНБ), валютні біржі, брокерські фірми тощо, які забезпечують функціонування валютного ринкового механізму. Першим таким ринком був ринок золота як грошового товару, де золото спочатку продавалось за ринковими цінами, згодом на основі офіційної ціни, що була закріплена міжнародним договором. Нині ціна на золото складається під впливом попиту і пропозиції, а ринок золота функціонує як звичайний товарний ринок. Розширення кредитних відносин привело до необхідності формування власне валютних ринків, які існують на основі розгалуженої системи банківських взаємозв'язків провідних країн з розвинутою ринковою економікою та міжнародних і регіональних валютно-фінансових установ. У функціях продавця та покупця іноземної валюти, з одного боку, та органів, які здійснюють розрахунки із закордонними контрагентами, з іншого, банки та інші валютно-фінансові установи в своїй сукупності складають міжнародний валютний ринок. Поряд з ним функціонує євровалютний ринок, який виник на основі транснаціоналізації спеціальних рахунків приватних банків провідних країн світу. Міжнародні розрахунки – регулювання платежів за грошовими вимогами і зобов'язаннями, що виникають у зв'язку із економічними, політичними і культурними відносинами резидентів різних країн. Механізм міжнародних розрахунків базується на світовій банківській системі та безпосередньо пов'язаний з обігом валют

Сьогодні міжнародні розрахунки будуються на мультивалютній основі, де поряд з американським долларом важливе значення мають: SDR – переважно у розрахунках між урядами різних держав та євро – в офіційному і приватному секторі як валюти ціни і платежу. Переважне використання національних валют у сучасних

міжнародних розрахунках посилює взаємозалежність їх ефективності від курсових коливань, стану національних валютних систем та валютної політики країн емітентів. До елементів валютної системи належать і обмеження за валютними та кредитно-розрахунковими операціями. В системі міжнародних фінансів обмеження операцій з валютними цінностями є об'єктом міждержавного регулювання через МВФ. Щодо обігу кредитних засобів в міжнародній сфері та організації міжнародних розрахунків, то вони спираються на міжнародні домовленості, досягнуті в рамках Женевських конференцій 1930 і 1931 рр. (Женевські чекова і вексельна конвенції), а також Уніфіковані правила та звичаї для документарних акредитивів та інкасо, розроблені Міжнародною торговельною палатою у 1993 р.

Невід'ємним елементом світової валютної системи є інституції, що здійснюють державне та міждержавне регулювання валютних відносин. Національним органами валютного регулювання зазвичай є центральні банки, міністерства фінансів. Міждержавне валютне регулювання реалізується Міжнародним валютним фондом (з 1944 р.), в європейській валютній системі – Європейським центральним банком. Важлива роль в організації світової валютної системи та функціонування міжнародних фінансів загалом належать групі Світового банку та Банк міжнародних розрахунків у Базелі. Отже, світова валютна система виступає однією з головних рушійних сил, які можуть або сприяти розширенню міжнародних економічних відносин, або навпаки – обмежувати їх інтенсивність.

#### **4.4. Еволюція світової валютно-фінансової системи**

У своєму розвитку світова валютна система до сучасного часу пройшла чотири етапи.

1. Паризька валютна система (1867 р.) – система золотомонетного стандарту – перша валютна система, яка стихійно сформувалася у XIX ст. після промислової революції на базі золотого монометалізму у формі золотомонетного стандарту. Юридично оформлена міждержавною угодою на Паризькій конференції у 1867 році, яка визнала золото єдиною формою світових грошей. В цих умовах не було відмінностей між національною та світовою валютними системами (монети приймалися до платежу за своєю вагою). Країни, що додержувалися золотого стандарту, мали забезпечувати жорстке співвідношення між наявними запасами золота і кількістю грошей в обігу, а також вільну міграцію золота - його експорт та імпорт. Водночас система золотого стандарту мала й інші

обмеження. Вона була занадто жорсткою, не досить еластичною, дорогою, залежною від рівня видобутку монетарного товару. Найбільшою її вадою було те, що умови функціонування золотого стандарту повністю виключали можливість проведення окремими державами власної валютно-грошової політики. Це обмежувало можливості державного втручання у сферу грошових і валютних відносин, їх цільового регулювання, використання у конкретних напрямках економічної політики.

2. Генуезька світова валютна система (1922 р.) – система золото-девизного стандарту – друга світова валютна система, юридично оформлена міждержавною угодою на Генуезькій міжнародній економічній конференції у 1922 р., на ній базувались грошові системи 30 країн. В її умовах обмін валют на золото був збережений, але через посередника у вигляді девіз (девизні валюти, чеки, векселі). Головна причина відмови від обміну паперових грошей на золото – загальна трансформація економічної структури господарювання, що базувалася на ринкових саморегуляторах, у державно регульовану економічну систему. Така трансформація відбувалася на основі теоретичних рекомендацій, розроблених Дж. М. Кейнсом у 30-х роках минулого сторіччя. Адекватно до цієї трансформації змінилася і система валютно-грошових відносин. Якщо золото як національні та світові гроші є елементом стихійно регульованої ринкової економіки, то паперові знаки вартості, що мають кредитну основу, повніше відповідають економіці, яка поєднує ринкові та державні регулятори. Отже, процес демонетизації золота у внутрішньому обігу та відхід від золотого стандарту мають глибоку об'єктивну основу, яка визначається структурними змінами всієї системи виробничого відтворення економіки, еволюцією відносин власності, прогресом продуктивних сил.

3. Бреттон-Вудська валютна система (липень 1944р.) – система золотовалютного стандарту – створена на валютно- фінансовій конференції ООН в Бреттон-Вудсі (США). В умовах цієї системи паперові гроші перестали обмінюватися на золото. Бреттон-Вудська валютна система функціонувала до початку 70-х років і відіграла значну роль у поглибленні міжнародного поділу праці, інтернаціоналізації виробництва, налагодженні зовнішньоекономічних зв'язків. В основі функціонування Бреттон-Вудської валютної системи лежала низка фундаментальних принципів. Перший стосувався обмінних курсів. Досвід міжвоєнного періоду щодо плаваючих валютних курсів, конкурентних девальвацій та зростання



протекціонізму показав необхідність віддання переваги фіксованим валютним курсам: обмінні курси валют могли відхилитися від центрального паритету (їх фіксації до долара) в межах 1 % в обидва боки. Курси валют могли змінюватися тільки в разі «фундаментального дисбалансу».

За період функціонування Бреттон-Вудської валютної системи (крім 1949 р.) відбулося лише 10 основних змін валютних курсів. Другий принцип пов'язаний з регулюванням міжнародної ліквідності та резервів.

Результатом Бреттон-Вудських домовленостей стало створення країнами-учасницями Міжнародного валютного фонду відповідно до системи квот: розмір квоти залежав від стану і масштабів економіки країни. Квота визначала кількість голосів країни, право запозичення та участь у керівництві МВФ. Країни мали право запозичувати певну суму валюти, яка визначалася розміром їхніх квот. Кредити були короткостроковими.

Крім того, МВФ розробив умови кредитування, які ставали тим жорсткішими, чим більше позичала країна. Обмеження розмірів і жорсткі умови кредитування встановлювалися з метою примусити країни до запровадження певних регулятивних заходів. Характерною особливістю Бреттон-Вудської угоди став принцип вільної торгівлі, для чого важливо було усунути протекціонізм та відновити конвертованість за зовнішньоторговельними операціями. Для допомоги слабким країнам заснували організацію – Міжнародний банк реконструкції та розвитку, який мав забезпечити інвестування й розвиток найбільш бідніших країн світу. У 1947 р. у Женеві 23 країни підписали угоду під назвою Генеральна угода з тарифів і торгівлі (ГАТТ), створивши організацію для сприяння ліквідації торговельних бар'єрів між країнами. Наступний принцип стосувався проблеми врегулювання зовнішніх платежів. За Бреттон-Вудською угодою відповідальність за нерівновагу платіжного балансу було покладено як на дефіцитні країни, так і на країни з надлишком. Це забезпечувалося шляхом застосування валютних обмежень. МВФ міг оголосити валютне обмеження, наприклад, у тому разі, коли за умови тривалого активу платіжного балансу певної країни значно зростав попит на її валюту з боку дефіцитних країн. МВФ обмежував таким чином доступ інших країн до валюти надлишкової країни, що утруднювало розрахунки за її експорт. Такі дії МВФ мали на меті примусити надлишкову країну вжити регулятивних заходів.

4. Ямайська валютна система (Кінгстонська) – виникла на основі Угоди (січень 1976р.) країн-членів МВФ в Кінгстоні (Ямайка ) і ратифікована більшістю членів у квітні 1978р. З її впровадженням був скасований золотий зміст валют, співвідношення яких навіть юридично не ґрунтувалося на золотих паритетах. Ямайська валютна система за стратегічну мету мала перетворення утвореної МВФ ще у 1968 р. колективної міжнародної одиниці SDR у головний резервний актив та міжнародний засіб розрахунків і платежу. Діюча дотепер система взаємозв'язку «золото-долар-національна валюта», на основі якої функціонувала Бреттон-Вудська угода, трансформувалась у нову структуру «SDR-національна валюта». У цій структурі SDR отримали статус альтернативної валюти Ямайські домовленості стали відправною точкою до формування мультивалютної системи, зниження ролі долара у світогосподарських зв'язках, поглиблення міждержавного співробітництва та координації валютної політики у глобальному масштабі, розвитку регіональної валютної інтеграції тиви не лише щодо золота, а й долара, як міжнародних грошей.

Європейську валютну систему країнами ЄС було створено у відповідь на нестабільність Ямайської валютної системи з метою стимулювання процесу економічної інтеграції.

#### **4.5. Валютна інтеграція і оптимальні валютні зони**

Валютна інтеграція являє собою послідовність кількох основних стадій організації валютних відносин: гармонізації, тобто зближення та взаємного пристосування національних господарств і валютних систем; координації, тобто узгодження цілей валютної політики; уніфікації, тобто проведення єдиної валютної політики. Перехід до кожного наступного ступеня інтеграції має супроводжуватися формуванням наднаціонального механізму валютного регулювання, створенням інституціональної інфраструктури – міждержавних валютно-кредитних і фінансових організацій.

Валютна інтеграція як процес відбувається через дію механізму валютної інтеграції. Механізм валютної інтеграції – це сукупність валютно-кредитних методів регулювання, спрямованих на поступовий перехід до вищого ступеня інтеграції. Зрілі форми економічної інтеграції вимагають адекватного ступеня інтеграції валютних відносин. Так, уніфікація валютної політики країн-учасниць можлива за умов вільного руху товарів, послуг, капіталу між ними, що, у свою чергу, передбачає досягнення валютного союзу, який за

принципами організації суттєво відрізняється від усіх інших типів валютної системи.

Виокремлюють дві головні складові валютного союзу між двома і більше країнами: валютно-курсний союз і повну фінансову інтеграцію. Під валютно-курсним союзом розуміють угоду країн-учасниць щодо постійного фіксування їхніх обмінних курсів за відсутності курсових коливань. Запровадження єдиної валюти є логічним завершенням такої ситуації. Повна фінансова інтеграція означає скасування будь-яких перешкод щодо руху фінансового капіталу між учасниками валютного союзу. Для безповоротного фіксування обмінних курсів та повної фінансової інтеграції необхідні певні заходи. Передусім це узгодження грошової політики у країнах-учасниках, оскільки різниця в темпах зростання грошової маси і продуктивності спричинятиме різницю процентних ставок, що загрожуватиме встановленням валютним паритетом. Запровадження єдиної валюти вимагає створення центрального банку союзу з метою контролю грошової пропозиції та регулювання курсу союзної валюти відносно валют третіх країн. Для цього є необхідним створення резервного фонду центрального банку валютного союзу з валют третіх країн.

*Валютний союз* відрізняється від системи фіксованих валютних курсів кількома аспектами. По-перше, валютний союз – це угода щодо постійного фіксування валютних курсів, логічним завершенням якої є створення єдиної валюти. На відміну від цього за системи фіксованих валютних курсів дозволяються періодичні перебудови і завжди встановлюються межі припустимих коливань навколо центрального курсу. По-друге, валютний союз вимагає добре розвинутої інституціональної інфраструктури і наявності єдиного центрального банку союзу. По-третє, вільний рух фінансового капіталу між країнами-учасницями валютного союзу контрастує з механізмом системи фіксованих валютних курсів, у якому дотримання валютних паритетів ґрунтується на регулюванні міжнародного руху капіталів.

На сучасному етапі розвитку валютна система типу «валютний союз» сформована в рамках Європейського Союзу (Європейський валютний союз). Визначення критеріїв, за якими країни можуть брати участь валютному союзу, становить предмет дослідження в теорії оптимальних валютних зон.

*Валютна зона* – це група з двох чи більше суверенних держав із закритими грошовими зв'язками. Ці зв'язки можуть виникати на основі поглиблення інтеграційних процесів коли застосовуються одна з

трьох форм інтеграції або їхні комбінації. До таких інтеграційних форм належать: валютна інтеграція (тобто валютно-курсний союз), інтеграція фінансових ринків (тобто повна фінансова інтеграція), політична інтеграція.

Згідно з класичним визначенням Р. Манделла, оптимальна валютна зона являє собою економічну одиницю, що складається з регіонів, котрі піддаються симетричним коливанням і між якими праця та інші фактори виробництва рухаються вільно.

До критеріїв оптимальності валютної зони належать:

- міжнародна мобільність факторів виробництва; рівень фінансової інтеграції;
- ступінь відкритості економіки;
- рівень товарної диверсифікації;
- рівень інфляції.

Успіх валютного союзу залежить від ступеня мобільності факторів виробництва між країнами-учасниками. Якщо країна, котра входить до союзу, зазнає зниження попиту на свої товари, що спричиняє дефіцит її платіжного балансу, висока мобільність капіталу забезпечуватиме фінансування дефіциту значно легше, ніж знецінення валюти.

Крім того, висока мобільність працюючих означає, що дефіцитні регіони можуть здійснити дефляцію, не вдаючись до зростання безробіття, оскільки працюючі мають змогу мігрувати до інших країн союзу. Навпаки, за низької мобільності працюючих для ліквідації дефіциту та підтримки рівня зайнятості знецінення валюти є необхідним, а валютний союз – небажаним. Рівень фінансової інтеграції характеризує здатність країни отримати доступ до зовнішнього фінансування.

За високого рівня фінансової інтеграції країна отримує більші можливості фінансування дефіциту та відчуває значно меншу потребу в змінах валютного курсу. Необхідні фінансові потоки надходять до країни за відносно невеликих змін процентних ставок. Запровадження єдиної валюти є більш здійсненним за умови фінансової інтегрованості країн.

#### **4.6. Становлення Європейської валютної системи**

*Європейська валютна система* – специфічна організаційно-економічна форма відносин країн ЄЕС у валютній сфері, спрямована на стимулювання інтеграційних процесів, зменшення амплітуди коливань курсів національних валют та їх взаємну ув'язку.

Європейська валютна система функціонувала за принципом «кошика», в якому курси національних грошових одиниць змішані залежно від котирування тієї чи іншої валюти. Її ще називали «валютна змія», перевага якої полягала в тому, що сама «змія» була в цілому більш стійкою, ніж кожна з її складових. Саме на цій основі будувалася паритетна сітка двосторонніх курсів валют та визначалася їх межа. Створення ЄВС диктувалося насамперед прагненням Західної Європи до більшої фінансової самостійності і стабільності за рахунок послаблення прив'язки європейських валют до долара, що давало б змогу не тільки уникнути втрат за рахунок періодичних криз цієї валюти, а й більш успішно протистояти заокеанській конкуренції.

Формування Європейського співтовариства розпочалося ще на початку 1950-х рр. у вигляді Європейського об'єднання вугілля та сталі, яке було створене 18 квітня 1951 р. у Парижі шістьма країнами Європи (Франція, Федеративна Республіка Німеччина, Люксембург, Бельгія, Італія, Нідерланди). З 1 січня 1958 р. на підставі підписання Римської угоди у березні 1957 р. ФРН, Францією, Італією, Бельгією, Нідерландами та Люксембургом було створено Європейське економічне співтовариство та Європейське співтовариство з атомної енергії. Основною метою Римської угоди було створення між державами-членами Співтовариства єдиного економічного простору, в межах якого могли б вільно переміщуватися фізичні особи, товари, капітали та послуги.

Нового імпульсу європейському будівництву було надано на початку 1970-х років, коли було вирішено розширити Співтовариство та розробити поетапний план створення Економічного та валютного союзу. 1 січня 1973 р. до Співтовариства увійшли Великобританія, Ірландія та Данія, а в 1979 р. була створена Європейська валютна система (ЄВС) (рис 4.1.). ЄВС – форма організації відносин країн Європейського Союзу у валютній сфері, форма регулювання валютних відносин на наднаціональному рівні, яка базувалася на трьох основних елементах: зобов'язання щодо узгодженої зміни ринкових валютних курсів у обумовлених кількісних межах за допомогою валютного втручання центральних банків, у тому числі шляхом підтримки коливань ринкового курсу валют у звужених кордонах; механізм кредитної допомоги урядам, які зазнали фінансових труднощів при підтримці ринкового валютного курсу на двосторонній основі за рахунок засобів спеціального Європейського фонду валютного співробітництва (ЄФВС) із загальним капіталом 25 млн. ЕКЮ, який згодом було реорганізовано у Європейський валютний фонд (ЄВФ).

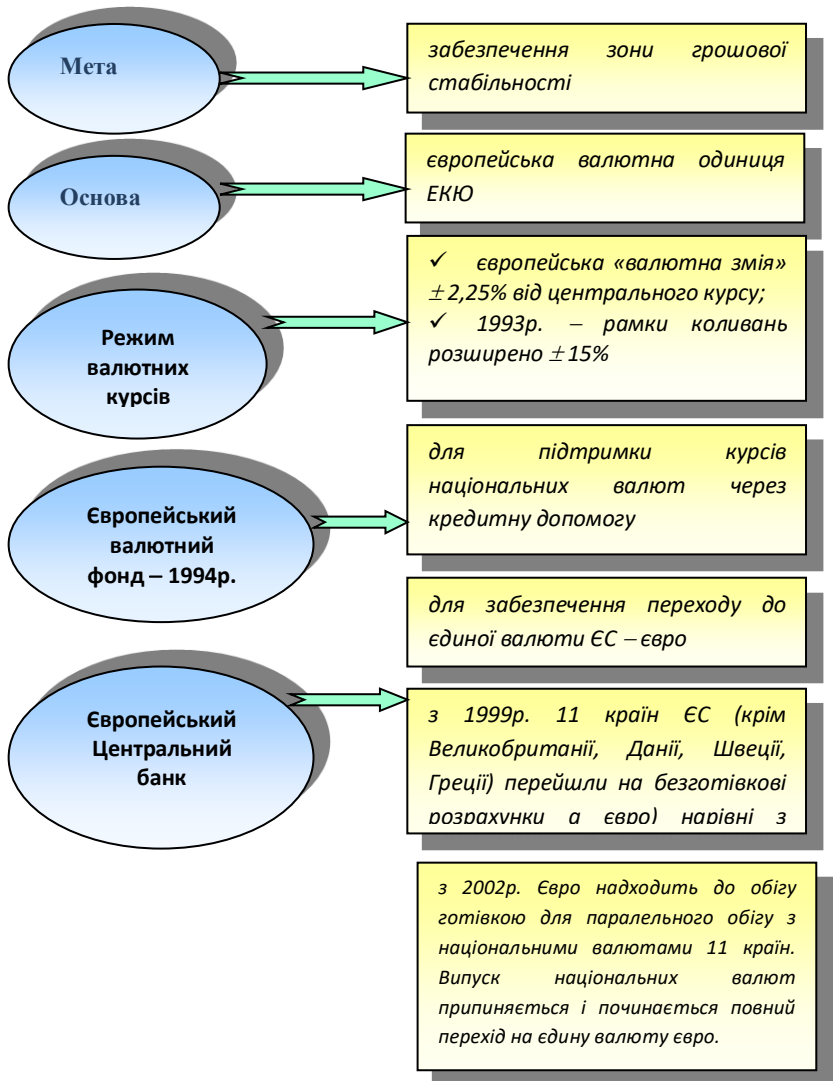


Рис. 4.1 – Характеристика Європейської валютної системи

Ці кошти використовувалися для короткотермінового (від 3 до 6 місяців) і середньострокового (від 2 до 5 років) кредитування; спеціальна європейська розрахункова одиниця – ЕКЮ, що була колективною міжнародною валютою і мала визначений валютний курс, розрахований на базі «валютного кошика» національних валют країн-членів ЄВС з урахуванням їх частки у сукупному валовому національному продукті. Основною метою створення цієї системи було сприяння забезпеченню загальної європейської економічної, у тому числі і валютної, інтеграції. Створення Європейського валютного союзу розпочалося виконанням плану Комісії Європейських спільнот під керівництвом Жака Делора (червень 1989 р.) щодо переходу до Валютного та економічного союзу країн-членів ЄС, основною метою якого є формування Європейської валютної системи.

Рішення про перехід до валютного союзу відбиває політичне намагання країн ЄС зміцнити багатосторонні зв'язки для досягнення більшої економічної, фінансової та валютної стабільності. Цей перехід передбачалося провести в три етапи. Перший етап розпочався з 1 липня 1990 р. та тривав понад три роки. На цьому етапі передбачалося здійснити всі підготовчі заходи щодо формування економічного та валютного союзу. Так, зокрема були зняті всі обмеження на вільний рух капіталів усередині Європейського Союзу та між Європейським Союзом і третіми країнами, а також була розроблена політика щодо забезпечення зближення показників економічного розвитку всередині ЄС.

Другий етап становлення Європейської валютної системи розпочався 1 січня 1994 р. і тривав до 31 грудня 1998 р. Цей період базувався на підставі угоди про Європейський Союз (Маастрихтська угода), яка набула чинності в листопаді 1993 р. та передбачала створення Економічного і валютного союзу (ЕВС) – найвищої сходинки економічної інтеграції, що мала за мету введення єдиної валюти та проведення єдиної валютної політики. У цей період було засновано Європейський монетарний інститут як попередника Європейського центрального банку та координатора національної грошової політики держав-членів ЄС для підготовки до створення Європейського центрального банку та для розроблення єдиної валютної політики; і саме відтоді Європейське Співтовариство стало називатися Європейським Союзом. Основним політичним рішенням, яке було прийнято в той час, було введення критеріїв конвергенції, тобто жорстких показників зближення господарств у сфері державних фінансів, довгострокових процентних ставок та валютних курсів,

досягнення яких є вимогою переходу до третього етапу становлення ЄВС.

Згідно з Маастрихтським договором, країна – претендент на вступ до валютного союзу має відповідати таким вимогам:

- дефіцит держбюджету не може перевищувати 3% від ВВП; сукупний державний борг має становити не більше ніж 60% від ВВП;

- річна інфляція не може бути вищою, ніж середній рівень інфляції в трьох країнах ЄС із найнижчим рівнем інфляції (приблизно 3– 3,3%) більш як на 1,5%;

- середнє номінальне значення довгострокових процентних ставок не повинно перевищувати 2% від середнього рівня цих ставок трьох країн ЄС із найстабільнішими цінами (приблизно 9%);

- країни, що переходять на нову європейську валюту, мають дотримуватися встановлених меж коливань валютних курсів у діючому механізмі європейських валютних систем.

У 1997 р. Європейський Союз уклав нову європейську угоду – Амстердамську, яка стала новим кроком у створенні ширшого союзу народів Європи. Так, зокрема, вона передбачала надання прав громадянам з працевлаштування та свободи пересування. 1 червня 1998 р. у Франкфурті-на-Майні був створений Європейський центральний банк (ЄЦБ). До завдань інституції було віднесено: підтримання стабільності цін та проведення єдиної валютної політики по всій зоні євро, а також розвиток та введення євро Третій етап становлення ЄВС розпочався 1 січня 1999 р., коли були зафіксовані обмінні курси між євро та національними валютами країн– учасниць єврозони, а євро стала їхньою спільною валютою. Вона замінила розрахункову одиницю ЄС – ЕКЮ у пропорції 1:1. Країни-члени єврозони почали здійснювати загальну валютну політику. ЄЦБ починає використовувати євро для проведення валютно-фінансової політики країн-членів ЄС за допомогою платіжної системи TARGET (TransEuropean Automated Real-Time Gross Settlements Express Transfer). Європейська система центральних банків, яка розпочинає свою діяльність у цей період, заохочує впровадження євро на міжнародних валютних ринках: її власні операції на цих ринках повинні здійснюватися тільки в євро. Ця фаза становлення ЄВС тривала до 1 липня 2002 р., коли валюта євро остаточно набула права єдиного законного платіжного засобу.



## **Тема 5. Фінансова і монетарна політика Європейського валютного союзу**

- 5.1. Валютно-фінансова інтеграція в Європі: історичні, економічні та інституційні засади
- 5.2. Критерії валютно-фінансової інтеграції та конвергенції
- 5.3. Інституційні механізми монетарної політики Європейського союзу
- 5.4. Фінансова система та фінансова політика ЄС
- 5.5. Фіскальна політика ЄС

*Поняття та сутність євровалюти та євровалютних ринків. Валютно-фінансова конвергенція як передумова створення Європейського валютного союзу. Виникнення та розвиток євровалютного ринку. Фінансова політика Валютного союзу ЄС.*

### **5.1. Валютно-фінансова інтеграція в Європі: історичні, економічні та інституційні засади**

Європейські валютні союзи мають суттєве історичне підґрунтя. В середині XIX ст. – першій половині XX ст. в Європі існувало два класичні типи валютних союзів: валютні союзи, які виникли в результаті політичного об'єднання (уніфікації) окремих невеликих суверенних держав, кантонів, провінцій, князівств та вільних ганзейських міст у національну державу та делегування їй повноважень щодо проведення єдиної грошової політики.

Для цього типу валютного союзу характерні такі ознаки: повна відмова від регіонального грошового суверенітету (відновлення останнього означає припинення політичної уніфікації та розпад національної державності); делегація суверенних повноважень інституції, яка виникла в результаті політичної уніфікації; централізоване прийняття рішень (а не окремими членами союзу) про вихід або вступ до валютного союзу.

Прикладами такого валютного союзу є:

- Швейцарська конфедерація (1861 – 1926);
- Італійське королівство (1861 – 1926) і Німецький рейх (1871 – 1909);
- валютні союзи, які виникали внаслідок централізації грошової політики незалежних національних держав. Для цього типу валютного союзу притаманно: відмова від грошової незалежності добровільного

характеру (не закріплювалася в міждержавних актах); грошовий суверенітет за бажанням члена валютного союзу міг бути в будь-який час відновлений; кожен член союзу мав право вступати або виходити з валютного союзу, а також порушувати закріплені угодою зобов'язання.

Прикладами такого валютного союзу є:

- Німецько-Австрійський валютний союз (1857 – 1867);
- Латинський валютний союз (1865 – 1927);
- Скандинавський валютний союз (1872 – 1931).

Проте для обох типів цих валютних союзів характерним було те, що в договорах про їх утворення не передбачалося формування наднаціонального регулятивного органу у вигляді національного банку або валютного інституту. Відповідно грошово-кредитна компетенція делегувалася союзові, який мав знеособлений та неформальний характер. Відтак рішення з грошової політики ухвалювалися окремими членами валютного союзу. Основні етапи європейської валютної інтеграції: 1-й етап.

Багатоетапний процес інтеграції в економічній, фінансовій та грошовій сферах в Європі було започатковано ще в перші повоєнні роки. Спочатку валютні угоди між країнами Західної Європи укладалися головним чином на двосторонній основі. На підставі цих угод здійснювалися: взаємне регулювання платіжних балансів; безготівкові розрахунки; обов'язковий залік взаємних вимог та зобов'язань (в 1947-1950 рр. укладено понад 400 валютних клірингових угод, на які припадало 2/3 внутрішньо-європейського товарообміну); пільгове кредитування. 2-й етап.

Наступним етапом розвитку валютних відносин стало функціонування у 1950 – 1958 рр. Європейського платіжного союзу, який розвивався на багатосторонній кліринговій основі. 3-й етап. Із підписанням у 1957 р. Римського договору про створення Європейського економічного співтовариства було започатковано новий етап у розвитку валютних відносин та закладено підвалини формування спільного європейського ринку. У 1958 р. Європейське економічне співтовариство (ЄЕС) утворило Валютний комітет, функції якого полягали в наданні рекомендацій і підготовці засідань Ради міністрів економіки та фінансів ЄЕС, а також сприянні координації й аналізу монетарної політики країн-членів. У 1964 р. створено Комітет голів центральних банків. Новітній етап у розвитку валютної інтеграції в Європі розпочався з початку 70-х рр. XX ст. у результаті

розпаду Бреттон-Вудської валютної системи, коли об'єктивно назріли геополітичні та економічні передумови формування нової світової валютної системи, а в її контексті і формування Європейського валютного союзу.

Зокрема, усі країни світу опинилися перед вибором одного з трьох режимів валютних курсів: фіксованих, плаваючих, або введення спільної грошової одиниці. Кожна з цих альтернатив має свої вади: фіксація валютного курсу під час проведення країною експансійної грошової політики веде до зростання внутрішніх цін швидшими темпами ніж у решті країн – її торговельних партнерів.

Це погіршує сальдо платіжного балансу й призводить до втрати валютних резервів. Валютні спекуляції та хеджування валютних ризиків закінчуються девальвацією національної грошової одиниці; система плаваючих валютних курсів характеризується значною мінливістю валютного курсу. При цьому експансійна грошова політика може призвести до недооцінки курсу. Це стимулює експорт, але негативно позначається на імпортих цінах. Режим плаваючого валютного курсу в поєднанні з кейнсіанськими підходами державного регулювання в економіці не забезпечують стабільності нині чинної Ямайської валютної системи; режим єдиної валюти дає змогу уникати зазначених проблем, проте якщо ціни і заробітна плата є нееластичними, а ринки кредиту і капіталу слабо інтегрованими, відновлення рівноваги в умовах погіршення макроекономічних змінних за відсутності інструменту валютного курсу ускладнюється.

З огляду на зазначене, проблемі вибору оптимальної моделі валютного курсу приділялася ключова увага протягом тривалого періоду розбудови спільної європейської валютної архітектури. 4-й етап. Реакцією на значні коливання валютних курсів після розпаду Бреттон-Вудської валютної системи стала підготовка в 1970 р. «плану Вернера» (П. Вернер – тодішній прем'єр-міністр і міністр фінансів Люксембургу), який передбачав створення у найближчі п'ятнадцять років Європейського економічного та валютного союзу. Проте цей проект не мав успіху через суттєві розбіжності в поглядах провідних європейських країн щодо цілей монетарної стратегії та неготовність країн відмовитися від національного суверенітету. Зокрема, Франція і Бельгія вбачали шлях до валютного союзу передусім через монетарні заходи – звуження діапазону двосторонніх коливань валютних курсів і створення резервного валютного фонду.

З іншого боку, Німеччина, Нідерланди та Італія, навпаки, наполягали на інтеграції ринків та політичному зближенні, які мали передувати валютній інтеграції. Згодом, зі спільної ініціативи Франції та Німеччини в 1979 р. було створено європейську валютну систему, що базувалася на фіксованих, але регульованих валютних курсах. Незважаючи на необхідність проведення періодичних коригувань валютних курсів (так, за 1979-1993 рр. – 16 разів) та значні валютні турбуленції в 1992-1993 рр., запровадження європейської валютної системи було вдалим кроком, який значною мірою стабілізував валютні відносини в Європі та створив передумови для майбутнього переходу до Європейського валютного союзу. 5-й етап.

Важливим етапом розвитку європейської валютної інтеграції стало прийняття в 1987 р. Єдиного європейського акту. Він передбачав реформування Римського договору за двома головними векторами:

- формування розгалуженої інституційно-організаційної структури;

- завершення лібералізації руху капіталів та створення спільного ринку.

З метою поглиблення європейської інтеграції в 1989 р. було прийнято рішення про реалізацію «плану Делора» (Ж. Делор – тодішній президент Європейської комісії), який містив компроміс щодо монетарної політики країн Європи. Саме на основі «плану Делора» було розроблено засади договору про Європейський Союз, який підписаний у м. Маастрихт (Нідерланди) і набрав чинності 1 листопада 1993 р.

Важливою складовою реалізації Маастрихтського договору стало створення 1 січня 1999 р. Європейського економічного та валютного союзу, центральним елементом якого є Європейський валютний союз (ЄВС).

Згідно з Маастрихтським договором, валютний союз мав бути реалізованим у три етапи. *Перший етап* розпочався 1 липня 1990 р. і охоплював: повну лібералізацію руху капіталів; більш вузьку кооперацію країн Європейського співтовариства у сферах економічної, фінансової та грошової політики; *Другий етап* розпочався 1 січня 1994 р. – було створено Європейський валютний інститут, що став попередником Європейського центрального банку. На цьому етапі політична незалежність центральних банків країн ЄС була закріплена законодавчо (центральним банкам заборонялося фінансувати дефіцит державного бюджету своїх урядів). У грудні 1995 р. в Мадриді на

конференції Європейської Ради глав держав і урядів було остаточно затверджено назву нової європейської валюти – євро – та розроблено сценарій її введення в обіг; *Третій етап* з 1 січня 1999 р. – створено Європейський валютний союз. У результаті валютні курси країн-членів ЄВС фіксуються один до одного та встановлюються курси перерахунку національних валют у єдину європейську. Характерні риси даного етапу:

- розробка і реалізація монетарної політики переходить до сфери компетенції Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ);
- ЄСЦБ складається з Європейського центрального банку та національних банків країн ЄВС;
- з 1 січня 1999 р. у безготівковий обіг запроваджено спільну європейську валюту – євро;
- із запровадженням готівкового євро з 1 січня 2002 р. 12 суверенних держав ЄС остаточно відмовилися від своїх національних валют на користь єдиної європейської валюти.

Впродовж основних етапів європейської валютної інтеграції формувалися інституційні засади ЄВС. Так, до 1999 р. засади монетарної політики ЄС розробляли національні центральні банки. З 1999 р. компетенція з розробки і контролю монетарної політики перейшла до Європейської системи центральних банків, а головні повноваження отримав Європейський центральний банк (ЄЦБ). Маастрихтський договір закріплює незалежність ЄЦБ від європейських та національних політичних органів. Головна мета ЄЦБ – підтримання цінової стабільності в ЄВС (відповідно до ст. 2 Протоколу «Про Статут ЄСЦБ та ЄЦБ»).

У ст. 3 Протоколу «Про Статут ЄСЦБ та ЄЦБ» визначаються такі основні завдання ЄСЦБ:

- розробка та реалізація грошової політики; проведення валютних операцій;
- зберігання та управління офіційними валютними резервами членів ЄВС;
- сприяння безперешкодному функціонуванню платіжної системи;
- підтримання дій компетентних органів банківського нагляду з розробки директив та здійснення наглядових функцій за діяльністю кредитних інституцій та із забезпечення цінової стабільності.

Відповідно до ст. 106 Маастрихтського договору керівними органами ЄЦБ є:

- Рада управляючих (найвищий керівний орган, до складу якого ходять члени Виконавчої ради та президенти центральних банків країн ЄВС;

- кожний член Ради управляючих ЄЦБ має один голос, відповідно її рішення ухвалюються звичайною більшістю голосів, крім тих рішень, які стосуються капіталу, мінімальних резервів та розподілу прибутків ЄЦБ, тому що ці рішення ухвалюються кваліфікованою більшістю голосів (вага голосу залежить від частки країни в капіталі ЄЦБ, а голоси членів Виконавчої ради не враховуються при голосуванні));

- Виконавча рада (складається з президента, віце-президента та ще 4-ох його членів;

- основні завдання Виконавчої ради полягають у: підготовці засідань Ради управляючих ЄЦБ;

- виконанні грошово-політичних рішень Ради управляючих ЄЦБ;

- організації поточної роботи ЄЦБ; відповідно до Маастрихтської угоди члени Виконавчої ради ЄЦБ призначаються урядами країн-членів ЄВС із кола досвідчених і визнаних експертів із валютних та банківських питань за рекомендацією Ради міністрів ЄС);

- Розширена рада (створена для регулювання відносин із членами ЄС, що з різних причин не беруть участі в ЄВС; до неї входять: президент та віце-президент ЄЦБ, а також президенти всіх центральних банків країн ЄС).

Стратегія грошово-кредитної політики Європейського центрального банку підпорядковується основній меті – дотриманню грошової стабільності в Європі. До створення ЄВС грошова політика країн ЄС мала однакову мету – підтримання стабільності національної валюти. Однак цільові орієнтири, а відповідно й інструментарій досягнення цієї мети в різних країнах був доволі різним:

- монетарний цільовий орієнтир (досягнення цінової стабільності шляхом регулювання зростання монетарних агрегатів; у результаті регулювання обсягу грошової пропозиції за достатньо стабільного попиту на гроші відповідним чином впливатиме на рівень цін та процентних ставок);

- цільовий орієнтир у сфері валютного курсу (досягнення цінової стабільності через прив'язку національної валюти до більш стабільної національної валюти; наприклад країни «блоку німецької марки»);

- цільовий орієнтир інфляції (досягнення цінової стабільності шляхом прямого регулювання інфляції без офіційного встановлення проміжних цілей; цей метод використовувався переважно в країнах, у яких регулювання грошової маси та процентних ставок утруднювалося через нестабільний грошовий попит).

На сучасному етапі ЄЦБ використовує режим регулювання інфляції, хоча поряд із цільовим орієнтиром інфляції встановлює монетарну ціль. Для підтримання цінової стабільності ЄЦБ використовує комбіновану стратегію грошової політики, яка має два напрями: регулювання широкої грошової маси (М3), річне зростання якої встановлено на рівні 4,5 % при щорічному зростанні ВВП на 2-2,5%; оцінка загального розвитку цін та ризиків їх стабільності в єврозоні, що проводиться ЄЦБ на основі аналізу численних кон'юнктурних та фінансових індикаторів.

## **5.2. Критерії валютно-фінансової інтеграції та конвергенції**

Валютна інтеграція як невід'ємний елемент економічної інтеграції передбачає послідовність кількох основних стадій організації валютних відносин:

- гармонізації, тобто зближення та взаємного пристосування національних господарств і валютних систем; координації, тобто узгодження цілей валютної політики;

- уніфікації, тобто проведення єдиної валютної політики. Як правило перехід до кожного наступного ступеня інтеграції супроводжується формуванням наднаціонального механізму валютного регулювання, створення інституціональної інфраструктури – міждержавних валютно-кредитних і фінансових організацій.

Валютна інтеграція як процес відбувається через дію механізму валютної інтеграції – сукупності валютно-кредитних методів регулювання, спрямованих на поступовий перехід до вищого ступеня інтеграції. Відтак, зрілі форми економічної інтеграції вимагають адекватного ступеня інтеграції валютних відносин.

Виділяють два компонента валютного союзу між двома і більше країнами:

- валютно-курсовий союз – угода країн-учасниць щодо постійного фіксування їх обмінних курсів за відсутності курсових коливань;

- запровадження єдиної валюти є логічним завершенням такої ситуації;

- повна фінансова інтеграція – скасування будь-яких перешкод щодо руху фінансового капіталу між учасниками валютного союзу.

Основними ознаками повної фінансової інтеграції є:

- мобільність капіталу (можливість для національних інвесторів розмішувати свої активи за кордоном та відсутність будь-яких обмежень, які б перешкождали рухові капіталу);

- взаємозамінність фінансових активів (можливість для інвесторів обмінювати національні активи на іноземні і навпаки; повна взаємозамінність веде до вирівнювання доходності фінансових активів).

Запровадження валютного союзу супроводжується певними заходами: узгодженням грошової політики у країнах-учасниках; запровадженням єдиної валюти; створенням центрального банку; створення резервного фонду центрального банку.

На перший погляд, валютний союз походить на систему фіксованих валютних курсів, але відрізняється від неї за кількома фундаментальними аспектами:

1) валютний союз – це угода щодо постійного фіксування валютних курсів, логічним завершенням якої є створення єдиної валюти (у системі фіксованих валютних курсів дозволяються періодичні перебудови і завжди встановлюються межі припустимих коливань навколо центрального курсу);

2) валютний союз вимагає добре розвинутої інституціональної інфраструктури і наявності єдиного центрального банку союзу;

3) вільний рух фінансового капіталу між країнами-учасниками валютного союзу контрастує з механізмом системи фіксованих валютних курсів, у якому дотримання валютних паритетів ґрунтується на регулюванні міжнародного руху капіталів.

Ключовими критеріями валютно-фінансової інтеграції є:

- *Дерегулювання фінансових ринків* – скасування всіх правил, що перешкоджають конкуренції та перехід від регулювання економічних питань державними органами до автоматичного ринкового саморегулювання. Дерегулювання сприяє безперешкодному переміщенню капіталу з країн, де гранична продуктивність нижча, в країни, де вона є вищою, що дає змогу збільшити валовий прибуток країн, залучених до обміну.

Переваги фінансового дерегулювання засвідчила практика валютно-фінансової інтеграції в Європі, і зокрема: фінансове дерегулювання зумовлює ефективнішу діяльність фінансових ринків



(вищий рівень конкуренції є причиною падіння процентних ставок і кращого пристосування до попиту під впливом фінансових нововведень); фінансове дерегулювання сприяє більшій конвергенції щодо процентних ставок чи оподаткування прибутків від заощаджень (щоб не допустити втечі капіталу, країни зменшують податкові розбіжності); фінансове дерегулювання вимагає централізації валютної політики на рівні інтеграційного угруповання (свобода руху капіталу робить неефективною всю національну валютну політику).

- *Фінансова регламентація* – дає можливість зменшити ризик розмежування реальної та фінансової сфер та ризиків неплатоспроможності банків. Для цього об'єднана Європа ухвалила низку директив щодо власних фондів кредитних організацій та показників платоспроможності. Посилення фінансової регламентації вкрай необхідне для формування в Європі справді єдиного ринку фінансових послуг.

Таким чином, валютно-фінансова інтеграція передбачає: мобільність капіталу та взаємозамінність фінансових активів; веде до встановлення взаємозв'язку процентних ставок на довгострокові вклади в іноземній і національній валютах; дерегулювання фінансових ринків, тобто спрощення правил, що створюють перешкоди вільному рухові капіталів і фінансових послуг; посилення фінансової регламентації з метою зменшення ризиків розмежування реального і фінансового сектору. В основу макроекономічної стабільності ЄВС закладено рамкові умови правового та інституційного характеру. Головною передумовою вступу до ЄВС є виконання країнами певних стабілізаційних вимог. Ці вимоги відповідають філософії Маастрихтського договору і передбачають дотримання так званих макроекономічних критеріїв валютно-фінансової конвергенції.

Маастрихтський договір визначає п'ять так званих критеріїв валютно-фінансової конвергенції, виконання яких дає країнам право вступу до економічного та валютного союзу:

1) досягнення належного рівня цінової стабільності, що передбачає стабільність цін і середніх темпів інфляції. Рівень інфляції в країні – потенційній учасниці ЄВС не повинен перевищувати більше ніж на 1,5 % середній показник інфляції у трьох країнах ЄС з найнижчими показниками інфляції;

2) запобігання надмірному бюджетному дефіциту, що передбачає встановлення максимально допустимої його величини.

Відношення дефіциту бюджету країни має становити не більше 3 % ВВП;

3) забезпечення довгострокової фінансової стабільності, що регламентується обмеженням рівня державної заборгованості. Відношення державного боргу до ВВП не повинно перевищувати 60 %;

4) уніфікація довгострокових відсоткових ставок. Довгострокова номінальна відсоткова ставка (наприклад, за довгостроковими державними облігаціями) не повинна перевищувати більше ніж на 2 % середню ставку трьох країн, де вона найменша;

5) дотримання протягом останніх щонайменше двох років діапазону коливань валютних курсів у межах, визначених Механізмом валютних курсів без девальвації валют щодо валют інших членів. Відхилення величини обмінного курсу національної валюти не повинне виходити за граничні значення, передбачені Механізмом валютних курсів країн – членів ЄС (згаданий діапазон дорівнює 15 %).

### **5.3. Інституційні механізми монетарної політики Європейського союзу**

*Монетарна політика ЄС* – це система заходів (економічних, правових, організаційних), що здійснюються організаційно-інституціональними структурами ЄС та спрямовані на підвищення ефективності функціонування грошово-кредитної сфери Євросоюзу в цілому та його окремих елементів (країн-учасниць) зокрема.

На формування та функціонування монетарної політики ЄС впливають такі фактори:

- хронічний і зростаючий дефіцит державного бюджету, торговельного і платіжного балансів у цілому Європейського Союзу;
- значна сума боргів, що постійно зростає, у тому числі окремих країн і ЄС в цілому;
- фінансові кризи, що періодично повторюються;
- загострення фінансових і валютних ризиків;
- значний рівень інфляції, що набуває хронічного характеру;
- високий ступінь конкурентної боротьби на фінансових, валютних, інвестиційних ринках;
- залежність соціально-економічної системи від міжнародного руху капіталу, міжнародної торгівлі, міжнародної міграції робочої

сили та інших форм міжнародних економічних відносин, що постійно зростає;

- зміни валютних курсів євро та інших валют країн ЄС;
- політична роз'єднаність країн єврозони;
- тенденція до зростання цін на золото, яка чітко проявляється в останні роки.

З метою проведення раціональної, ефективної монетарної політики в межах ЄС сформована та продовжує розвиватися спеціальна організаційно-інституціональна структура. Така структура характеризується значною складністю, яка виявляється в тому, що до цієї структури входять різні елементи, що виконують певні функції, вирішують певні завдання, розв'язують проблеми. Перш за все, сформовано спеціальні інститути.

Найбільш важлива роль серед таких інститутів належить Європейському центральному банку (ЄЦБ), який було засновано в червні 1998 р., а також Європейській системі центральних банків (ЄСЦБ). ЄЦБ являє собою складну структуру, до якої входять Керівну раду, Виконавчий комітет і Генеральну раду. Кожний з цих органів виконує особливі функції. Зокрема, головною функцією Керівної ради є розробка монетарної політики Єврозони. Виконавчий комітет є відповідальним за імплементацію монетарної політики, сформованої Керівною радою. З цією метою Виконавчий комітет уповноважений давати розпорядження центральним національним банкам. Сферою функціонування Генеральної ради є дорадча діяльність, координація співробітництва та підготовка розширення єврозони. Зараз контроль за монетарною політикою в зоні євро здійснює саме ЄСЦБ, яка складається з ЄЦБ і національних центральних банків усіх держав-учасниць ЄС, незалежно від того, функціонує на їх території євро чи ні.

*Важливими напрямками монетарної політики ЄС є:*

– формування та використання єдиної валюти. У 1979 р. у рамках ЄС була заснована так звана колективна валюта ECU (European Currency Unit) – європейська грошова одиниця. В 1998 р. на зміну ECU прийшла загальноєвропейська валюта євро. На цій підставі сформована особлива валютна зона в межах ЄС – єврозона, до якої зараз входять сімнадцять з двадцяти сімох країн Європейського Союзу;

- формування регіональних фінансових, валютних ринків;

– співробітництво між національними інститутами монетарної політики країн-членів ЄС.

*В основі монетарної політики ЄС лежать наступні принципи:*

1. Євро є валютою Європейського Союзу та одним із його символів. Також передбачено дуже чіткий розподіл повноважень ЄС у сфері валютної політики: Союз має виключну компетентність у цій політиці країн-членів ЄС, валютою яких є євро. Країни, які ще не ввели євро, зберігають свою компетентність у валютних питаннях. Інституційні положення про завдання та цілі європейської системи центральних банків у цілому не змінюються.

2. Монетарна політика повинна жорстко фіксувати інфляційні очікування та орієнтуватися на середньострокову перспективу.

3. Монетарна політика має будуватися на широкій основі, з використанням усієї необхідної інформації, яка дозволяє сформулювати правильне уявлення про те, під впливом яких факторів відбуваються ті або інші зміни в економіці. Успішна монетарна політика не може спиратися на якусь одну економічну модель.

4. Стратегія монетарної політики ЄС має забезпечити послідовний і систематичний підхід до прийняття рішень у сфері грошово-кредитної політики. Мета стратегії – забезпечити всеохоплюючу нормативно-правову базу для прийняття рішень про необхідний рівень відсоткової ставки за короткостроковими кредитами.

5. У проведенні монетарної політики ЄЦБ та інші інститути ЄС мають орієнтуватися на незалежність, підзвітність і транспарентність.

6. З метою підтримки цінової стабільності в середньотерміновій перспективі Рада керуючих ЄЦБ має впливати на кон'юнктуру грошового ринку та, відповідно, на рівень короткострокових відсоткових ставок. При цьому ЄЦБ має постійно діяти в умовах майже повної непередбачуваності, причому як відносно потенційних джерел шоків в економіці, так і щодо існування причинно-наслідкових зв'язків (прямих і непрямих) між різними макроекономічними змінними.

*Ключові принципи монетарної політик країн-членів ЄС та ЄЦБ:*

– незалежність від органів ЄС, національних урядів і інших організацій;

– прозорість (транспарентність), яка виявляється, зокрема, у регулярних повідомленнях про політику ЄЦБ;

– децентралізація, що виявляється в реалізації принципу субсидіарності. Сутність цього принципу полягає в тому, що після ухвалення ЄЦБ рішень про монетарну політику, останні реалізуються національними центральними банками на основі взаємної координації;

– зміцнення інституційної структури фінансової системи в цілому. Припускає також інтеграцію всіх категорій фінансових ринків. Неадекватна інституційна структура може призвести до фінансової, а отже, і валютної нестабільності. Тому найважливіше значення має ефективне регулювання та нагляд за фінансовими установами й ринками;

– надійність і довіра до монетарної політики. Монетарна політика, заслуговує на довіру та націлена на зниження інфляції, здатна значно зменшити потенційне скорочення обсягів виробництва та дозволяє отримати необхідний результат з меншими витратами часу навіть за наявності факторів, що перешкоджають номінальній конвергенції валют. Навпаки, відсутність довіри може бути причиною інфляційної інерції та скорочення виробництва. Це особливо важливо для нових членів ЄС, потенційних членів єврозони.

Для виконання цих принципів ЄС має в своєму розпорядженні низку інструментів і процедур монетарної політики. Вони утворюють операційні механізми, які застосовуються для реалізації монетарної політики. Як *операційні механізми*, так і *стратегія монетарної політики* мають свої конкретні завдання.

Стратегія визначає, який рівень відсоткових ставок необхідний на грошовому ринку, щоб забезпечити цінову стабільність у середньостроковій перспективі, тоді як операційні механізми визначають, як забезпечити такий рівень відсоткових ставок за допомогою наявних інструментів монетарної політики.

Монетарна політика ЄС базується на певних вимогах до всіх країн-членів. Серед таких вимог особливе значення мають такі:

– дефіцит державного бюджету країни-члена не має перевищувати 3% ВВП;

– державний борг країни-члена не повинен бути більшим за 60% ВВП;

– валютний курс євро не може відхилитися від паритету купівельної спроможності валюти більше ніж на 15%.

Монетарна політика ЄС здійснюється за допомогою таких способів:

– проведення єдиної валютної, фінансової, грошово-кредитної політики;

– формування необхідного обсягу та структури золотовалютних резервів;

– контроль за грошовою масою, стримання інфляції (на рівні не більше 2%);

– регулювання системи валютних курсів, проведення валютних інтервенцій;

– формування єдиних валютних, інвестиційних та інших фінансових ринків;

– поступовий перехід на електронні технології та відмова від використання готівкових паперових грошей і металевих монет;

– управління відсотковими ставками за рахунок регулювання рівня ліквідності;

– забезпечення стабільності функціонування грошового ринку;

– орієнтація монетарної політики на принципи відкритої ринкової економіки;

– транспарентність у проведенні монетарної політики, її роз'яснення спільноті. Транспарентність передбачає, що центральний банк має чітко пояснити, як він розуміє свої завдання та чітко викладати цілі своєї політики;

– використання механізму «монетарного таргетування», або регулювання номінального валютного курсу, відсоткових ставок, грошової маси в обігу, «інфляційного таргетування» – жорсткого варіанта таргетування валютного курсу в формі розрахункового курсу (currency board), який використовується в умовах загострення валютних ризиків;

– з метою вирішення проблеми суверенних боргів країн-членів ЄЦБ купує їх борги. З цим пов'язане зміцнення фінансових гарантій, щоб знизити ринкову невизначеність і ризики, уникнути погіршення боргової ситуації. Створення європейських механізмів тимчасового фінансування (EFSF – Європейський фонд фінансової стабільності; EFSM – Європейський механізм фінансової стабілізації) і більш постійного Європейського механізму стабільності (ESM), а також пов'язані з цим заходи виявили певну рішучість подолати кризу суверенного боргу в Європі;

– підтримка цінової стабільності, що є головним завданням Євросистеми. Під ціновою стабільністю розуміють щорічне підвищення Узгодженого індексу

споживчих цін (УІЦІ) на території ЄС не більше ніж на 2%. Індекс УІЦІ було розроблено єдиний індекс для всіх країн, що входять до

еврозони. Застосування такого узгодженого індексу вказує на те, що ЄЦБ має намір рішуче і ефективно забезпечувати збереження купівельної спроможності євро;

– збільшення золотовалютних резервів. При цьому відбувається періодичне збільшення частки золота в загальній сумі резервів.

*Способи проведення монетарної політики ЄС обумовлюють певні цілі такої політики:*

підвищення ефективності функціонування інтеграційного угруповання;

стимулювання зовнішньоекономічної діяльності ЄС; підтримка й утримання авторитету єрози, євро;

підвищення ступеня ліквідності фінансових інститутів і всього ЄС у цілому.

#### **5.4. Фінансова система та фінансова політика ЄС**

*Фінанси Європейського Союзу* – це частка міжнародних фінансів, що належить Співтовариству. Виконання функцій фінансів Європейського Союзу (розподільної, контрольної, стимулюючої, регулюючої, відтворювальної, стабілізаційної тощо) покладено на його адміністрацію (органи влади). Необхідно мати на увазі, що традиційний для держав поділ органів влади на законодавчі, виконавчі та судові для ЄС не характерний. Якщо Суд ЄС можна сміливо вважати судовим органом, то законодавчі функції належать одночасно Раді ЄС, Європейській комісії та Європарламенту, а виконавчі - Комісії та Раді ЄС. Фінансовим підґрунтям діяльності Європейського союзу є загальний бюджет ЄС та спеціальні структурні фонди.

Загальний бюджет Європейського Союзу – це документ, який встановлює і санкціонує загальну суму доходів і витрат на кожен рік, що вважаються необхідними для Співтовариства.

Бюджет ЄС побудовано в принципах ефективного фінансового управління:

- Принцип єдності та принцип бюджетної точності означає, що всі доходи і витрати співтовариства повинні бути включені в єдиний документ;

- Принцип строковості (періодичності) означає, що бюджет повинен прийматися на один бюджетний рік, а кошти заплановані на поточний бюджетний рік повинні, в принципі, бути використані протягом такого року;

- Принцип рівноваги означає, що прогнози щодо надходжень на бюджетний рік повинні дорівнювати асигнуванням на цей рік;

- Принцип одиниці обліку, за яким бюджет планується й виконується в євро і рахунки відображаються у євро;

- Принцип універсальності означає, що загальний дохід може бути використаний для покриття загальних асигнувань бюджету, за винятком обмеженої кількості доходів, що виділяються на конкретні статті витрат. Всі доходи і витрати в повному обсязі складають бюджет без коригування у відношенні один до одного;

- Принцип специфікації означає, що всі асигнування повинні здійснюватися з конкретною метою, щоб уникнути плутанини між ними; - Принцип раціонального управління фінансами базується на принципах економічності, ефективності та дієвості;

- Принцип прозорості (відкритості), забезпечення доступності та надійності інформації про рахунки і реалізацію бюджетного процесу. Формування доходної та витратної частин бюджету ЄС здійснюється з урахуванням таких договірних обмежень: - бюджет Союзу не повинен бути в дефіциті, а це означає, що дохід повинен покривати всі витрати; - максимальний розмір витрат ЄС, відомий як "граничні ресурси", узгоджується між країнами-учасниками у багаторічних угодах.

Особливостями фінансів ЄС є те, що вони утворюються повністю за рахунок власних фінансових ресурсів, без обмеження інших видів джерел, а їх збором і передачею до бюджету ЄС займаються безпосередньо країни-учасники. З метою підтримки бюджетної дисципліни, Європейський Союз не приймає будь-які рішення, які можуть мати істотні наслідки для бюджету без надання гарантій щодо можливості фінансування в межах власних коштів Союзу. Ось чому принцип рівноваги надходжень та асигнувань на бюджетний рік є дуже важливим: запозичення для покриття будь-якого дефіциту бюджету, що може виникнути, не сумісні з власною системою ресурсів ЄС. Держави-члени повинні співпрацювати з Європейським Союзом у цьому напрямку.

*За даними ЄС, доходи поділяються на чотири категорії:*

1. Традиційні власні ресурси – це, в основному, імпортне мито за ввезення товарів до країн ЄС. Ввізне мито справляється в державі, де відбувається імпорт і передається в бюджет ЄС в повному обсязі за вирахуванням витрат на адміністрування податку. Європейська комісія має у своєму складі інспекторів для забезпечення дотримання правил збору цих податків у країнах Союзу. Останні, в свою чергу, несуть



повну відповідальність за порушення договірних умов передавання доходів в бюджет ЄС і повинні здійснювати відшкодування збитків за рахунок своїх власних коштів.

2. Ресурси засновані на ПДВ. Податок на додану вартість - це податок, який сплачується від продажу товарів (робіт, послуг) на території Європейського Союзу і розраховується країнами-учасниками ЄС по єдиній системі, що визначена директивами Ради ЄС, прийнятими в різні роки. Доходи, що надходять до бюджету ЄС від податку на додану вартість, являють собою суми відрахувань від ПДВ, зібраного у країнах-членах Співтовариства. Хоча зберігається значна диференціація за структурою ставок ПДВ в Євросоюзі та за їх рівнями, але існують рамкові положення відносно: - можливості застосування не більше двох ставок ПДВ (стандартної і зниженої); - мінімальних розмірів стандартних та знижених (пільгових) ставок ПДВ; - заборони застосування підвищених ставок ПДВ для товарів і послуг соціальної спрямованості.

Так, за офіційними даними, стандартні ставки ПДВ у країнах ЄС станом на 01 січня 2013 року коливаються від 10% до 30% [10]. Так, за офіційними даними, стандартні ставки ПДВ у країнах ЄС станом на 01 січня 2010 року коливаються від 15% (Кіпр, Люксембург) до 25% (Данія, Швеція). У пропозиціях щодо подальшої гармонізації законодавства країн-членів у податковій сфері Європейська Комісія висловлюється за зближення ставок ПДВ в тій мірі, в якій це необхідно для обмеження ризику спотворення умов конкуренції (різниця в декілька процентних пунктів, на думку експертів Комісії, істотно не впливає на функціонування єдиного ринку). Можна вважати, що розрив у рівні ПДВ в окремих країнах ЄС набуде тенденцію до зниження, головним чином за рахунок скорочення числа знижених ставок, але національні особливості податкової системи збережуться й надалі. Оскільки ставки податку на додану вартість та пільги неоднакові у різних європейських країнах, для розрахунку суми відрахувань використовується «узгоджена» база обчислення ПДВ. Крім того, вона не може бути більше, ніж 50% від ВВП (ВНД) країни. Ставка відрахувань у єдиний бюджет ЄС від податкової бази, за офіційними даними, становить 0,30%, але вона може варіювати в деяких країнах. Так, в 2007-2013 роках ставки, запропоновані для Австрії і Німеччини - 0,225% і 0,15% відповідно, для Нідерландів і Швеції - 0,1% .

Країни-члени ЄС здійснюють розрахунок сум відрахувань від ПДВ після закінчення бюджетного року. ЄС розглядає та перевіряє точність розрахунку і звітує перед країною. Переговори ведуться до моменту знаходження рішення, що відповідає інтересам обох сторін або передаються на розгляд у Європейській суд для прийняття остаточного рішення.

Наявність ПДВ в податковій системі держави – обов'язкова умова її приєднання до ЄС, тому що фінансові надходження від податку на додану вартість – важливе джерело формування бюджету ЄС.

3. Ресурси засновані на валовому національному доході (ВНД або ВНП) всіх вхідних у ЄС держав. Сьогодні вони утворюють найбільше джерело доходів (див. рис. 1). Це балансує стаття, яка визначається виходячи з розмірів ВНП за узгодженими правилами відповідно до потреб бюджету. Країни-учасниці ЄС можуть користуватися деяким коректуванням при розрахунку своїх внесків. Співні питання вирішуються за допомогою контрольних перевірок, переговорів, звернень до Європейського суду. Надходження у загальний бюджет ЄС від ВНП та ПДВ здійснюються щомісячно на основі затвердженого кошторису, що може переглядатися та уточнюватися.

4. Інші доходи становлять приблизно 1-5% загального бюджету ЄС і включають:

- відсотки за вкладми або за простроченими платежами;
- штрафи з підприємств за порушення конкуренції або інших законів;
- податки із заробітної плати співробітників ЄС;
- внески країн-учасниць ЄС для фінансування громадських програм;
- платежі, що не входять до організацій ЄС;
- будь-які інші кошти, що залишилися від попереднього бюджету.

Отже, частина власних доходів ЄС формується за рахунок непрямих виплат з казни країн-учасників. У рамках ЄС єдиних податків в даний час не існує, за винятком митних зборів, що складають традиційні власні ресурси. Найбільш перспективними, з точки зору фінансування діяльності ЄС, є ресурси, засновані на ВНД.

Таким чином, потоки доходів до бюджету ЄС є приблизно пропорційними багатству країн-учасниць. Європейська Рада за Конституцією ЄС має право створити нові категорії власних ресурсів

або скасувати існуючу категорію за згодою Європейського парламенту та держав-членів Співтовариства.

Останнім часом, у якості нових складових власних ресурсів розглядається можливість впровадження європейських податків. З метою дотримання жорсткої бюджетної дисципліни та запобігання виникненню дефіциту бюджету, гранична величина загальних доходів ЄС (власних ресурсів) завжди дорівнює максимальному розміру витрат ЄС (граничних ресурсів). Розмір «граничних ресурсів» бюджету ЄС встановлено за домовленістю країн-учасників і Європарламенту у процентному вираженні.

Багаторічні угоди між країнами-учасниками ЄС узгоджуються Європейським парламентом, Радою міністрів та Європейською комісією, яка контролює зміни бюджету ЄС за статтями витрат впродовж певного періоду часу. Ці угоди містять «багаторічні фінансові перспективи», що встановлюють максимальні суми витрат в межах своїх власних ресурсів для чітко визначеного періоду часу. Такий захід виявився необхідним через зростання напруженості у відносинах між двома гілками влади, що мають бюджетні повноваження (Європейським Парламентом та Радою) і спрямований на поліпшення реалізації бюджетної процедури при одночасному забезпеченні бюджетної дисципліни. Перші фінансові рамки були узгоджені в 1988 році під назвою «фінансова перспектива» і були засновані на добровільній угоді між трьома інститутами: Європейським парламентом, Радою та Комісією.

Обов'язковість багаторічних фінансових рамок встановлено Лісабонським договором. Їх тривалість повинна бути не меншою за п'ять років, а їх дія може продовжуватися до прийняття нової Міжвідомчої угоди між Європейським парламентом, Радою і Комісією. В ній викладено правила та процедури управління фінансовими ресурсами із року в рік (перегляд, технічні коректування тощо) для поліпшення щорічної бюджетної процедури. Існуючі фінансові рамки, що охоплюють семирічний період (з 2007 по 2013 рік), було встановлено 17 травня 2006 року, за необхідністю відбувається їх перегляд з метою підвищення ефективності фінансового менеджменту.

На сьогодні Європейський фінансовий механізм складається з шести ланок обов'язкових асигнувань, які подано нижче за рівнем зменшення частки виділених фінансових ресурсів в загальній сумі асигнувань:

1. Стійке зростання;
2. Збереження та раціональне використання природних ресурсів;
3. Європейський Союз в якості глобального гравця;
4. Адміністрація;
5. Громадянство, свобода, безпека та правосуддя;
6. Компенсація (у зв'язку з останнім розширенням союзу).

Дослідження фінансових рамо, дозволяє визначити основні пріоритети Союзу, а саме :

- подальша інтеграція в єдиний ринок для досягнення сталого економічного зростання, реалізації економічної, соціальної та екологічної політики в цьому напрямку;

- створення цілісної Європи як глобального гравця – надихнуло союз виконувати свої обов'язки на регіональному рівні, сприяти сталому розвитку та сприяти цивільній і стратегічній безпеці. - надавати більше уваги концепції європейського громадянства, заповнивши простір свободи, справедливості, безпеки і доступу до основних товарів та послуг. найважливіші бюджетні статті у 2007-2013 роках реалізувалися через такі спеціальні структурні фонди ЄС: - європейський фонд регіонального розвитку (створений задля допомоги регіонам, що відстають у розвитку);

- європейський соціальний фонд (стимулює перекваліфікацію трудових ресурсів і професійне навчання молоді задля зменшення рівня рівня безробіття у регіонах);

- фонд єдності (сприяє економічному зближенню держав-членів і орієнтований на розвиток країн з найменшими показниками ВВП на душу населення). Основна задача фінансової політики ЄС полягає у перерозподілі доходів відповідно до пріоритетів розвитку Співтовариства.

Всі доходи і витрати Співтовариства повинні передбачатися бюджетними статтями на кожний фінансовий рік і включатися до бюджету, що є предметом переговорів між Європейським парламентом та Радою ЄС на основі пропозицій Комісії.

Розкриваючи сутність та особливості фінансів ЄС не можливо обійти увагою єдину валютну систему (ЄВС), яка стала результатом зближення національних фінансових систем у процесі глобалізації. Головним компонентом ЄВС виступає єдина валюта, яка отримала назву «євро». Вона стала єдиним законним платіжним засобом у країнах Єврозони та потужним інструментом їх консолідації та

конкурентної боротьби з іншими світовими фінансовими центрами. Усього 18 країн ЄС вступили до ЄВС та перейшли на євро, відмовившись від національних валют. Інші 10 країн – Данія, Швеція, Велика Британія, Болгарія, Чехія, Угорщина, Литва, Польща, Румунія через проблеми економічного і фінансового характеру переглянули терміни вступу до Єврозони. Але такий перехід – лише питання часу, оскільки він є основною вимогою для вступу у ЄС. Вступ до ЄВС призводить до змін на ринку капіталу та необхідності здійснення жорсткої грошово-кредитної та фіскальної політики щодо обмеження розмірів бюджетного дефіциту, державних витрат, розмірів державного боргу, процентних ставок, а також інфляції. Економічний потенціал країн, що увійшли в Єврозону, закріпив позиції євро на світових фінансових ринках. Спостерігається поступова тенденція щодо збільшення курсу євро по відношенню до долара. Частка світового експорту, що припадає на євро постійно збільшується – це свідчить про збільшення його використання в міжнародних фінансових розрахунках. За євро закріплюються позиції світової резервної валюти. Подальше зростання привабливості євро в якості інвестиційного активу буде залежати від стабільності фінансових систем країн, що належать до Єврозони, обраної грошово-кредитної та фіскальної політики.

У керуванні фінансами ЄС, окрім вищезгаданих інститутів, важлива роль належить: Європейському центральному банку, Європейській рахунковій палаті, Європейському інвестиційному банку, Економічному і соціальному комітету. Європейський центральний банк - установа, що має статус юридичної особи і здійснює управління фінансами регіону.

Тільки Європейський центральний банк здійснює випуск в обіг євро та визначає єдину грошово-кредитну політику регіону. Це загальний центральний банк для всіх держав Єврозони. Європейська рахункова палата – установа, що здійснює аудит всіх доходів і витрат різного роду фондів і фінансових інститутів ЄС і забезпечує ефективний фінансовий менеджмент. Вона повинна складатися із представників кожної держави члена, які повинні бути повністю незалежні у виконанні своїх обов'язків в загальних інтересах ЄС. Європейський інвестиційний банк, будучи незалежною організацією, приймає участь у фінансуванні капіталовкладень ЄС шляхом довгострокових кредитів і гарантій. Економічний і соціальний комітет

– це консультативний орган ЄС. Він консулює Раду та Комісію і дає висновки з економічних і соціальних питань.

### **5.5. Фіскальна політика ЄС**

В країнах Європейського Союзу законодавче регулювання питань оподаткування, встановлення податків та рівня податкових ставок є прерогативою органів влади кожної держави відповідно до її національних пріоритетів. Водночас, кожна країна зобов'язана дотримуватися загальних фундаментальних принципів в організації податкової системи і побудові внутрішньої податкової політики, які полягають в уникненні податкової дискримінації чи обмежень вільного переміщення товарів на внутрішньо європейському ринку. Контроль за виконанням даних принципів при встановленні країнами-учасницями норм податкового законодавства та перевірці узгодженості їх податкової політики з політикою ЄС здійснюють регулюючі органи ЄС, зокрема Європейська комісія.

На Європейську комісію покладаються обов'язки перевірити встановлення різноманітних податкових пільг окремим підприємствам, секторам економіки чи громадянам в країнах ЄС з метою недопущення надання їм несправедливих конкурентних переваг порівняно з іншими суб'єктами економіки. Якщо наявність таких пільг виявлена, Єврокомісія може вимагати їх скасування та компенсацію отриманих переваг.

Крім того, Європейська комісія може виступити з пропозиціями щодо норм та конкретних напрямків податкового регулювання, які стосуються функціонування загальноєвропейського ринку і потребують впровадження в усіх країнах ЄС (наприклад, оподаткування транскордонних операцій). Для того, щоб запропоновані ініціативи Європейської комісії щодо податкового законодавства набули чинності необхідна одностороння згода всіх країн-учасниць.

В питаннях, які не стосуються функціонування загальноєвропейського ринку, країнам ЄС надана значна автономія у провадженні внутрішньої податкової політики, наслідком чого є наявність суттєвих відмінностей між податковими системами окремих європейських країн.

Найбільш загальним показником, який може бути використаний для характеристики ефективності податкової системи країни та ступеня впливу податків на економіку в цілому, є податковий

коефіцієнт. Він визначається як співвідношення суми сплачених податків до ВВП за відповідний рік. Не зважаючи на простоту розрахунку і зрозумілість даного коефіцієнта, його застосування не завжди дає об'єктивні результати для проведення порівняння між країнами, адже залежно від особливостей національного законодавства обов'язкові соціальні внески можуть по-різному відображатися в сумі сплачених податків. Тому для проведення аналізу рівня податкового навантаження в країнах ЄС доцільно використовувати показник загального податкового навантаження, розрахований як відношення суми податків і обов'язкових соціальних внесків (скоригованих на суму безнадійної заборгованості) до обсягу ВВП. Різниця між рівнями податкового навантаження в країнах ЄС є суттєвою: найнижчий показник податкового навантаження в Ірландії (24,4%) є майже вдвічі меншим, ніж найвищий показник по країнам ЄС, а саме у Франції (47,9%). Такі відмінності у рівнях податкового навантаження зумовлені як різними підходами до встановлення виду і розміру податкових ставок, об'єктів і баз оподаткування, так і різним рівнем економічного розвитку та обсягу ВВП досліджуваних країн. В середньому ж загальне податкове навантаження по усім країнам ЄС у 2015 році склало 40%.

В країнах, що не є членами ЄС, рівень податкового навантаження знаходиться в межах загальноєвропейського рівня. Зокрема, у 2015 році він складав 36,7% в Ісландії, 38,8% в Норвегії, 28,1% у Швейцарії та 37,3% в Сербії. Слід такого відмітити, що за останні 10 років (2006-2015 рр.) різких змін у рівні податкового навантаження в європейських країнах не відбулося. Винятком стало підвищення загального податкового навантаження в Греції на 6,9 проц. пункти, зумовлене кризовими явищами і падінням ВВП даної країни поряд із підвищенням ставок особистого оподаткування у 2012 році. Протилежна динаміка до суттєвого скорочення податкового навантаження на 8,3 проц. пункти за 2006-2015 рр. була характерна для Ірландії.

Аналізуючи особливості встановлення окремих видів податків і зборів в країнах Європейського Союзу, перш за все, слід відмітити наявність відмінностей у наднаціональному регулюванні встановлення прямих і непрямих податків. Так, законодавче регулювання ЄС у сфері прямого оподаткування обмежене виключно приведенням податкових законів у різних країнах до певної відповідності один з одним («зближення законів»). Застосування заходів податкового регулювання

у даному напрямку є необхідним та відповідно здійснюється лише у тій мірі, що забезпечує поліпшення функціонування внутрішнього європейського ринку та вирішення загальних транскордонних проблем, таких як ухилення від оподаткування.

У свою чергу, законодавство у сфері непрямого оподаткування в ЄС спрямоване на гармонізацію національних законів, оскільки значні відмінності у стягненні непрямих податків можуть спотворювати конкуренцію між підприємствами та призводити до додаткових труднощів у придбанні та реалізації товарів і послуг за межами країни. Окрім зазначених основних відмінностей у встановленні та стягненні прямих і непрямих податків доцільно розглянути особливості оподаткування в країнах ЄС за основними видами податків і зборів: податком на додану вартість, акцизним податком, податком на доходи фізичних осіб, корпоративним податком.

Податок на додану вартість є основним непрямим податком, яким оподатковується додана вартість, створена на всіх стадіях виробництва і руху товарів від виробника до кінцевого споживача. Формування єдиних засад і законодавчих норм щодо оподаткування споживання товарів і послуг та гармонізацію податкових ставок з ПДВ в європейських країнах було розпочато ще у 1977 році. На сьогоднішній день різниця у основних ставках ПДВ між різними країнами-учасниками ЄС є дуже низькою. Середня ставка ПДВ в ЄС складає 21,5%, в країнах Єврозони – 20,8%. Найвищий рівень непрямого оподаткування характерний для скандинавських країн (25% у Данії та Швеції, 24% у Фінляндії), а також для Угорщини, Хорватії, Греції (27%, 25% та 24% відповідно). Найнижчий рівень оподаткування ПДВ в Люксембурзі (17%), на Мальті (18%), в Німеччині та на Кіпрі (19%).

Окрім базової ставки ПДВ, до певних груп товарів і послуг застосовуються пільгові знижені ставки. Допустимий перелік таких товарів і послуг в країнах ЄС закріплюється Директивою ЄС з ПДВ (Directive 2006/112/EC) і включає: продовольчі товари заміники харчових продуктів; фармацевтичні вироби; медичне обладнання та прилади для інвалідів; перевезення пасажирів та їх багажу; книги, газети і журнали, за винятком рекламних матеріалів; вхідні квитки на відвідування шоу, театрів та інших культурних заходів і споруд; прийом радіо- і телевізійних послуг; будівництво, ремонт і зміна житла, як частина соціальної політики; постачання товарів і послуг, призначених для використання в сільськогосподарському виробництві;



розміщення у готелях та інших аналогічних установах; поставки товарів та послуг організацій із забезпечення соціального добробуту в країнах ЄС; ритуальні послуги; надання медичної та стоматологічної допомоги; послуги з прибирання вулиць, збору сміття та переробки відходів тощо.

У практиці деяких країн ЄС, зокрема у Бельгії, Данії, Ірландії, Італії, Фінляндії, Швеції, Великобританії та на Мальті, застосовуються нульові ставки ПДВ, які дозволяють постачальникам відповідних товарів і послуг суттєво зменшувати свої податкові зобов'язання і навіть отримувати відшкодування суми ПДВ з бюджету. Можливість застосування цієї норми зазначеними країнами передбачена положеннями Директиви ЄС з ПДВ. Найбільший перелік випадків, для яких застосовуються нульові ставки ПДВ, встановлений у Великобританії та Ірландії. У цих країнах за ставкою 0% оподатковується постачання книг, деяких продуктів харчування, дитячого одягу і взуття, лікарських засобів та медичного обладнання для людей з обмеженими можливостями. У Великобританії до даного переліку віднесені також постачання води (крім дистильованої, мінеральної та виробничого призначення), живих тварин, послуг з перевезення пасажирів, каналізаційних послуг тощо; в Ірландії – постачання деяких добрив, насіння, рослин і дерев, корму для тварин, звичайних воскових свічок. В інших країнах також можуть застосовуватися пільгові нульові ставки ПДВ, але лише до обмеженого переліку товарів і послуг, визначених в Директиві з ПДВ.

Окремо Директивою ЄС з ПДВ визначено перелік товарів і послуг, які можуть бути звільнені від оподаткування ПДВ, тобто для них не нараховуються ні податкові зобов'язання, ні податковий кредит. До таких товарів і послуг, зокрема, віднесено: надання медичної допомоги; постачання людських органів, крові і молока; послуги зубних техніків і постачання зубних протезів; послуги, пов'язані з соціальним захистом та соціальним забезпеченням, захистом дітей і підлітків; освітні послуги та інші.

Податок на додану вартість є основним джерелом наповнення національних бюджетів, тому наявність загальної системи оподаткування товарів і послуг має вирішальне значення для функціонування внутрішніх ринків. Внаслідок відкритості кордонів щодо постачання товарів і послуг в країнах ЄС існуючі правила визначення місця оподаткування ПДВ є досить складними. На сьогоднішній день Європейська комісія і країни ЄС працюють над

розробкою та впровадженням правил оподаткування, які б гарантували надходження податку на додану вартість до бюджету тієї країни, в якій знаходиться споживач.

Важливе місце в податковій системі ЄС серед непрямих податків займають акцизні платежі. Підакцизними товарами в європейських країнах є алкогольні напої, тютюнові вироби, енергетичні продукти (нафтопродукти, газ, електрична енергія, кокс, вугілля). Для гармонізації податкового законодавства стосовно встановлення та стягнення акцизних податків в країнах ЄС були узгоджені наступні законодавчі положення: мінімальні ставки акцизів; перелік можливих винятків при оподаткуванні; загальні правила виробництва, зберігання та переміщення підакцизних товарів на території ЄС.

У багатьох країнах ЄС легкові автомобілі також відносяться до підакцизних товарів, проте в регулювання їх оподаткування та порядку реєстрації допускаються суттєві відмінності. Рекомендації Єврокомісії з цього питання містять положення щодо недискримінаційного стягнення акцизів на автомобілі, спрощення умов для уникнення подвійного оподаткування при перетині кордону.

До встановлення і стягнення прямих податків, що включають, насамперед, особисті податки та податки з корпорацій, застосовується інший, відмінний від непрямого оподаткування, підхід. Кожна країна Європейського Союзу уповноважена самостійно вирішувати, які прямі податки встановлювати та за якими умовами проводити оподаткування доходів, прибутків і майна. Водночас, загальними принципами, які повинні бути дотримані при формуванні внутрішньої політики у сфері прямого оподаткування, є уникнення дискримінації і подвійного оподаткування та сприяння мобільності населення.

У загальному випадку при переїзді до іншої країни, здійсненні інвестицій, створенні дочірніх підприємств або успадкуванні майна з іншої країни, фізичні особи та підприємства стикаються з проблемами складного механізму адміністрування податків або одночасного їх стягнення у декількох країнах. Щоб звести до мінімум подібні випадки між багатьма країнами ЄС укладені двосторонні угоди щодо уникнення подвійного оподаткування. Звичайно, такі угоди не можуть охопити всі варіанти ситуацій, що виникають при транскордонному оподаткуванні, і тоді необхідне втручання Єврокомісії та розробка пропозицій по узгодженню ситуації урядами задіяних країн або

передача справи на судовий розгляд у разі виявлення податкової дискримінації чи порушення законодавства ЄС.

Для більшості країн ЄС характерно встановлення прогресивної шкали оподаткування доходів громадян, коли до більших за обсягами доходів застосовуються вищі ставки податків. Пропорційна шкала, за якої розмір ставки не залежить від величини бази оподаткування, діє лише у деяких східноєвропейських країнах (Болгарії, Чехії, Естонії, Латвії, Литві, Угорщині та Румунії). При цьому у Чехії, окрім основного податку в 15%, встановлено додатковий податок у розмірі 7% на доходи, що в 4 рази перевищують розмір середньої заробітної плати.

Окрім рівня податкових ставок, відмінності в оподаткуванні доходів фізичних осіб в ЄС проявляються в особливостях оподаткування майна, капіталу, у тому числі доходів від здачі в оренду активів, отримання дивідендів, відсотків, а також у встановленні податкових пільг зі сплати даного податку.

Аналогічно оподаткуванню доходів громадян, у встановленні законодавчих вимог до прямого оподаткування прибутків і доходів юридичних осіб національні уряди наділені достатньою свободою дій і самостійністю вибору податкової політики за умови дотримання принципів уникнення податкової дискримінації і забезпечення вільного руху товарів і послуг. Розбіжності у встановленні максимальних граничних ставок податків у країнах ЄС є достатньо суттєвими. Так, у Франції, на Мальті та в Бельгії вони найвищі і досягають відповідно 38%, 35% та 34%. Найбільш ліберальними в оподаткуванні прибутку підприємств є Болгарія, Кіпр, Ірландія: максимальні ставки даного податку складають 10% в Болгарії та 12,5% в Ірландії та на Кіпрі.

Для підприємств малого та середнього бізнесу у деяких країнах ЄС діють спрощені системи оподаткування та встановлені знижені ставки податку на прибуток, зокрема: в Іспанії (25% замість основної ставки 28%), Бельгії (24,98%, 31,93% та 35,54% залежно від розміру доходу), Франції (15% замість 38%), Угорщині (16% замість 20,6%), Латвії (9% замість 15%), Литві (5% замість 15%), Португалії (17% замість 29,5%). Незважаючи на суттєву автономію урядів в оподаткуванні бізнесу, у даній сфері існує ряд питань, вирішення яких винесене на спільних розгляд Єврокомісії та країн ЄС. Перш за все, вони стосуються проблем ухилення від оподаткування та подвійного оподаткування.

Перспективний напрямок роботи Європейської комісії у сфері корпоративного оподаткування на сучасному етапі вбачається у формуванні загальної консолідованої бази корпоративного податку (common consolidated corporate tax base – CCCTB), яка дозволить підприємствам, що працюють на території ЄС, керуватися єдиними правилами при розрахунку суми оподаткованого прибутку. З одного боку, це забезпечить суттєве спрощення фінансової роботи економічних суб'єктів, що функціонують у декількох країнах ЄС; з іншого – може виступити дієвим інструментом протидії уникненню та ухиленню від оподаткування.

Центральними проблемами оподаткування в країнах ЄС на сучасному етапі є податкове шахрайство та ухилення від сплати податків. Додаткові ризики виникнення зазначених проблем в ЄС пов'язані із наявністю відмінностей в податковому законодавстві країн-учасниць, що створює потенційні можливості для «агресивного податкового планування» суб'єктів господарювання з метою мінімізації податкових платежів. Враховуючи транскордонний характер уникнення і ухилення від оподаткування, вирішенню даних проблем приділяється значна увага не лише на національному, але й на загальноєвропейському та міжнародному рівнях.

На міжнародному рівні боротьба з уникненням сплати податків та ухиленням від оподаткування спрямована на впровадження системи автоматичного обміну інформацією про фінансові рахунки, а також перегляд міжнародних правил обчислення податку на прибуток корпорацій для виключення можливостей уникнення оподаткування.

На сьогоднішній день країни ЄС є активними учасниками процесу міжнародного співробітництва для боротьби з ухиленням від оподаткування: укладені угоди з п'ятьма сусідніми країнами, що не входять до складу ЄС (Андоррою, Ліхтенштейном, Монако, Сан-Марино, Швейцарією), а також із залежними та пов'язаними територіями Великобританії і Нідерландів за межами ЄС стосовно обміну інформацією для цілей оподаткування. Крім того, до міжнародних договорів ЄС з іншими країнами включені положення щодо дотримання стандартів «добросовісного управління» в питаннях оподаткування, що по суті передбачає згоду на обмін податковою інформацією та ліквідацію дискримінаційних і шкідливих податкових законів.

## **Тема 6. Міжнародні розрахунки та їх засади**

6.1. Сутність і особливості міжнародних торговельних розрахунків

6.2. Засоби здійснення міжнародних платежів

6.3. Специфіка банківського кредитування зовнішньоекономічної діяльності

*Сутність і особливості міжнародних торговельних розрахунків. Організація міжнародних розрахунків за допомогою інкасо. Організація міжнародних розрахунків за допомогою акредитиву. Засоби здійснення міжнародних платежів. Використання чеків у процесі здійснення міжнародних платежів. Механізм платежів пластикомі картками. Механізм здійснення платежів векселями. Розрахунки платіжними дорученнями. Способи здійснення міжнародних платежів. Використання банківських гарантій у міжнародних розрахунках. Факторингові та форфейтингові операції.*

### **6.1. Сутність і особливості міжнародних торговельних розрахунків**

*Міжнародні розрахунки* являють собою систему організації і регулювання платежів за грошовими вимогами й зобов'язаннями, які з'являються при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності між державами, фірмами, підприємствами і громадянами на території різних країн. Міжнародні розрахунки охоплюють зовнішню торгівлю товарами й послугами, а також некомерційні операції, кредити і рух капіталу між державами.

*Основними суб'єктами міжнародних розрахунків* являються експортери, імпортери й банки, що їх обслуговують. Вони вступають в певні відносини між собою з приводу руху товаросупровідних документів і поточного оформлення платежів.

На стан міжнародних розрахунків впливає багато різних обставин, наприклад, економічні і політичні відносини між країнами; становище країни на товарних і грошових ринках; ступінь державного регулювання ЗЕД і його ефективність; валютне законодавство; міжнародні торгові правила і звичаї, стан платіжних балансів та ін. У

зв'язку з цим *систему міжнародних розрахунків можна розглядати як відносно самостійну, яка має свої особливості.*

*По-перше*, міжнародні розрахунки регулюються не лише національними нормативними і законодавчими актами, але й міжнародними законами, банківськими правилами і звичаями (Єдиний вексельний закон, прийнятий Женевською вексельною конвенцією в 1930р., Уніфіковані правила і звичаї для документарних акредитивів).

*По-друге*, міжнародні розрахунки здійснюються в різних валютах. Тому, з одного боку, на їх ефективність впливає динаміка валютних курсів, а з другого боку, нормальне функціонування товарно-грошових відносин можливе лише в умовах вільного обміну національної валюти на валюти інших країн.

*По-третє*, особливістю міжнародних розрахунків являється й те, що часто держава використовує певні валютні обмеження, які являють собою законодавчу чи адміністративну заборону, лімітування та регламентацію операцій резидентів і нерезидентів з валютою й іншими валютними цінностями.

*По-четверте*, міжнародні розрахунки носять документарний характер, тобто платежі здійснюються лише проти пред'явлення належним чином оформлених комерційних або фінансових документів.

При здійсненні зовнішньоторгових операцій важливим є вибір **способу розрахунків**, оскільки він визначає, коли здійснюється платіж за товар відносно його фактичної поставки.

До основних способів платежу відносять:

- **Готівковий платіж** – повна або часткова оплата товару до чи проти передачі експортером товару або товаросупровідних документів у розпорядження покупця.

- **Авансовий платіж** передбачає виплату покупцем постачальнику обумовлених у контракті сум як частки платежів за договором до початку виконання замовлення. Аванс може бути як у грошовій, так і в товарній формі. Аванс у грошовій формі визначається у відсотках від загальної вартості замовлення.

- **Платіж у кредит** – передбачає розрахунки на основі наданого експортером імпортеріві комерційного (фірмового) кредиту. Фірмові кредити надаються у грошовій і товарній формах. При наданні кредиту в грошовій формі в контракті детально оговорується його умови: вартість кредиту, термін погашення кредиту, ін. Надання

кредиту в товарній формі здійснюється шляхом відстрочки або розстрочки платежу.

Ефективність зовнішньоторгових операцій залежить від правильного вибору форми розрахунків, оскільки це дозволяє учасникам угоди знижувати витрати і ризики, пов'язані з невиконанням протилежною стороною своїх зобов'язань за угодою.

**Форми розрахунків** – це урегульовані законодавством країн-учасниць розрахунків способи виконання через банк грошових зобов'язань підприємств.

Виходячи з міжнародної торгової і банківської практики, виділяють 4 основні форми розрахунків: інкасо, акредитив, банківський переказ (авансовий платіж) і відкритий рахунок.

**Інкасова форма розрахунків.** Використання даної форми розрахунків регулюється «Уніфікованими правилами по інкасо», прийнятими Міжнародною торговою палатою в 1978 році (публікація МТП №322).

**Інкасо** – це банківська розрахункова операція, за допомогою якої банк за дорученням свого клієнта одержує на основі розрахункових документів належні експортеру кошти від платника за відвантаженні на його адресу товари або за надані йому послуги і зараховує ці кошти на його рахунок в банку. Основний документ – *інкасове доручення*, що виходить від експортера. В здійсненні інкасової операції при міжнародних розрахунках приймають участь: імпортер (платник); експортер (довіритель); банк імпортера (інкасуєчий чи представницький банк); банк імпортера (банк ремітент).

Інкасо може бути *чистим і документарним*.

**Чисте інкасо** – це інкасо фінансових документів, не супроводжене комерційними документами (переказні й прості векселі, чеки та ін.).

**Документарне інкасо** – це інкасо фінансових документів, супроводжених комерційними документами (рахунки, страхові документи та ін.), а також інкасо лише комерційних документів (додаток 3). *Документарне інкасо* в міжнародній торгівлі являє собою зобов'язання банку одержати за дорученням експортера від імпортера суму платежу за контрактом проти передачі останнього товарних документів і перерахувати її експортеру.

Інкасові доручення виписуються на спеціальних бланках в 6 екземплярах. Кожен екземпляр грає свою роль в організації документообігу при інкасовій формі розрахунків.

Перший екземпляр – це інкасове доручення вповноваженого банку іноземному банку одержати належні грошові кошти на користь свого клієнта. Разом з першим екземпляром інкасового доручення в іноземний банк направляються документи, що підтверджують обсяг, вартість угоди й факт її здійснення:

- комерційний рахунок (рахунок-фактура), виписаний експортером для одержання з покупця належних йому коштів;
- відвантажувальні документи, що засвідчують відвантаження товару (коносамент, дублікати залізничних накладних й ін.);
- страховий поліс, виданий страховиком, про укладання договору страхування;
- сертифікати, що засвідчують походження, стан, якість й інші властивості товару;
- таймшит – документ, що встановлює тривалість часу навантаження й розвантаження судна;
- специфікація;
- переказні векселі (трати), прості векселі, чеки й інші платіжні документи.

Другий екземпляр інкасового доручення – лист-запит іноземному банку про причини затримки платежу. Зазначений екземпляр інкасового доручення вповноважений банк (у залежності від отриманої ліцензії на операції з іноземною валютою) направляє в іноземний банк самостійно або через Експортно-імпортний банк, або через інший уповноважений банк, що має генеральну ліцензію. Разом з ним направляється четвертий екземпляр інкасового доручення й копії комерційних рахунків. Лист-запит використовується лише при необхідності звернення до іноземного банку.

Третій екземпляр інкасового доручення – лист, з яким іноземному банку висилається другий оригінал коносаменту.

Четвертий екземпляр – інкасове доручення підприємства-експортера вповноваженому банку. Воно знаходиться в документах для банку.

П'ятий екземпляр інкасового доручення залишається в уповноваженому банку.

Шостий екземпляр повертається підприємству-експортеру з розпискою відповідального виконавця й штампом уповноваженого банку, що підтверджує прийняття документів на інкасо.



Надані в банк комерційні й розрахункові документи повинні бути перевірені протягом трьох днів відповідальним виконавцем.

Інкасова форма розрахунків здійснюється по такій схемі (рис.6.1.).

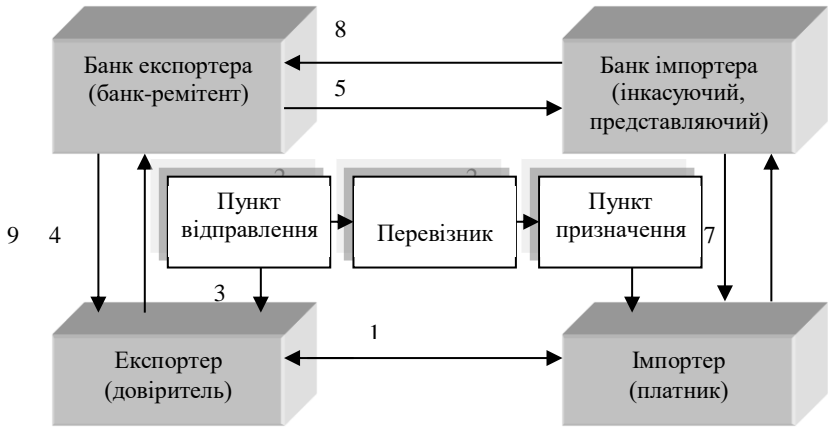


Рис. 6.1. Схема інкасової форми платежу

1. Укладання зовнішньоторговельного контракту експортером та імпортером.

2. Експортер відвантажує товар на адресу імпортера у відповідності до умов договору.

3. Експортер отримує транспортні документи на товар від перевізника.

4. Експортер направляє своєму банку пакет товаросупровідних документів та інкасове доручення.

5. Банк експортера, перевіривши відповідність наданих документів, перерахованих в інкасовому дорученні, відправляє їх разом з інкасовим дорученням банку імпортера.

6. Банк імпортера відправляє одержані документи імпортеру для перевірки з метою одержання від нього платежу.

7. Банк імпортера одержує платіж від імпортера.

8. Сума платежу переводиться банком покупця банку продавця.

9. Банк експортера зараховує гроші на рахунок експортера.

Особлива увага при перевірці документів звертається на правильність їхнього оформлення, кількість, відповідність окремих документів між собою. В інкасовому дорученні повинні бути зазначені:

- дата й номер доручення;
- найменування платника і його поштова адреса;
- найменування української фірми-продавця;
- перелік прикладених до інкасового доручення документів й їхніх копій;
- сума іноземної валюти, що підлягає інкасуванню, з обов'язковою вказівкою валюти платежу.

Якщо документ виписаний в одній валюті, а платіж провадиться й інший, то в інкасовому дорученні повинен бути зазначений курс перерахунку однієї валюти в іншу. В інкасовому дорученні експортера повинні знаходитися повні й чіткі інструкції відносно його виконання. Необхідні вказівки даються в особливій позначці «х» у графі інкасового доручення.

Інкасові операції порівняно прості і недорогі для контрагентів. Разом з тим вони мають серйозні недоліки, які різко знижують **переваги** в розрахунках по експорту: розрив у часі між відвантаженням товару, передачею документів у банк імпортера й одержанням платежу (інколи від кількох тижнів до кількох місяців), що затримує оборотність коштів експортера.

**Недоліки** інкасо для експортера: затримки в отриманні платежів від 2 тижнів до 1 місяця; немає гарантій платежу за випадку неплатоспроможності імпортера або його відмови прийняти товар. Нейтралізувати ці недоліки можна, застосовуючи телеграфне «інкасо», вимагаючи банківської гарантії платежу.

**Акредитивна форма розрахунків.** В міжнародній торгівлі і банківській практиці використовуються єдині стандартизовані процедури і правила використання документальних акредитивів. Ці процедури були сформульовані Міжнародною торговою палатою (МТП) в Уніфікованих правилах і звичаях для документальних акредитивів (УПДА), до яких приєдналася більшість банків світу. УПДА періодично переглядаються. В даний час діє редакція правил 1993р. (публікація МТП №500).

**Акредитив** являє собою письмове зобов'язання банку провести за проханням і у відповідності до вказівок імпортера платіж

експортеру проти набору документів, що повністю відповідають умовам акредитиву. Головний документ – *акредитивне доручення*, що виходить від імпортера та містить: суму, строк дії акредитива, вид акредитива, інструкція банку про умови виплати коштів з акредитива.

В акредитивній операції беруть участь: імпортер, який дає доручення своєму банку на відкриття акредитива (наказодавець акредитива), бенефіціар (зазвичай експортер), на користь якого відкривається акредитив; банк, що виставив акредитив (банк-емітент); банк, через який здійснюється платіж на користь бенефіціара (виконуючий банк).

Документальний акредитив здійснюється за такою схемою (рис. 6.2.).

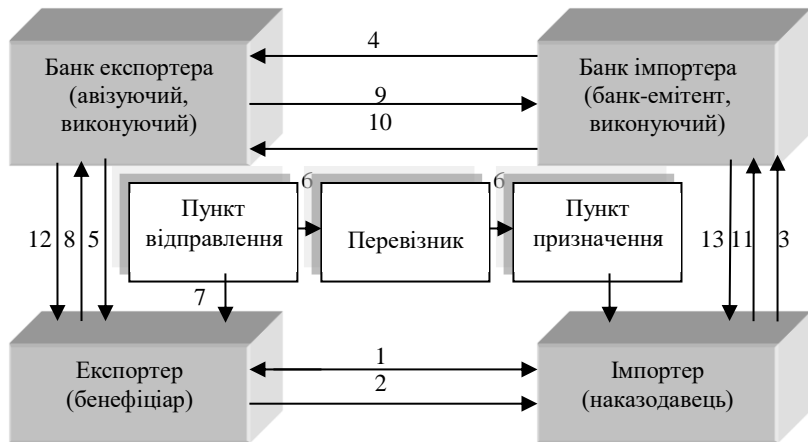


Рис. 6.2. Схема акредитивної форми платежу

1. Укладання зовнішньоторговельного контракту експортером та імпортером.

2. Експортер відправляє імпортеру факс про готовність товару до відвантаження та просить виставити на його користь акредитив.

3. Імпортер дає вказівки своєму банку відкрити акредитив на користь бенефіціара у себе чи за кордоном (додаток К).

4. Банк імпортера повідомляє експортера про відкриття акредитива та відправляє акредитивне доручення, в якому докладно викладені умови акредитива

5. Банк експортера повідомляє бенефіціара про відкриття на його користь акредитива і передає його експортеру (додаток М).

6. Експортер відвантажує на адресу покупця товари у відповідності до умов договору.

7. Експортер отримує транспортні документи на товар від перевізника.

8. Продавець передає виконуючому акредитив банку товаросупровідні документи.

9. Виконуючий банк перевіряє відповідність наданих товаросупро-відних документів умовам акредитива й відправляє їх банку імпортера.

10. Банк імпортера теж перевіряє документи і тоді перераховує відповідну суму валюти на кореспондентський рахунок виконуючого банку.

11. Банк-емітент дебетує рахунок імпортера.

12. Виконуючий банк зараховує відповідну суму валюти на рахунок бенефіціара.

13. Банк імпортера відправляє товаросупровідні документи імпортеру, який стає власником товару.

При здійсненні міжнародних розрахунків на основі акредитива сторонам даного механізму, особливо бенефіціару, важливо звертати увагу на види акредитива.

**Види акредитивів** визначаються за такими ознаками:

1) *у залежності від ступеня відповідальності банку:*

• *відкличні* – які можуть бути відкликані імпортером достроково (додаток Н);

• *безвідкличні* – які не можуть бути відкликані достроково без згоди всіх сторін угоди. Безвідкличні акредитиви бувають:

а) *підтверджені* – ті, котрі підтверджуються додатково банком експортера, тобто гарантовані двома банками;

б) *непідтверджені* – ті, котрі гарантовані лише банком імпортера.

2) *у залежності від використання засобів з акредитива:*

• *подільні* – відкриваються на єдину суму, але оплата проводиться частинами;

- *неподільні* – акредитив відкривається на єдину суму і стягується єдиною сумою;

- *трансферабельні* – надають право експортереві уступити можливість використання засобів з акредитива третій особі (у рамках терміну дії акредитива і суми акредитива). Використовуються, якщо експортер виступає як посередник або постачання товару проводиться багатьма постачальниками.

- *револьверні* – відкриваються на всю суму, але стягуються частинами з одночасним відновленням умов для нового стягнення наступними частинами, поки не будуть стягнені усі суму. Використовуються при рівномірних періодичних постачаннях.

**Переваги акредитивної операції для експортера:** швидкість отримання коштів; гарантованість отримання коштів.

**Недоліки для імпортера:** заморожування грошових коштів на рахунку під строк дії акредитива; висока вартість комісійних банку. Тарифи залежать від ступеня ризику, який бере на себе банк. У більшості випадків тариф є пропорційним сумі угоди, але має граничне мінімальне значення. Таким чином, банки гарантують собі певну мінімальну дохідність від операцій. Найпростіший акредитив (відкриття, перевірка, платіж) обійдеться імпортеру як мінімум у 0,6% суми угоди, але не менше ніж 200 дол. США. Тобто при вартості угоди менше ніж на 25 тис дол. США витрати вважаються постійними.

При здійсненні складних акредитивних операцій комісійні можуть складати від 1% до 2%. Частку витрат (причому значну) бере на себе експортер. У середньому банкам-посередникам дістається близько 3% вартості контракту. В міжнародній практиці за послуги банку-емітента платить імпортер, а за послуги банку бенефіціара платить експортер. Однак, враховуючи низьку платоспроможність і високий ступінь ризику в роботі з українськими підприємцями, зарубіжні експортери йдуть інколи на те, що самі оплачують такі витрати. Якщо акредитив передбачає складні розрахунки або збільшення їх кількості, то банки залишають за собою право збільшувати комісійні в 1,5-2 рази. У випадку анулювання акредитива комісійні не повертаються.

Рідке використання акредитива у зовнішньогосподарському обігу пояснюється не тільки недосвідченістю, звичкою та ощадливістю ділових партнерів, але й тим фактом, що в межах однієї країни простіше «дістати і покарати» непорядного платника, ніж за кордоном. Значне поширення бартеру також не сприяє розвитку акредитива.

Насправді ж унікальність цієї форми розрахунків полягає в тому, що оплата покупцем уже фактично здійснюється, гроші з його рахунка відраховуються, але на розрахунковий рахунок продавця вони ще не надходять. Отже, утворюється розрив оплати у часі. Це можна використати за певних умов для зміни дати виникнення податкових зобов'язань і податкового кредиту, валових доходів і валових витрат.

Останнім часом в Україні спостерігаються тенденції до скорочення кількості експортних акредитивів, що більшою мірою пояснюється уповільненням експорту в цілому в країні, а також збільшенням кількості імпорتنих акредитивів через обмеження Національного банку України на здійснення розрахунків між партнерами в формі банківського переказу.

На внутрішньому ринку акредитивна форма розрахунків використовується поки що не досить часто. Основними **чинниками** такої ситуації виступають:

- умови постачальників щодо попередньої оплати їх товарів;
- висока вартість обслуговування акредитивної форми розрахунків у порівнянні з банківським переказом;
- складність процедури оформлення.

В Україні застосування акредитивної форми розрахунків було закріплене Указом Президента «Про заходи упорядкування розрахунків згідно з договорами, укладеними суб'єктами підприємницької діяльності» від 04.11.1994р. № 566/94. Цим Указом було встановлено, що розрахунки за зовнішньоекономічними контрактами, укладеними суб'єктами підприємницької діяльності, предметом яких є товари (роботи, послуги), здійснюються згідно з «Уніфікованими правилами і звичаями для документарних акредитивів» (УПЗ) Міжнародної торговельної палати (МТП). Тому зовнішньоекономічні контракти, укладені всупереч зазначеним вимогам, можуть бути визнаними недійсними.

**Правила** – збірник звичаїв у сфері документарних акредитивів, які застосовуються до конкретного акредитива лише в тому випадку, коли в ньому присутнє пряме посилання на УПЗ 500. Причому в акредитиві можуть бути оговорені якісь спеціальні умови. Таким чином, положення Правил носять рекомендаційний характер. Що ж до вимог до розділу контракту «Умови платежів», його слід оформлювати згідно із загальними принципами, відтвореними в «Конвенції ООН по міжнародних договорах купівлі-продажу товарів». Переконливо рекомендує застосовувати акредитив та інкасо спільна Постанова

КМУ і НБУ «Про типові платіжні умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів) і типові форми захисних застережень до зовнішньоекономічних договорів (контрактів), які передбачають розрахунки у валюті» від 21.06.1995р. № 444.

У випадках, коли українські партнери виступають експортерами, у контракті слід передбачити акредитивну форму розрахунків, а коли імпортерами – то форму документарного інкасо за умов, що платіж здійснюється після надходження товару Іншими словами, держава всіма силами намагається утримати валюту в межах України якомога довше.

Практика здійснення міжнародних розрахунків показує, що близько 80% світової торгівлі здійснюється за допомогою *акредитивів*. Цей вид розрахунків заслуговує на увагу і популярність за компромісний підхід до проблеми недовіри. Якщо з усією відповідальністю підійти до цього питання, то в міжнародному бізнесі через залучення різних факторів величина кредитного ризику та імовірність його прояву збільшуються. Врегулювання питання щодо постачання і оплати ускладнюється також різночитаннями в правовому аспекті і торговельних звичаях. До того ж компанії з різних країн у більшості випадків не знайомі одна з одною. До додаткових факторів, які можуть викликати ускладнення і призвести до незгоди і невиконання зобов'язань, відносять і невизначеність у відносинах різниць у вартості валют і темпах інфляції, а також їх зміни протягом дії контракту. Всупереч останньому, для контролювання кредитного ризику і полегшення міжнародної торгівлі міжнаціональні банки з багатим досвідом опрацювали відповідну комплексну систему, відому під назвою *акредитив*. При застосуванні акредитива кредитний ризик від покупця і продавця передається банку. А оскільки міжнародні банки постійно працюють в багатьох країнах світу і постійно залучені до здійснення багатьох угод, вони зазвичай мають експертну систему оцінки міжнародних комерційних операцій та заощаджують кошти завдяки ефекту масштабу. Банки також можуть розподіляти прибутки та витрати між багатьма компаніями, залученими до таких угод. Акредитив зручний під час здійснення розрахунків для обох партнерів, особливо якщо партнери не знайомі один з одним і не довіряють один одному. Оскільки оплата здійснюється після постачання, продавець нічим не ризикує: спрацює система гарантій.

Акредитиви в основному використовуються для розрахунків із зарубіжними партнерами і рідко – на внутрішньому українському

ринку. Але останнім часом таку форму розрахунків стали використовувати в Україні частіше. В загальному обсязі міжнародних розрахунків частка акредитивної форми незначна, на відміну від частки банківських переказів.

Серед українських підприємств такої формі розрахунків надають **перевагу**:

- експортери, що постачають свою продукцію в країни, які розвиваються, переважно в Індію, Шрі-Ланку, Пакистан, Іран тощо, законодавство яких обмежує застосування прямого переказу;

- підприємства, які «змушені» використовувати акредитивну форму на вимогу покупця для забезпечення умов торговельної угоди.

**Обмеженнями**, що гальмують розвиток акредитива в Україні, є:

- використання акредитива тільки через платіж бенефіціару;
- неможливість переказу акредитива, тобто розрахунків з іншими бенефіціарами;
- строк акредитива, що виставляється, не повинен перевищувати 15 днів.

Згідно з декретом КМУ «Про зиск податків і неподаткових платежів, не внесений у строк» зиск можна спрямувати на рахунки боржників, у тому числі на акредитиви, відкриті за рахунок такого боржника. Але в тій же Інструкції НБУ № 7 в п.141 йдеться про те, що зиск коштів за безвідкличним акредитивом можна спрямувати тільки зі згоди бенефіціара, на користь якого було відкрито такий акредитив. Отже, акредитив у певній мірі оберігає продавців.

**Банківський переказ** – імпортер дає доручення своєму банку провести платіж на користь експортера з його валютного рахунку. Головний документ – *платіжне доручення*, що виходить від імпортера.

Оскільки банківські перекази не супроводжуються комерційними документами та містять максимальний ризик неплатежу або непоставки товару, то в зовнішній торгівлі практично не використовуються, за винятком доплат, авансів, перерахунків, штрафних санкцій. Ця форма оплати найдешевша. Банки починають брати участь у такій формі розрахунків (рис. 6.3.) за умов падання в банк імпортера відповідного доручення на оплату контракту. Банки не несуть ніякої відповідальності за платежі (постачання товару, передачу документів, сам платіж також не входить до переліку функцій банку до моменту надання платіжного доручення).

Найбільш розповсюдженою формою банківського переказу є *авансовий платіж*. **Аванс** – це грошова сума чи майнова цінність,



передана покупцем продавцю до відвантаження товару в рахунок виконання зобов'язань по контракту.

Аванс може бути наданий в грошовій і товарній формах. Останній передбачає передачу імпортером експортеру сировинних матеріалів чи комплектуючих виробів, необхідних для виготовлення замовленого обладнання. Аванс в грошовій формі передбачає виплату покупцем узгоджених в контракті сум в рахунок платежів за умовами договору до відвантаження товару (надання послуг), а інколи навіть до початку виконання контракту.

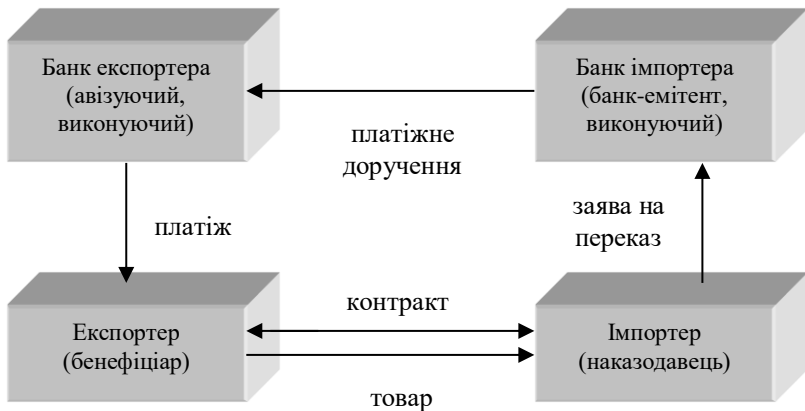


Рис. 6.3. Схема здійснення банківського переказу

В світовій практиці авансові платежі використовуються у **випадках:**

- 1) коли продавець сумнівається в платоспроможності покупця;
- 2) коли політична і (чи) економічна обстановка в країні покупця нестабільна;
- 3) при постачанні дорогого обладнання;
- 4) при поставці товарів стратегічного призначення;
- 5) при тривалих строках здійснення контракту.

Аванс може надаватися як на повну вартість, так і в вигляді певного відсотку від неї. Його величина залежить від мети авансу, характеру товару, його новизни, вартості і строків виготовлення. В

світовій практиці авансові платежі зазвичай складають 10-30% суми контракту. Погашається аванс шляхом заліку при поставці товару. Ця умова повинна бути зафіксована в договорі. Авансові платежі як форма міжнародних розрахунків більш вигідні експортеру і менше – імпортеру.

При розрахунках за **відкритому рахунку** контрапартнери ведуть взаємний облік сум поточної заборгованості. Експортер відвантажує товар імпортеру, відправляє на його адресу товаросупровідні документи і заносить суму заборгованості в дебет рахунку, відкритого на ім'я імпортера. Останній здійснює такий же запис в кредит рахунку експортера. Після оплати товару експортер й імпортер здійснюють компенсуючі переведення.

**Особливості** даної форми розрахунків:

- 1) передбачає ведення контрагентами великого обсягу роботи;
- 2) товаросупровідні документи поступають прямо до імпортера, мимо банку, в зв'язку з чим весь контроль за своєчасністю платежів лягає на плечі учасників угоди;
- 3) рух товару передує руху валютних коштів.

Порядок погашення заборгованості по відкритому рахунку залежить від домовленості сторін угоди. Платіж по відкритому рахунку в більшій мірі вигідний імпортеру, оскільки відсутній ризик оплати недоставленого товару, а відсотки за користування кредитом не знімаються. Для експортера цей платіж являється самою ризикованою формою розрахунків, оскільки в нього немає ніяких гарантій, що покупець врегулює свою заборгованість в узгоджений строк. Платежі у формі відкритого рахунку займають сьогодні міцні позиції в торгівлі багатьох країн світу, особливо Західної Європи (до 60% всіх платежів).

На жаль, в українській практиці, розрахунки по відкритому рахунку не одержали достатнього розповсюдження. Це пов'язано в значній мірі з низькою платіжною дисципліною, нестачею інформації про фінансове становище фірм, відсутністю законодавчої бази для проведення розрахунків в цій формі.

## **6.2. Засоби здійснення міжнародних платежів**

У практиці міжнародної торгівлі застосовуються такі *засоби платежу*, як векселі, чеки, поштові і телеграфні перекази, інструкції системи SWIFT.

**Вексель** – це цінний папір, що становить собою безумовне зобов'язання провести платіж у зазначений строк. За економічною

природою вексель – це знаряддя комерційного кредиту. У відповідності до правової природи вексель:

- забезпечує платежі за кредитом;
- являє собою абстрактне зобов'язання, тобто відсторонене від причин, що його викликали та будь-яких умов, що обумовлюють платіж;
- може бути опротестований нотаріальним шляхом у випадку неплатежу;
- передбачає солідарну відповідальність перед пред'явником векселя усіх осіб, відповідальних за платіж (векселедавець, його гарантів, індосантів);
- це документ строго встановленої форми, тобто відповідно до міжнародних норм він повинен містити набір певних реквізитів, відсутність хоча б одного з яких робить вексель недійсним.

У відповідності до Женевської конвенції про «Єдиний вексельний закон про прості і переказні векселі» (1930р.) вексель повинний мати такі **реквізити**:

1. «Вексельну мітку», тобто вказівку на те, що це вексель;
2. Безумовний наказ оплатити певну суму (словами та цифрами);
3. Термін платежу;
4. Зобов'язання заплатити;
5. Місце платежу;
6. Найменування одержувача (ремітента для тратти);
7. Місце й дату видачі векселя;
8. Підпис векселедавця (а для тратти – особи, що виставила вексель).

У міжнародній практиці застосовуються такі **види** векселів:

*1. За формою*: прості та переказні.

*Простий вексель* – це документ, що виписаний у формі зобов'язання боржника про платіж певної суми кредитором в зазначений строк. Головні риси: два учасники (векселедавець (боржник), який виписує і підписує вексель, власник векселя (кредитор); не потрібно акцепт боржника).

*Переказний вексель* (тратта) – це документ, що містить письмову вимогу однієї особи (кредитора) іншій особі (боржнику) у визначений термін провести платіж третій особі (ремітенту). Головні риси:

• три учасники: 1) трасант – це кредитор, що виставляє вексель; 2) трасат – боржник, зобов'язаний сплатити за траттою певну суму третій особі; 3) ремітент – це третя особа, на користь якої проводиться платіж за траттою.

• тратту виставляє кредитор на боржника з оплатою на користь третьої особи.

• тратта дійсна лише за наявності акцепту боржника.

*II. За характером походження:* приватні; державні (державної скарбниці), що випускаються державою.

*III. За економічною природою:*

• *товарний вексель* (комерційна або торговельна тратта);

• *банківський вексель* (банківський акцепт) – це вексель, виставлений на банк і акцептований останнім (не на імпортера, а на банк імпортера на користь свого банку);

• *фінансовий* – виставляється банками один на одного та використовується як знаряддя міжбанківського кредиту (авізо);

• «*дружні*» або «*зустрічні*» – видаються один одному приватними особами для обліку цих векселів у банку або для штучного збільшення пасиву неспроможного боржника у разі загрози банкрутства.

*Векселі як цінні папери мають оборотоздатність*, тобто можуть передаватися з рук в руки за допомогою передатного напису на зворотному боці векселя, що зветься *індосаментом*. Особа, яка ставить такий напис, що означає передавання права на отримання грошей за цим векселем будь-кому, зветься *індосантом*. За допомогою індосаменту обертаються звичайні та переказні векселі.

*Види індосаментів наступні:*

1. *Іменний* – індосант зазнає конкретну особу, якій передається право одержання коштів за векселем.

2. *Ордерний* – коли право на одержання платежу має особа, зазначена у векселі, чи „за його наказом”.

3. *Пред'явницький* – особа, яка передає право одержання коштів за векселем, ставить лише свій підпис і дату, після чого вексель набуває пред'явницького характеру.

4. *Безобіговий* (лише за правом ряду країн) – індосант звільняється від солідарної відповідальності за платіж при протесті векселя за допомогою напису «без обороту на мене» на зворотному боці векселя (із зазначенням конкретної особи або ні).

5. *Передоручний* – коли векселі передаються до банку, який, коли прийде час отримання з боржників коштів, стягує їх та зараховує на рахунок власника векселю.

Схема обертання векселів наведена на рис. 6.4.

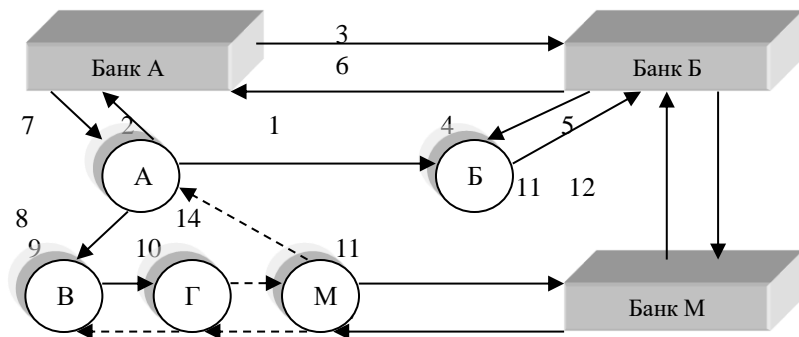


Рис. 6.4. Схема обертання векселів

1. Укладання угоди між компаніями А та Б на продаж товару на умовах надання Б комерційного кредиту. Відправлення товару.

2. Формування компанією А комерційних документів (рахунків, транспортних документів та ін.) та виставлення їх, наприклад, на інкасо в свій банк – банк А.

3. Банк А направляє документи банку па пупця – банку Б.

4. Банк Б видає комерційні документи покупцю проти виписки векселя.

5. Покупець випишує простий вексель.

6. Виписаний вексель авальюється банком Б, що підтверджує зобов'язання векседавця Б здійснити платіж у визначений строк, та передається банку А.

7. Банк А передає продавцю А вексель.

8. Отриманий вексель компанія А може передати фірмі В по індосаменту, на основі якого фірма В є законним його держателем.

9. Фірма В у свою чергу може передати всі права по векселю компанії Г і т.д. При цьому всі попередні індосаменти стають відповідальними перед наступними держателями векселя за його сплату.

10. Права по векселю можуть передаватися велику кількість разів, поки не попадуть до наступного держателя, наприклад М.

11. Фірма М залишає вексель у себе (зберігає в своєму банку) та при настанні строку пред'являє його до сплати.

12. Якщо платник (фірма Б) здійснює платіж, то вексель погашається, а сума платежу зараховується М.

13. У випадку неплатежу М може передбачити для банків інструкцію про пред'явлення векселя до протесту. Опротестований вексель у порядку регресу вимог може бути пред'явлений векселедавцем попередньому індосанту (послідовний регрес вимог) та пройде всю низку індосантів у зворотному порядку.

14. Фірма М може здійснити непослідовний регрес вимог та звернутися безпосередньо до першого векселедержателя (компанії А) або до аваліста.

**Чек**— це письмовий безумовний наказ власника поточного рахунка своєму банку про виплату з цього рахунка позначеної в нього суми по пред'явленні чи протягом терміну конкретній особі, або про переказ зазначеної суми на інший рахунок (додаток Р).

Економічна природа чека визначається як засобу розпорядження поточним рахунком у банку, засобу обігу та платежу і знаряддям безготівкових розрахунків. Правова природа чека цілком аналогічна до векселя. Для того, щоб чек вважався дійсним і підлягав оплаті, він повинен містити обов'язкові реквізити (відповідно до Женевської конвенції про чеки 1931р.):

1. Найменування «чек» (чекова мітка), зазначена на тій мові, на якій виписаний чек;

2. Найменування фірми-платника, що виписала чек (чекодавця);

3. Дату видачі чека;

4. Найменування банку, у якому чекодавець тримає свій рахунок і який здійснить оплату чека;

5. Найменування особи (фірми), на користь якої здійснюється платіж (бенефіціар);

6. Безумовний наказ про сплату певної суми прописом;

7. Місце для заміток (наприклад, номер контракту, місце платежу і т.п.);

8. Підпис чекодавця;

9. Номер рахунку чекодавця в банку.

Розрізняють такі **види** чеків:

1. *3 точки зору умов передавання:*

- *іменний* – виписуються на визначене ім'я (фірму із застереженням «не наказу» і не може передаватися звичайним порядком (лише нотаріальним шляхом);

- *на пред'явника* – виписується без вказівки особи (фірми), що має право одержати за ним гроші, і звертається як готівка (без індосаменту);

- *ордерний* – виписується на користь визначеної особи з застереженням «або його наказу» з правом передавання іншій особі шляхом індосаменту.

### *II. З точки зору можливості отримання за чеком готівки:*

- *звичайні* – за ними чековласник, подавши чек до банку, отримає гроші лише готівкою;

- *розрахункові* – застосовуються лише для перерахування суми з рахунку чекодавця на рахунок чековласника;

- *кросовані* (різновид розрахункових) – за ними можуть здійснюватися лише міжбанківські розрахунки. Такий чек перекреслений двома смугами, серед яких зазначається рахунок банку-одержувача.

### *III. З точки зору кількості коштів, що підлягають сплаті за чеком:*

- *лімітовані* – на певну суму;

- *нелімітовані* – на будь-яку суму в межах залишку коштів на рахунку.

Чек може передаватися одною особою іншій шляхом проставлення на оборотному боці чека передатного напису – *індосаменту*, який підписується особами, що зробили його. *Термін обертання чека* – з моменту подання до банку до моменту зарахування коштів на рахунок, обмежений: в межах однієї країни – від 8 до 10 днів; між країнами одного континенту – 20 днів; між країнами різних континентів – 70 днів. *У чека завжди є посередник – банк* (три суб'єкти), а вексель завжди передбачає відсутність посередника; у тратти – три суб'єкти (кредитор, боржник, одержувач), але немає посередника.

Обертання чеків наведено на рис. 6.5.

Покупець направляє чек поштою експортеру (1), потім експортер надає чек своєму банку (2). Банк експортера відсилає чек у банк покупця в країні покупця (3). Отримавши чек, банк покупця відправляє суму по чеку (4) і дебетує рахунок свого клієнта, тобто

рахунок покупця (5). Після отримання платежу з банку покупця банк експортера здійснює виплату коштів експортеру, вирахувавши платіж за інкасо (6).

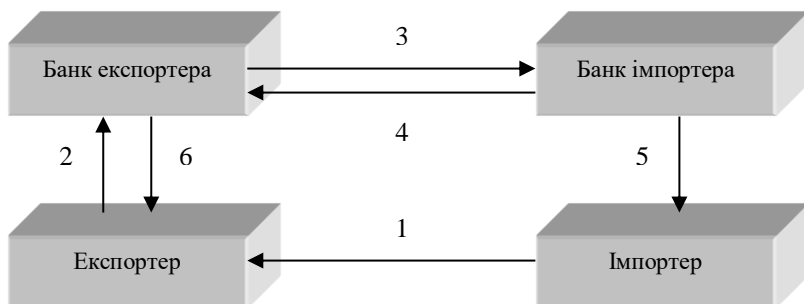


Рис. 6.5. Схема обертання чеку

**Поштовий переказ** – це письмове платіжне доручення, що висилається одним банком іншому і являє собою вказівку цьому банку виплатити визначену суму грошей зазначеному одержувачу. **Телеграфний переказ** – аналогічний поштовому, лише інструкції банку персилаються телеграфом.

**Інструкції системи SWIFT** (міжнародні експрес-перекази) – це особливий вид переказів, що дозволяють істотно скоротити час передачі інструкцій між банками-кореспондентами, що є членами системи.

### 6.3. Специфіка банківського кредитування зовнішньоекономічної діяльності

**Банківський кредит зовнішньоекономічної діяльності** – це сукупність міжнародних економічних відносин між банками та суб'єктами господарської діяльності різних країн з приводу передачі в тимчасове користування позикового капіталу для використання його на засадах добровільності, платності з метою одержання економічних вигод.



Кредитні відносини базуються на *принципах*: поверненості; терміновості; платності; забезпеченості, цільового використання.

*Кредитування зовнішньої торгівлі* охоплює кредитування експорту та імпорту.

Розрізняють такі види банківського кредитування експорту:

- надання кредитів під товари в країні експортера;
- надання позик під товари в дорозі;
- надання кредиту під товари або товарні документи в країні імпортера;

– *бланкові кредити*, не забезпечені товарами, які отримують експортери від банків, з якими вони мають міцні зв'язки або участь у капіталі;

– *фінансування зовнішньоторговельних операцій на основі факторингу*. **Факторинг** – це покупка спеціалізованою фінансовою компанією (факторинговим відділом банку) грошових вимог експортера до імпортера та їх інкасація, тобто збирання боргу з покупця. Експортер передає фактор-компанії вимоги до покупця, що виникають по кредиту постачальника, а фактор бере на себе зобов'язання або переказувати клієнту гроші в міру збирання їх з боржників, або сплатити йому готівкою при укладанні угоди (частіше 80-90% суми вимог протягом 2-3 днів). За допомогою факторингу рефінансуються вимоги, термін платежу по яких не перевищує 360 днів. Ставка за факторинговий кредит на 2-4% вище офіційної дисконтної ставки і може досягти 20%, оскільки фактор-компанія приймає на себе ризик кредитування на випадок неплатежу покупця, а також надає рід інших послуг;

– *кредитування зовнішньоекономічних операцій у формі форфейтингу*. **Форфейтинг** – від фр. а forfait – цілком, загальною сумою) – це купівля банком-форфейтором на повний строк і за задалегідь встановленими умовами векселів, інших боргових і платіжних документів, акцептованих імпортером. Форфейтингова операція схожа на операцію факторинг, але не є одноразовою операцією. Форфейтування означає купівлю зобов'язань, погашення яких припадає на будь-який час у майбутньому і які виникають у процесі постачання товарів і послуг без обернення на будь-якого попереднього боржника. В обмін на придбані цінні папери банк виплачує експортеру еквівалент їх вартості готівкою з вирахуванням фіксованої облікової ставки, премії за ризик несплати зобов'язань та

разового збору за зобов'язання купити векселі експортера. У залежності від кредитоспроможності імпортера термін вимог, що купуються, обмежується 2-5 роками, іноді до 7 років. Основними валютами угод є долар США, євро та швейцарський франк. Мінімальний розмір прийнятих до форфейтингу вимог від 250 тис. до 5 млн. грошових одиниць. Прийняті до форфейтингу векселі повинні бути звичайними векселями на імпортера з авансом банку країни покупця, а інші вимоги – з банківською гарантією. Джерелом коштів для форфейтера слугує ринок євровалют. Внаслідок цього облікова ставка за форфейтингом тісно пов'язана з рівнем відсотка за середньостроковими кредитами на цьому ринку. Облікова ставка може досягати 10% річних і більше, залежно від ризику країни. Витрати по форфейтуванню складаються з: витрат по одержанню банківської гарантії або авалю по векселю; премії за політичний ризик; витрат на мобілізацію грошових коштів, які залежать від ставок відсотків на євrorинку; управлінських витрат; комісії форфейтера, яка є різницею в часі між укладенням угоди та наданням документів. Форфейтинг, як правило, застосовується при продажі машин та устаткування;

– *проектне фінансування*, для якого характерна інвестиційна спрямованість. Перш, ніж приступити до нього, банк розглядає, чи буде проект ефективний, його технічно-економічні параметри, враховує політичну ситуацію, правові питання, можливість і доцільність прийняття участі в укладанні контрактів на постачання продукції з об'єкта, що кредитується, після його введення в експлуатацію і постачань товарів на зовнішній ринок. Іноді вирішується, що частина кредиту може надаватися національним компаніям країни-замовника для фінансування витрат, зв'язаних з технічною підготовкою місцевого персоналу, зі створенням інфраструктури.

Банківські кредити на імпорт бувають таких **видів**:

– *акцептний кредит* видається, якщо імпортер згоден оплатити трату експортера. Перед настанням терміну оплати імпортер вносить в банк суму боргу, а банк в цей термін погашає його зобов'язання перед експортером;

– *акцептно-рамбурсний кредит*, суть якого полягає в тому, що банк імпортера в межах узгоджених лімітів кредитування виставляє безвідкличні акредитиви на банк експортера, котрий зобов'язується акцептувати трати й оплатити їх з настанням терміну. Після відвантаження товару експортер скеровує платіжні й товарні

документи до свого банку. Останній акцептує переказний вексель і виплачує експортерів вартість товару. Потрібні для цього кошти банк експортера отримує через переоблік трати на світовому грошовому ринку. Коли настане термін оплати, останній тримач трати пред'являє її до оплати банкові експортера, який здійснює платіж за рахунок відшкодування, отриманого від банку імпортера;

– *пряме банківське кредитування іноземних покупців*, поширеною формою якого сьогодні є відкриття банками кредитних ліній для оплати зовнішньоторговельних угод. Різновидом кредитної лінії є поновлювана (роловерна) кредитна лінія, яка застосовується у кредитних операціях євровалютного ринку;

– *лізинг* – це кредитування у формі оренди дорогавартісного майна терміном від трьох до 15 років. Орендні платежі робляться щомісяця, щокварталу, або по півріччях. Лізинг включає в себе цілий пакет послуг: монтаж, забезпечення запасними частинами, технічне обслуговування, страхування тощо. Використання лізингу має свої переваги, оскільки при цій формі співробітництва для перебудови виробництва не потрібно початкового виділення великих коштів в інвалюті.

Усі витрати на першому етапі покриває банк (лізингова компанія). Доходом від лізингових операцій є орендна плата. Лізингова угода надає можливість виробити зручну для покупця схему фінансування. Лізингові платежі не мають обмежених термінів (бувають щомісячними, щоквартальними) і розмірів погашення (суми платежів бувають різні). Ставка може бути фіксованою або плаваючою. В окремих випадках погашення відбувається після одержання виторгу від реалізації товарів, які зроблені на устаткуванні, узятому в лізинг, а іноді може бути компенсоване зустрічною поставкою, що дозволяє оновити виробничі фонди.

Платежі за лізингом здійснюються із суми прибутку від використовуваного устаткування і відносяться на витрати виробництва. Вони не підлягають оподаткуванню, оскільки є орендною платою, а це знижує в орендаря оподаткований прибуток. Сума платежів за лізингом фіксується під час підписання договору. Вона не залежить від коливань валютного курсу і змін банківського відсотка для довгострокового кредитування.

До складу лізингових платежів входять: сума відшкодування частки вартості об'єкта лізингу, яка амортизується протягом строку внесення лізингового платежу; сума, що сплачується лізингодавцю як

відсоток за залучений ним кредит для придбання майна за договором лізингу; винагорода лізингодавцю за отримане в лізинг майно; відшкодування страхових платежів за договором страхування, якщо об'єкт застрахований лізингодавцем; інші витрати лізингодавця, передбачені договором лізингу

## **Тема 7. Світовий фінансовий ринок та його структура**

- 7.1. Поняття та структура світового фінансового ринку
- 7.2. Фінансові ресурси світу та міжнародні фінансові активи
- 7.3. Сутність, функції та особливості міжнародного фінансового ринку
- 7.4. Учасники міжнародного фінансового ринку. Основи фінансового посередництва
- 7.5. Становлення і розвиток міжнародного фінансового ринку

*Фінансові ресурси (фінансові активи, фінанси). Фактори, що впливають на рух фінансових потоків. Сутність, функції та особливості міжнародного фінансового ринку. Етапи формування міжнародного фінансового ринку. Сучасні тенденції розвитку міжнародного фінансового ринку в умовах фінансової глобалізації.*

### **7.1. Поняття та структура світового фінансового ринку**

Для міжнародних фінансових відносини ХХІ ст. найбільш впливовим фактором, що спричинив зміни у структурі та механізмі міжнародних фінансів є глобалізація. Практично усі міжнародні фінансові потоки проходять через міжнародний фінансовий ринок, а кордони національних фінансових систем все більше нівелюються, уособлюючи трансформацію локальних фінансових ринків у глобальний.

Сучасні фінансові ринки не мають чітко визначеного складу, структури, географічно-територіальної та просторової орієнтації й функціонують, як складна динамічна система, що перебуває в процесі постійної трансформації і охоплює практично всі країни. Узагальнюючим поняттям, що характеризує форми і параметри руху міжнародних фінансів є світовий фінансовий ринок, який об'єднує

національні фінансові ринки країн та міжнародний фінансовий ринок, що різняться умовами емісії та механізму обігу фінансових активів.

У широкому розумінні до складу світового фінансового ринку належить також система офіційної міжнародної фінансової допомоги, що формувалася у повоєнні роки і передбачає особливі умови перерозподілу фінансових ресурсів: міждержавне кредитування, кредити міжнародних організацій, надання грантів. Окремо розглядають міжнародний рух золотовалютних резервів, що складаються з офіційних та приватних резервних фінансових активів.

Світовий фінансовий ринок опосередковує взаємозалежність та інтеграцію національних і міжнародних ринків, а також балансування попиту і пропозиції на платіжні ресурси та капітал, що забезпечує їх глобальний перерозподіл між країнами, регіонами, окремими галузями та фірмами. Світовий фінансовий ринок виник на основі інтеграційних процесів між національними фінансовими ринками (приблизно середина 60-х років ХХ ст.). Інтеграція фінансових ринків окремих країн виявлялась у зміцненні зв'язків, розширенні контактів між національними фінансовими ринками, їх прогресуючому переплетенні.

Об'єктивною основою становлення світового фінансового ринку стали:

- розвиток міжнародного поділу праці;
- інтернаціоналізація суспільного виробництва;
- концентрація і централізація фінансового капіталу.

Отже, в найширшому розумінні світовий фінансовий ринок означає систему ринкових відносин (інституцій), що забезпечує акумуляцію та перерозподіл міжнародних фінансових ресурсів і об'єднує національні фінансові ринки, міжнародний фінансовий ринок, систему офіційної міжнародної фінансової допомоги та міжнародний рух золотовалютних резервів.

Глобалізація, розвиток зовнішньоекономічних зв'язків, розширення мережі та переплетення фінансових потоків між країнами актуалізували питання взаємозв'язку між такими поняттями, як світовий, міжнародний і національний фінансові ринки. Найбільш широке з усіх зазначених понять – світовий фінансовий ринок, в структурі якого особливе місце посідають міжнародний і національні фінансові ринки, кожен з яких володіє своїми особливостями, відокремленістю та самостійністю. Світовий фінансовий ринок тісно зв'язує усі національні фінансові ринки на міжнародному рівні.

Міжнародний фінансовий ринок тісно пов'язаний з тією частиною національних фінансових ринків, де відбуваються зовнішні фінансові операції. Участь національного фінансового ринку в операціях міжнародного фінансового ринку визначається рядом макроекономічних і геополітичних факторів. Серед глобальних макроекономічних факторів доцільно виділити:

- становище країни в світовій економіці (стан платіжного балансу);
- рівень розвитку міжнародної валютної системи; стан організації міжнародного фінансового ринку та розвиток фінансових посередників.

Роль локальних макроекономічних факторів відіграють:

- економічне становище країни (показники соціально-економічного розвитку);
- рівень розвитку національної фінансової системи;
- рівень організації національного фінансового ринку та інституту фінансового посередництва;
- ступінь лібералізації податкової системи; якість і стабільність міжнародного кредитного рейтингу та рейтингу платоспроможності;
- політична стабільність.

До геополітичних факторів, що визначають участь національного фінансового ринку в операціях міжнародного фінансового ринку відносять:

- зацікавленість розвинутих країн світового співтовариства в інтеграції держави в світову економіку;
- роль країни в світовій економіці та міжнародному поділі праці;
- ступінь інтеграції країни в світову фінансову систему; рівень розвитку міжнародних економічних відносин країни;
- географічне розташування;
- геополітична стабільність.

Локальні макроекономічні фактори, що визначають участь національних фінансових ринків у функціонуванні міжнародного фінансового ринку, відображаючи стан економіки, одночасно характеризують готовність національного ринку інтегруватись в систему міжнародних фінансових відносин. Глобальні макроекономічні фактори відображають тенденції розвитку світової економіки, а заодно й еволюцію світового фінансового ринку. Геополітична ситуація у світі в основному визначається зовнішньою

політикою й національними економічними інтересами провідних розвинутих країн.

## **7.2. Фінансові ресурси світу та міжнародні фінансові активи**

Об'єктом розподілу в системі світового фінансового ринку виступає частина суспільного продукту – капітал у грошовій формі, що являє собою фінансові ресурси. *Фінансові ресурси* належать приватним особам, компаніям і міжнародним організаціям, державам. Вони нерівномірно розподілені між країнами і тому перебувають в постійному русі між ними. Цей рух фінансових ресурсів набуває форми міжнародного руху капіталу. Одночасно частина фінансових ресурсів залучена до обслуговування платежів, що виникають під час міжнародної торгівлі товарами і послугами, передачі знань і реалізації продуктів інтелектуальної власності, міграції на міжнародному ринку праці. Цей рух фінансових ресурсів виражається системою міжнародних валютно-фінансових і кредитних відносин.

В широкому розумінні фінансові ресурси світу – це сукупність фінансових ресурсів усіх країн, міжнародних організацій та міжнародних фінансових центрів світу. У вузькому значенні – це фінансові ресурси, що використовуються у міжнародних економічних відносинах, тобто у відносинах між резидентами та нерезидентами. В міру розвитку процесів глобалізації межа між широким і вузьким визначенням все більше розмивається.

Основними джерелами фінансових ресурсів світу є:

- країни-донори, тобто економічно розвинуті країни, де формується основна частка фінансових ресурсів світу;
- сформовані переважно з внесків урядів суверенних високо розвинутих держав фонди міжнародних фінансово-кредитних інститутів;
- офіційні та приватні золотовалютні резерви.

Зміна ролі та значення фінансових ресурсів у світовій економіці відбувалась в контексті еволюції світового фінансового ринку. Найбільш простою формою існування світового фінансового ринку є набір відособлених («закритих») національних фінансових ринків. Як джерела фінансових ресурсів, так і їх споживачі перебувають в основному в середині національних кордонів, і здійснюється лише незначний обсяг операцій із запозичення і кредитування між окремими країнами.

У 60-70-ті роки двадцятого століття відбувається становлення міжнародних фінансових ринків і якісна зміна ролі світових фінансів у міжнародному економічному розвитку. Проходить становлення міжнародного фінансового ринку у формі так званого ринку євродоларів.

У цей період функціонування міжнародного фінансового ринку було направлено в основному на обслуговування потреб ТНК: проведення платежів, надання короткострокових (для відновлення недостатньої ліквідності) і довгострокових (інвестиційних) кредитів, мобілізація необхідних для цього сектора кредитних ресурсів. Поступово до цього ринку апелюють держави для фінансування бюджетних дефіцитів.

У 80-ті роки світовий фінансовий ринок став набувати більш самостійного значення. Він перетворився в систему мобілізації фінансових ресурсів та їх перерозподілу в світовому масштабі, здійснюючи усе більший вплив на сферу виробництва та торгівлі. Надалі, у міру розвитку інтеграційних процесів та лібералізації валютних режимів, значно зросли як вплив міжнародного ринку, так і рух капіталу між країнами. Це дозволило говорити про такий стан світового фінансового ринку, який все більше характеризується певною єдністю. Це свідчить про особливу роль фінансових ресурсів в сучасних процесах глобалізації. При цьому головними факторами їх впливу на світову економіку є зростаючі масштаби вкладених в міжнародний обіг фінансових ресурсів та їх висока мобільність.

Фінансові ресурси світу знаходяться в активному русі, перерозподіляючись між учасниками міжнародних економічних відносин, які є резидентами різних країн. Частина цих ресурсів потрапляє в золотовалютні резерви, частина поступає за кордон на пільгових умовах у вигляді допомоги, але основна маса купується і продається на міжнародному фінансовому ринку у вигляді банківських кредитів, боргових цінних паперів, акцій та інших фінансових інструментів.

Кругообіг фінансових ресурсів між тими країнами та їхніми суб'єктами, котрі мають надлишок коштів, і тими країнами та їхніми резидентами, які потребують вкладень, відбувається за допомогою міжнародних фінансових активів.

*Міжнародні фінансові активи* – це специфічні неречові активи (цінні папери), що обертаються на світовому фінансовому ринку і являють собою законні вимоги їхніх власників на отримання



грошового доходу в майбутньому. Операції з фінансовими активами на ринку опосередковуються укладенням відповідних угод, що носять назву інструментів світового фінансового ринку. Інструменти світового фінансового ринку являють собою відповідні угоди, в результаті яких одночасно виникають інвалютні активи в одних учасників ринку та інвалютні зобов'язання в інших учасників цього ж ринку.

В економічній літературі прийнято виділяти дві основні групи фінансових інструментів світового фінансового ринку, які відрізняються надійністю щодо отримання доходу: Інструменти власності – безстрокові інструменти, які засвідчують пайову участь інвестора в статутному фонді емітента (акціонерного товариства) та дають право власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на частку майна товариства при його ліквідації тощо. Інструменти позики – строкові інструменти, які відображають відносини позики і являють собою зобов'язання емітента виплатити тримачу цінних паперів дохід у визначені умовами випуску моменти часу.

*Похідні фінансові інструменти (деривативи)* – фінансові інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів. Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладені в їх основу і називаються базовими активами (цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, іноземна валюта тощо).

Похідні інструменти – це, як правило, угоди на придбання (продаж) з відстрочкою виконання, що слугують для страхування ризиків.

*Фінансові інструменти світового фінансового ринку залежно від механізму нарахування доходу поділяються на:*

- Інструменти з фіксованим доходом – облігації, інші боргові зобов'язання з фіксованими процентними виплатами, а також привілейовані акції, за якими сплачується фіксований дивіденд;

- Інструменти з плаваючим доходом – боргові зобов'язання зі змінними процентними виплатами та прості акції, оскільки дивідендні виплати за ними наперед не визначені й залежать від розміру прибутку, отриманого фірмою протягом звітного періоду.

До характеристик фінансових активів світового фінансового ринку можна віднести:

- Термін обігу – проміжок часу до кінцевого платежу або до вимоги ліквідації (погашення) фінансового активу. Активи бувають: короткострокові – з терміном обігу до одного року; середньострокові – від одного до чотирьох-п'яти років; довгострокові – від п'яти до десяти і більше років.

- Ліквідність – можливість швидкого перетворення активу на готівку без значних втрат.

- Дохідність – розраховується, як правило, у вигляді річної процентної ставки. При цьому розрізняють: номінальну ставку доходу – дохід у грошовому виразі, отриманий з однієї грошової одиниці вкладень, тобто абсолютний дохід, отриманий від інвестування коштів у фінансовий актив, абсолютну плату за використання коштів; реальну ставку доходу – дорівнює номінальній ставці доходу за вирахуванням темпів інфляції. Дохід по активу – очікувані грошові потоки по ньому, тобто процентні, дивідендні виплати, а також суми, отримані від погашення чи перепродажу фінансового активу іншим учасникам ринку.

- Подільність – мінімальний обсяг активу, який можна купити чи продати на ринку.

- Ризикованість – невизначеність, пов'язана з величиною та часом отримання доходу за даним активом у майбутньому;

- Механізм оподаткування – визначає, у який спосіб та за якими ставками оподатковуються доходи від володіння та перепродажу фінансового активу.

- Конвертованість – перетворення фінансового активу на інший фінансовий актив (встановлюється в умовах випуску).

- Комплексність – можливість бути сукупністю кількох простих активів.

- Валюта платежу – валюта, в якій здійснюються виплати за тим чи іншим фінансовим активом.

- Поворотність – відображає розмір витрат обігу або сукупних витрат з інвестування в певний фінансовий актив та перетворення цього активу на готівку.

### **7.3. Суть, функції та особливості міжнародного фінансового ринку**

Економічні відносини та взаємозв'язки, які виникають на фінансовому ринку визначаються об'єктивними економічними законами, фінансовою політикою держави та реальною потребою

економіки у фінансових ресурсах. На фінансовому ринку діють закони попиту та пропозиції, граничної корисності, конкуренції, що зумовлюють реальні можливості функціонування всіх економічних суб'єктів відповідно до умов ринкової економіки.

Міжнародний фінансовий ринок нині є глобальною системою акумулювання вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на принципах ринкової конкуренції; це форма руху міжнародних фінансів у визначених параметрах міжнародної фінансової системи. Практично ж на міжнародному фінансовому ринку відбувається торгівля різноманітними фінансовими інструментами – валютами, цінними паперами, міжнародними інвестиціями, іноземними кредитами та міжнародними страховими продуктами.

Міжнародний фінансовий ринок надає умови для вигідного розміщення інвалютних ресурсів в будь-який інструмент ринку, асортимент і різноманіття яких постійно зростає, що обумовлено безперервною еволюцією ринкових відносин. Забезпечуючи купівлю-продаж відповідних інструментів, міжнародний фінансовий ринок виконує функцію акумулювання інвалютних потоків у формі заощаджень та їх інвестування.

Міжнародний фінансовий ринок об'єднує заощадження з інвестиціями ринковими методами купівлі-продажу. На міжнародному фінансовому ринку відбувається продаж ресурсів власників інвалютних заощаджень і їх купівля компаніями, фізичними особами, міжнародними організаціями, урядами суверенних держав. Завдяки міжнародному фінансовому ринку заощадження трансформуються у функціонуючий капітал, кругообіг якого не обмежується існуючими адміністративними кордонами і набув глобального масштабу.

Наступна функція міжнародного фінансового ринку полягає у формуванні цін інвалютних інструментів на основі дії законів попиту і пропозиції. При цьому ціна інвалютних інструментів – це величина доходу (дивіденду, проценту, купонного доходу, середу за валютними операціями, доходу від міжнародних інвестицій, страхових премій), яку покупець інвалютних інструментів повинен забезпечити його продавцю.

Грунтуючись на законах ринкового ціноутворення, формування цін інструментів міжнародного фінансового ринку враховує дію значного часового лагу. Чим більший строк відчуження інвалютних ресурсів від їх власників, тим вищою буде їх ціна. Сформована в

результаті такої залежності рівноважна ціна фінансового інструменту ув'язує інтереси власників заощаджень (інвесторів, кредиторів) і їх покупців.

Важливою функцією міжнародного фінансового ринку є забезпечення безперервності інвалютних потоків і їх регулювання.

*Міжнародні валютно-фінансові потоки* – це потоки іноземних валют чи будь-яких інших фінансових активів, зумовлені економічною діяльністю суб'єктів світового господарства. Міжнародні фінансові потоки обслуговують рух товарів, послуг і міжкраїновий перерозподіл грошового капіталу між конкуруючими суб'єктами світового ринку. Вони дають уявлення про стан кон'юнктури, яка служить орієнтиром для прийняття рішення менеджерами.

Безперервність переміщення інвалютних ресурсів каналами міжнародного фінансового ринку забезпечується його цілодобовою роботою чому сприяє наявність великих фінансових центрів (Лондон, Франкфурт-на-Майні, Цюрих, Нью-Йорк, Сінгапур, Токіо тощо) в усіх кутках земної кулі та усіх часових поясах. Міжнародний фінансовий ринок становить складну внутрішньо структуровану систему.

*Структура міжнародного фінансового ринку* – це система взаємопов'язаних і взаємозалежних інвалютних ринків (сегментів), що торгують різноманітними інвалютними інструментами (Видозміна сегментів міжнародного фінансового ринку визначається специфікою інвалютних інструментів, які продаються і купуються у відповідному секторі ринку.

Для міжнародного валютного ринку – це іноземні девізи (валюти) і деривативи; для міжнародного кредитного ринку – іноземні кредити і деривативи; для міжнародного фондового ринку – іноземні цінні папери і деривативи; для міжнародного ринку інвестицій – іноземні інвестиції; для міжнародного страхового ринку – іноземні операції страхування.

Об'єднання усіх сегментів в структурі міжнародного фінансового ринку обумовлено єдністю процесів руху інвалютних потоків з врахування інтересів їх учасників. Усі сектори міжнародного фінансового ринку забезпечують свободу переміщення іноземного капіталу, а границі цих секторів є доволі умовними та взаємозалежними. Структура міжнародного фінансового ринку може бути представлена з урахуванням можливості регулювання і контролю за процесами купівлі-продажу на ньому інвалютних інструментів.

Такий підхід дозволяє виокремити в структурі міжнародного фінансового ринку біржові – регульовані й позабіржові сектори.

В сучасних умовах до 90% усіх операцій міжнародного валютного ринку, фондового ринку і особливо ринку похідних фінансових інструментів мають характер позабіржових.

В структуризації міжнародного фінансового ринку важливе значення має місце здійснення угод. Відповідно до даного критерію в декомпозиції міжнародного фінансового ринку виділяють: міжнародні фінансові центри та офшорні зони. Певні труднощі в структуризації міжнародного фінансового ринку створюють розбіжності в термінах виконання фінансових зобов'язань за угодами.

Короткострокові зобов'язання (терміном виконання від кількох днів до кількох місяців) за своїми властивостями наближаються до грошових агрегатів адже є високоліквідними. Саме тому ринки короткострокових інвалютних інструментів, як правило, об'єднують поняттям грошовий ринок.

На відміну від грошового ринку, ринок капіталів охоплює угоди з реалізації прав власності, що мають відносно тривалий термін дії.

Розвиток міжнародного фінансового ринку характеризується низкою особливостей.

По-перше, значні масштаби і прискорені темпи міжнародних фінансових операцій. Сьогодні обсяг таких операцій вимірюється трильйонами доларів США.

По-друге, відсутні чіткі просторові і часові кордони функціонування міжнародного фінансового ринку.

По-третє, міжнародний фінансовий ринок має відносно стійку інституційну структуру, куди входять корпорації та банки, перш за все транснаціональні, фондові біржі, державні компанії, державні та муніципальні органи, міжнародні фінансово-кредитні інститути.

По-четверте, доступ на міжнародний фінансовий ринок значною мірою обмежений. Основними учасниками ринку є транснаціональні корпорації та банки (ТНК і ТНБ), уряди, міжнародні фінансові організації.

По-п'яте, на міжнародному фінансовому ринку в основному використовуються долар США і євро. При цьому на частку долара США припадає до 50 % усіх угод на ринку і така ж частка в міжнародних активах банків. Разом з тим, спровоковані фінансовою кризою кінця 2007 – 2008 років негативні процеси в світовій економіці, спричинили послаблення позиції американської валюти на ринку.

По-шосте, міжнародний фінансовий ринок вирізняється своєю універсальністю. На ньому здійснюються міжнародні валютні, кредитні, фондові, розрахункові та інші операції.

По-сьоме, для міжнародного фінансового ринку характерні спрощені уніфіковані процедури укладення угод з використанням комп'ютерних торгово-розрахункових (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, SWIFT) й інформаційних систем (Reuters, Bloomberg).

Отже, міжнародний фінансовий ринок є складною системою, де інвалютні ресурси обертаються відособлено від руху реальних активів.

В загальному функціонування міжнародного фінансового ринку полягає у: мобілізації тимчасово вільних фінансових ресурсів на міжнародному рівні; ефективному розподілі мобілізованих інвалютних ресурсів між учасниками міжнародного фінансового ринку; визначенні ефективних напрямів інвестування; формуванні рівноважних цін на інвалютні інструменти, що об'єктивно відображають співвідношення попиту та пропозиції на ринку; здійсненні професійного посередництва між продавцями і покупцями фінансових ресурсів; формуванні умов для мінімізації фінансових ризиків; сприянні світовому розвитку шляхом пришвидшення обороту фінансових ресурсів.

#### **7.4. Учасники міжнародного фінансового ринку**

Основи фінансового посередництва. З інституційної точки зору міжнародний фінансовий ринок – це сукупність кредитно-фінансових установ, через які здійснюється купівля-продаж інвалютних інструментів у сфері міжнародних економічних відносин.

Усіх учасників (суб'єктів) міжнародного фінансового ринку можна класифікувати за декількома основними ознаками.

Так, *за характером участі в операціях* суб'єктів міжнародного фінансового ринку можна розділити на дві групи: неопосередковані (прямі) та опосередковані (непрямі). Прямими учасниками є біржові члени відповідних ринків фінансових інструментів, що укладають угоди за свій рахунок (дилери) і (чи) за рахунок і за дорученням клієнтів, які не є членами біржі (брокери або маклери). До непрямих учасників міжнародного фінансового ринку відносяться суб'єкти, які не є членами біржі, а отже, змушені звертатись до послуг прямих учасників ринку, найкрупніші з яких носять назву маркет-мейкери.

*За цілями та мотивами участі в операціях* на міжнародному фінансовому ринку його учасники поділяються на хеджерів і спекулянтів. Серед спекулянтів ж виділяють трейдерів і арбітражерів. Хеджери – це учасники ринку, що страхують інвалютні операції від небажаної зміни курсів валют у майбутньому шляхом хеджування.

*Хеджування* – проведення операцій, спрямованих на мінімізацію фінансових ризиків, шляхом створення позиції на ринку деривативів, яка була би протилежна позиції, що вже існує чи планується, на ринку реального активу.

*Спекулянти* – це учасники міжнародного фінансового ринку, що прагнуть отримати вигоду за рахунок різниці у вартості інвалютних інструментів. Вони здійснюють купівлю (продаж) контрактів, щоб пізніше продати (купити) їх за вищою (нижчою) ціною і не мають на меті страхувати сучасні й майбутні позиції від курсового ризику.

*Трейдери* – це вид суб'єктів міжнародного фінансового ринку, які намагаються використовувати коливання курсу одного чи кількох контрактів, що досягається купівлею контрактів, коли очікується підвищення їх ціни, і продажем при зворотному її русі. Трейдери сприяють підвищенню ліквідності ринку.

*Арбітражери* – намагаються використовувати відмінності курсу у різний час чи на різних ринках. Арбітражери продають інвалютні інструменти там, де дорожче, і купляють там, де дешевше, а цінова різниця складає їх дохід. Своєю діяльністю арбітражери сприяють вирівнюванню курсів і цін, встановленню паритетних співвідношень доходності різноманітних фінансових інструментів у різних частинах міжнародного фінансового ринку.

*За типом інвесторів* на міжнародному фінансовому ринку виділяють приватних та інституційних інвесторів. Приватні інвестори – це фізичні особи, які здійснюють операції з інвалютними інструментами. Інституційні інвестори (фінансові інститути колективного інвестування) об'єднують комерційні банки, пенсійні фонди, страхові, інвестиційні та фінансові компанії та інші фінансово-кредитні фінансові інститути, а також міжнародні фінансові інститути.

Функціонування міжнародного фінансового ринку значною мірою залежить від інституту фінансового посередництва.

*Сучасні фінансові посередники* – це спеціалізовані професійні оператори ринку, інвестиційно-кредитні установи, що перерозподіляють інвалютні ресурси між постачальниками і споживачами фінансового капіталу, між інвесторами/кредиторами та

реципієнтами цих ресурсів на основі дії принципу зв'язку в динаміці руху активів. Посередники міжнародного фінансового ринку оптимізують процес переміщення інвалютних ресурсів від кредиторів й інвесторів до безпосередніх одержувачів шляхом непрямого (опосередкованого) фінансування. Таким чином, фінансові посередники здійснюють спрямування коштів від тих суб'єктів, що заощадили, до тих, що відчують нестачу коштів або ж бажають отримати додаткову вигоду.

Діяльність фінансових посередників значною мірою визначає динаміку розвитку усього ринку з огляду на їх економічну роль.

Перш за все, фінансові посередники сприяють зниженню вартості операцій при одночасному зростанні їх кількості (ефект масштабу), що забезпечує розподіл ресурсів у часовому вимірі. Тим самим посередники надають фінансовому ринку специфічної властивості з обміну за певною ціною теперішньої вартості на майбутню, що сприяє підвищенню добробуту суб'єктів ринку і ефективності економічної системи в цілому.

В процесі фінансового посередництва частково нівелюється ефект закону зменшуваної граничної продуктивності, адже ринок розширює можливості суб'єктів по вибору різних комбінацій благ, а діяльність фінансових посередників дозволяє зробити цей ринок глобальним, динамічним і ефективно функціонуючим. Посередники міжнародного фінансового ринку забезпечують акумуляцію заощаджень, тим самим розв'язуючи протиріччя між незначними обсягами заощаджень окремих суб'єктів та потребами реципієнтів у значних обсягах інвестиційних і кредитних ресурсів. При цьому пряме фінансування від безпосередніх власників заощаджень до суб'єктів, що потребують фінансових ресурсів пов'язане із значними інформаційними та мінувими витратами і є не вигідним. Посередники ж акумулюють дрібні заощадження і здійснюють їх перерозподіл, підвищуючи ефективність кредитно-інвестиційного процесу.

Важливою функцією фінансових інститутів є перерозподіл ризику в економіці. Акумулюючи фінансові ресурси посередники знижують рівень ризиків для окремих економічних суб'єктів. До того ж фінансові інститути здійснюють торгівлю ризиком, перерозподіляючи його до мало схильних до ризику суб'єктів ринку, тим самим покращуючи кон'юнктуру фінансового ринку й ефективність кредитних й інвестиційних операцій.



Посередницькі інститути фінансового ринку сприяють вирішенню протиріччя між схильністю інвесторів і кредиторів до короткострокових (більш ліквідних) вкладень і потребами реципієнтів у залученні фінансових ресурсів на тривалі строки. Об'єднуючи фінансові ресурси у значних розмірах (навіть якщо більшість зобов'язань носять короткостроковий характер), фінансові інститути мають можливість їх вкладати в довгострокові проекти. Тим самим, фінансові посередники за рахунок ефекту масштабу сприяють мінімізації розриву між попитом і пропозицією на активи фінансового ринку.

Діяльність фінансових посередників сприяє підвищенню ліквідності ринку. Це пов'язано з тим, що фінансові інститути, підтримуючи ліквідний ринок цінних паперів, забезпечують трансформацію неліквідних активів компаній (інвестиції в реальні активи) в високоліквідні фінансові зобов'язання. Підвищення ліквідності фінансового ринку безпосередньо впливає на динаміку і масштаби інвестиційно-кредитних операцій.

### **7.5. Становлення і розвиток міжнародного фінансового ринку**

Становлення і розвиток міжнародного фінансового ринку відбувається на тлі еволюції світового господарства та світових грошей. До кінця XIX ст. платіжним засобом в усіх зовнішніх операціях різних країн виступало золото.

Міжнародний фінансовий ринок фактично був ринком золота, що в якості світових грошей обслуговувало зовнішньоторговельні операції. Власне необхідності існування міжнародного фінансового ринку в той період практично не існувало, з огляду на еквівалентність руху при експортно-імпорتنих операціях потоків товарів і маси золота.

Першим етапом у становленні міжнародного фінансового ринку можна вважати формування міжнародного валютного ринку. Його поява була продиктована поглибленням у другій половині XIX ст. економічних відносин між країнами, інтернаціоналізацією національних економік і появою світової економіки як системи.

Впродовж тривалого часу міжнародний валютний ринок існував лише як механізм функціонування міжнародної валютної системи. Інші ж сектори сучасного міжнародного фінансового ринку виникли і стали розвиватися значно пізніше.

Таким чином, історично першою моделлю міжнародного фінансового ринку став міжнародний валютний ринок, який з 1860-х рр. і до 1976 р. у вигляді «експериментальної моделі» майбутнього міжнародного фінансового ринку розвивався дуже динамічно і пройшов етапи організації в рамках міжнародної валютної системи від золотого монометалізму через золотозлитковий і золотодевізний стандарти до мультивалютної системи, яка існує і донині. Значні труднощі випробував міжнародний валютний ринок у першій половині ХХ ст. До середини 1950-х рр. його функціонування було практично паралізоване Першою і Другою світовими війнами (1914–1918 рр.; 1939–1945 рр.), світовою економічною кризою 1929–1933 рр. В усі ці періоди об'єктивних умов і для розвитку міжнародного фінансового ринку не існувало.

Поштовх до відновлення міжнародного валютного ринку і поступового розвитку міжнародного кредитного ринку було дано створенням Бреттон-Вудської валютної системи (1945-1946 рр.). В кінці 50-х рр. ХІХ ст. сформувалися умови для масового переміщення капіталів (кредитів) у світовому господарстві, що ознаменувало початок другого етапу у розвитку фінансового ринку. Перші операції міжнародного кредитного ринку носили переважно короткостроковий характер терміном до одного року. Але вже на початку 60-х рр. ХІХ ст. виник значний ринковий попит на довгострокові кредити. Пролонгація позик сприяла активізації нового, історично другого сектора міжнародного фінансового ринку – міжнародного кредитного ринку, який сьогодні досяг значних масштабів і здатний запропонувати широкий асортимент кредитних інструментів.

Міжнародний кредитний ринок дав поштовх формуванню та розвитку міжнародного фондового та міжнародного інвестиційного ринків.

Третій етап становлення системи міжнародного фінансового ринку розпочався в 80-х рр. ХІХ ст., коли набули поширення системні міжнародні страхові операції.

Став формуватися міжнародний страховий ринок. Наприкінці 70-х – 80-і рр. ХІХ ст. провідні національні компанії і банки перетворюються на транснаціональні. Вони сприяють інвестуванню вільних капіталів у виробництво й фінансові операції за кордоном, а у випадку необхідності здійснюють фінансові запозичення на міжнародному фінансовому ринку. Формується єдина міжнародна система процентних ставок. Формуванню міжнародної фінансового

ринку значною мірою сприяли: введення конвертації провідних валют (1960 – 1976 рр.), встановлення системи вільного плавання валютних курсів (1976 р.), лібералізація валютного режиму розвинених країнах. Вільний рух інвалютних фінансових потоків призводить до розвитку міжнародного фінансового ринку.

У 90-і рр. XIX ст. настав четвертий етап становлення міжнародного фінансового ринку, який пов'язаний з розвитком ринку похідних фінансових інструментів. Таким чином, розвиток міжнародного фінансового ринку є процесом стрімкої еволюції і ґрунтується на декількох закономірностях.

Перш за все варто відмітити синхронність в розвитку міжнародного фінансового ринку та міжнародної фінансової системи та світових грошей.

По-друге, необхідною умовою розвитку міжнародного фінансового ринку стало зняття обмежень при здійсненні міжнародних фінансових операцій.

По-третє, міжнародний фінансовий ринок у повному обсязі відбувся лише в умовах різкого підвищення ризикованості фінансових операцій, через здатність перерозподіляти фінансові ризики і мінімізувати їх рівень.

Разом з тим аналіз розвитку міжнародних відносин показав, що транзакції з деривативами значною мірою випали з системи правового регулювання і прискорили процес відособлення міжнародного фінансового ринку від реального сектору світової економіки. Більше того, наприкінці XX– початку XXI ст. функціонування міжнародного фінансового ринку спричинило до ряду негативних ефектів: дестабілізації світової економічної системи, криз 1982–1987 рр., 1994–1998 рр., 2007–2009 рр., формування економіки «мільних бульбашок».

Сьогодні, міжнародний фінансовий ринок характеризується вектором розвитку сектору небанківських фінансових інститутів у світі, а саме:

- зростання обсягів торгівлі фінансовими послугами;
- зростання частки фінансових послуг у міжнародному товарообороті послуг; зростання зайнятого населення у секторі фінансових послуг;
- встановлення єдиного мегарегулятора фінансового ринку;
- інтеграція інформаційних технологій і фінансових послуг;
- висока активність злиття та поглинання у секторі НБФІ;

- розширення та використання аутсорсингу на світовому фінансовому ринку;
- зародження процесів дезінтермедіації та деглобалізації.

## **Тема 8. Валютні ринки та валютні операції**

8.1. Валютний ринок: поняття, функції, учасники та рівні валютних ринків

8.2. Еволюційний розвиток та особливості функціонування своринку

8.3. Валютний курс та валютні операції

8.4. Ступінь конвертованості валюти. Врахування конвертованості валюти при здійсненні міжнародних операцій

8.5. Регулювання валютних відносин

*Поняття та інструменти міжнародного валютного ринку. Функції валютного ринку. Структура та учасники міжнародного валютного ринку. Валютний курс та валютні операції. Основні тенденції та перспективи розвитку міжнародного валютного ринку.*

### **8.1. Валютний ринок: поняття, функції, учасники та рівні валютних ринків**

Міжнародний валютний ринок є найбільшим фінансовим ринком світу і займає важливе місце в забезпеченні взаємодії між складовими світового фінансового ринку.

*Валютний ринок у широкому розумінні* – це сфера зовнішньоекономічних відносин, які проявляються при здійсненні операцій купівлі-продажу іноземної валюти та цінних паперів в іноземній валюті, експортно-імпортних операцій між резидентами та нерезидентами, а також операцій з інвестування валютного капіталу та залучення і розміщення вільних валютних коштів.

*Валютні ринки з інституціональної точки зору* – це сукупність комерційних і центральних банків, бірж, брокерських фірм, корпорацій (особливо транснаціональних), міжнародних валютно-кредитних і фінансових організацій.

*Валютні ринки безпосередньо* – це офіційні центри, де відбувається купівля-продаж іноземних валют на основі попиту та

пропозиції. Вони обслуговують міжнародний платіжний обіг, пов'язаний з оплатою грошових зобов'язань юридичних або фізичних осіб різних країн.

*Функції валютного ринку:*

- забезпечення своєчасності здійснення міжнародних рахунків;

- диверсифікація валютних резервів банків, підприємств, держав, регулювання валютних курсів;

- страхування валютних і кредитних ризиків;

- взаємозв'язок світових, кредитних і фінансових ринків;

- отримання спекулятивного прибутку учасниками ринку у вигляді різниці курсів валют;

- регулювання економіки.

*Особливість валютного ринку:*

- валютний ринок нематеріальний;

- не має конкретного місцезнаходження, єдиного центру;

- механізм його функціонування – обмін валюти однієї країни на валюту іншої країни;

- існує цілковита свобода моментального відкриття чи закриття будь-якої позиції, можливість торгувати 24 години на добу в режимі online;

- є міжбанківським ринком;

- має гнучку систему організації торгівлі та гнучку стратегію оплати за укладення угоди;

- є одним з найліквідніших ринків завдяки можливості роботи з різними валютами;

- завдяки процесу телекомунікації й інформатики є глобальним, тобто розгорнутим у масштабі всього світу.

*Основні учасники валютного ринку:*

- комерційні банки, які здійснюють близько 70% загального обсягу валютних операцій як за рахунок та на користь клієнтів, так і самостійно за рахунок власних ресурсів. Найвпливовішими учасниками світового валютного ринку виступають такі банки, як Citicorp, Barclays Bank, Deutsche Bank, Union Bank of Switzerland, Standard Chartered Bank;

- зовнішньоторговельні організації, які беруть участь у міжнародній торгівлі, формують попит (як імпортери) та пропозицію (як експортери) іноземної валюти. Ці компанії, як правило, здійснюють валютні операції через посередництво комерційних

банків;

- міжнародні інвестиційні компанії, які здійснюють політику диверсифікованого управління портфелем власних активів шляхом вкладання ресурсів у цінні папери державних органів та корпоративні цінні папери різних країн;

- центральні банки, які здійснюють державну валютну політику через управління валютними резервами, проведення валютних інтервенцій, застосування валютних обмежень, регулювання рівня процентних ставок закладами у національній валюті;

- валютні біржі, що функціонують, як правило, у країнах з перехідною економікою й високим рівнем державного регулювання валютних відносин. Основною функцією валютних бірж є здійснення валюто-обмінних операцій для юридичних осіб та формування валютного курсу.

Міжнародний валютний ринок складається з багатьох національних валютних ринків. Операції на ньому здійснюються за трьома рівнями.

1-й рівень: *роздрібна торгівля*. Операції на національному ринку, коли банк-ділер безпосередньо взаємодіє з клієнтами.

2-й рівень: *оптова міжбанківська торгівля*. Операції на національному ринку, коли взаємодіють два банки-ділери через посередництво валютного брокера.

3-й рівень: *міжнародна торгівля*. Операції між двома і більше національними ринками, коли банки-ділери різних країн взаємодіють один з одним. Такі операції часто включають арбітражні операції на двох або трьох ринках.

Залежно від обсягу і характеру валютних операцій, кількості використаних в угодах валют та рівня нормативно-правового регулювання валютні ринки поділяються на:

- міжнародні;
- регіональні;
- національні.

Залежно від рівня організації валютного ринку розрізняють:

- *біржовий ринок* – представляють валютні біржі, функції яких полягають у визначенні попиту та пропозиції валюти, встановленні валютних курсів, прогнозуванні їх динаміки, визначенні довідкових курсів валют, а також у формуванні певної стратегії та тактики центрального банку країни відносно фінансово-кредитної політики та системи валютного регулювання. За обсягом біржовий

ринок невеликий, оскільки функціонує в основному як національний валютний ринок (укладається приблизно 10% всіх угод з валютою);

– позабіржовий, або міжбанківський, який представляють фінансові установи, підприємства та організації та їх діяльність безпосередньо пов'язана із здійсненням валютних операцій. Діяльність міжбанківського ринку безпосередньо пов'язана із здійсненням валютних операцій. На нього припадає близько 90% обороту іноземної валюти.

За характером операцій валютний ринок поділяється на ринки: спот, форвард, своп, ринок валютних ф'ючерсів та опціонів.

Ринок євровалют (євроринок) є специфічним сектором валютного ринку.

Валютний ринок – це ринок, де здійснюється продаж і купівля валюти в країні її походження.

## **8.2. Еволюційний розвиток та особливості функціонування євроринку**

*Євровалютний ринок* – це ринок депозитно-позичкових операцій в іноземній валюті за межами країни походження цієї валюти (наприклад, депозити в доларах США розміщені у Японії).

Історично цей ринок почав розвиватися в Європі, звідси і префікс «євро», але такі операції можуть здійснюватися не тільки у Європі, але і за її межами. Основним фінансовим центром цього ринку є Лондон, де здійснюються 15% від світового обсягу операцій і євровалюті. Ринок євровалют виник у 1950-х роках з розміщення доларових депозитів у європейських банках. У 60-70-х роках національні валюти, які виконували функції світових грошей, насамперед долар США, поступово перетворилися у тій частині, яка оберталась на світовому ринку, в так звані *євро гроші* – це грошові одиниці, які вийшли з-під контролю національних урядових органів, вільно рухалися по світу і мали податкові та інші переваги порівняно з тими національними валютами, з яких утворилися євро гроші.

З другої половини 60-х років подібні зміни торкнулися німецької марки, голландського гульдена, французького і швейцарського франка.

*Фактори*, що спричинили бурхливий розвиток ринку євровалют:

– особливості банківського регулювання в США в 50-х та 60-х роках привели до того, що філії американських банків у Європі та

європейські банки, могли сплачувати за доларовими депозитами вищі відсотки, аніж банки в США, водночас доларові кредити, що надавалися в Європі, коштували дешевше;

- надлишки коштів (здебільшого в доларах США), у країн – експортерів нафти з Близького Сходу та тих країн, що віддавали перевагу розміщенню коштів у європейських банках;

- значний попит на доларові кредити з боку урядів країн, що розвиваються;

- часткове або повне усунення більшістю країн обмежень щодо руху капіталів та конверсійних операцій;

- відсутність контролю та резервних вимог щодо здійснення операцій.

На відміну від національних ринків, де міжнародні операції проводять у національних валютах, операції на євровалютному ринку здійснюються в євровалютах.

**Євровалюта** – це іноземна валюта, якою здійснюються операції за межами країни-емітента цієї валюти.

Євровалюти, функціонуючи на світовому фінансовому ринку, зберігають форму національних грошових одиниць, а приставка «євро» свідчить лише про те, що національна валюта не знаходиться під контролем національних валютних органів.

Євровалютний ринок (у широкому значенні) включає ринки євродепозитів, єврокредитов, єврооблігацій, євроакцій, євровекселів тощо. Це універсальний міжнародний ринок, що поєднує елементи валютних, кредитних операцій та операцій з цінними паперами.

**Учасники** ринку євровалют:

- центральні банки та уряди країн, що діють переважно на ринку єврооблігацій;

- комерційні банки, які є головними учасниками даного ринку і активно діють як на ринку короткострокових так і довгострокових операцій;

- приватні установи та інвестори (в основному це ТНК), які мають у розпорядженні значні суми коштів та відіграють значну роль на світовому фінансовому ринку.

На Європу припадає близько 50% операцій ринку євровалют. Головним фінансовим центром євровалютного ринку є Лондон (понад 20% світового обсягу операцій в євровалюті). Зараз нараховується понад 35 центрів євровалютного ринку. До числа найбільших, окрім Лондона, відносяться Токіо (близько 20% обсягу угод ринку), Нью-



Йорк, Франкфурт-на-Майні (по 10%), Париж (7%), Цюрих – Женева (6%), Люксембург (4%), Амстердам, Брюссель (по 3%).

Специфіка євrorинку:

1. *Наднаціональний характер функціонування.* Євrorинок не підпадає під дію місцевого законодавства, знаходиться поза сферою національного і міжнародного контролю. Його особливість полягає у відсутності резервних вимог з депозитів і кредитів (за винятком окремих країн), а також лімітів на розмір відсоткових ставок. Це сприяє неконтрольованому руху величезних мас позичкового капіталу, минаючи державні кордони і регламентацію (вторгнення «гарячих» грошей, «втечу» капіталів), збільшенню спекулятивних операцій. З одного боку, євrorинок стимулює розвиток світогосподарських зв'язків, інтернаціоналізацію зовнішньоекономічної діяльності країн, що сприяє зростанню продуктивних сил, з другого, він є чинником нестабільності як світової економіки в цілому, так і національних економік.

2. *Інституціональна особливість* – виділення категорії євробанків і міжнародних банківських консорціумів, кістяк яких утворюють транснаціональні банки (ТНК), які здійснюють операції у багатьох країнах, в різних сферах і в різних валютах. Банки є євробанками в тій частині своєї діяльності з іноземною валютою, котру вони проводять на своїй території. На євrorинку відбувається швидко переміщення грошей з однієї країни до іншої залежно від величини відсоткової ставки і співвідношення валютних курсів. Євробанківська діяльність приваблива з двох причин: відносною відсутністю регулювання і величезними розмірами ринку євровалют. На євробанки зазвичай не розповсюджуються вимоги відносно наявності необхідних резервів, а також вимоги щодо структури капіталу і виплат надбавок за страхування депозитів.

3. *Обмеження доступу позичальників.* Основними позичальниками є ТНК, уряди, міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації.

4. *Використання конвертованих валют провідних країн:* євродолара (60%), євроєни (6%), євро (3%) та ін.

5. *Використання новітньої комп'ютерної технології.*

6. *Специфіка відсоткових ставок:*

- відносна самостійність по відношенню до національних ставок;
- можливість встановлювати ставки з євродепозитів вищі, а з

еврокредита нижчі від національних ставок, оскільки на євродепозити не розповсюджуються система обов'язкових резервів, котрі комерційні банки зобов'язані тримати на безвідсотковому рахунку в центральному банку, а також виплати прибуткового податку на відсотки. Тому операції в єровалютах більш прибуткові, ніж у національних валютах.

#### 7. Емісія і операції з:

- єврооблігаціями (з 70-х років), котрі розміщуються одночасно на ринках різних країн і використовуються ТНК для фінансування інвестицій, державою – для покриття дефіциту Держбюджету і рефінансування старих позик;

- євровекселями (з 1981р.);

- євроакціями (з 1983р.), котрі обертаються не на всіх національних ринках капіталів, а лише там, де це дозволено законодавством, оскільки акція – це не тільки форма кредитування, а й право на частку власності.

Отже, ринок єровалют і валютний ринок мають багато *спільних рис*, що дозволяє банкам-ділерам працювати на обох ринках. Провідну роль на цих ринках відіграють одні й ті самі іноземні валюти. Однак між ринками існує і *відмінність*, яка полягає в тому, що на єровалютному ринку предметом угод є термінові депозити з нарахуванням відсотка, а на валютному ринку – депозити до запитання без нарахування відсотка.

### 8.3. Валютний курс та валютні операції

Ланкою, що зв'язує національні валютні системи є валютний курс і паритет.

Поняття *валютного курсу* розкривається як мінова вартість національних грошей однієї країни, виражена в грошових одиницях інших країн. Через валютний курс долається національна обмеженість грошової одиниці та відбувається перетворення її локальної цінності у цінність інтернаціональну. Валютний курс є також об'єктивним економічним показником, який відображає тенденції внутрішнього економічного розвитку країни та стан і перспективи її зовнішньоекономічних відносин.

*Валютний курс* – «ціна» грошової одиниці однієї країни, виражена в іноземних грошових одиницях чи міжнародних валютних одиницях (СДР, ЕКЮ, замінені ЄВРО з 1999р.), коефіцієнт перерахунку однієї валюти в іншу, що визначається співвідношенням попиту та пропозиції на валютному ринку.

Функції валютного курсу:

- забезпечення взаємного обміну валютами під час торгівлі товарами, послугами та під час руху капіталів і кредитів;
- використовується для порівняння цін світових та національних ринків, а також вартісних показників різних країн, виражених у національних чи іноземних валютах;
- використовується для періодичної переоцінки рахунків компаній та банків в іноземній валюті.

*Багатофакторність валютного курсу* – відображає зв'язок валютного курсу з іншими економічними категоріями: вартістю, ціною, грошима, процентом, платіжним балансом і т. д. При цьому вони тісно переплітаються, а вирішальними стають певні фактори (табл. 8.1)

**Таблиця 8.1 – Класифікація факторів впливу на розмір валютного курсу**

<i>Структурні чинники</i>	<i>Кон'юнктурні чинники</i>
Конкургентоспроможність товарів країни на світовому ринку і її зміни	Діяльність валютних ринків
Стан платіжного балансу країни	Спекулятивні валютні операції
Купівельна спроможність грошових одиниць і темпи інфляції	Кризи, війни, стихійні лиха
Різниця %-х ставок у різних країнах	Прогнози
Державне регулювання валютного курсу	Циклічність ділової активності в країні
Ступінь відкритості економіки	Рівень розвиненості інших секторів фінансового ринку

*Основні теорії регулювання валютного курсу:* теорія паритету купівельної здатності, теорія регульованої валюти, теорія ключових валют, теорія фіксованих паритетів та курсів, теорія плаваючих валютних курсів, нормативна теорія валютного курсу. Загальними рисами цих теорій є заперечення теорії трудової вартості, вартісної

основи валютного курсу, товарної природи грошей.

Теорії регулювання валютного курсу виконують дві функції: *ідеологічну* (спрямована на обґрунтування життєздатності ринкової економіки) і *практичну* (розроблення методів регулювання валютного курсу як складової валютної політики).

Для оцінки темпів економічного розвитку використовують декілька розрахункових видів валютних курсів.

*Номинальний валютний курс* – курс між двома валютами, тобто відносна ціна двох валют (пропозиція їх обміну однієї на іншу). Визначення номінального валютного курсу збігається із загальним визначенням самого валютного курсу і встановлюється на валютному ринку.

*Реальний валютний курс* – номінальний валютний курс, скоригований на відносний рівень цін у даній країні і в країні, до валюти якої котирується національна валюта. Реальний валютний курс є порівнянням купівельної спроможності двох валют.

*Номинальний двосторонній валютний курс* – це відносна ціна двох валют, тобто ціна одиниці національної валюти, виражена в одиницях іноземної валюти.

*Номинальний ефективний валютний курс* – це індекс валютного курсу, що встановлюється як співвідношення національної валюти до валют інших країн, котирування яких визначено відповідно до частки цих країн у валютних операціях даної країни.

*Реальний ефективний валютний курс* – це номінальний ефективний валютний курс з поправкою на зміни співвідношення внутрішніх цін до цін країн, до валют яких встановлюється котирування національної валюти.

У міжнародній практиці використовують такі основні режими валютних курсів: *фіксовані, плаваючі (гнучкі), компромісні*.

*Режим фіксованих валютних курсів* – це система, за якої валютний курс фіксується, а його зміни під впливом коливання попиту і пропозиції усуваються проведенням державою стабілізаційних заходів. Класичною формою фіксованих курсів є валютна система «золотого стандарту», коли кожна країна встановлює золотий зміст своєї грошової одиниці. Валютні курси при цьому представляють фіксоване співвідношення золотого вмісту валют.

Фіксований валютний курс може фіксуватися різними способами:

1. Фіксація курсу національної валюти (до курсу найбільш

значущих валют міжнародних розрахунків). Наприклад, до долара США фіксують курс багато країн Латинської Америки, Африки.

2. Використання валюти інших країн в якості законного платіжного засобу. Так, більшість республік колишнього СРСР в 1992-1994 рр. використовували російський рубль як законний платіжний засіб.

3. Фіксація курсу національної валюти до валют інших країн – головних торговельних партнерів. Наприклад, Бутан – до індійської рупії, Намібія, Свaziленд – до південноафриканського ранду.

4. Фіксація курсу національної валюти до колективних валютних одиниць, наприклад, до СДР (Лівія, М'янма. Сейшельські Острови).

У цілому система фіксованого валютного курсу дозволяє вирішувати тільки короткотермінові проблеми, пов'язані насамперед з високим рівнем інфляції та нестабільністю національної валюти. У довготерміновому періоді такий валютний режим неприйнятний, тому що розбіжності в темпах зростання продуктивності виробництва не знаходять адекватного відображення в змінах відносних цін і розподілі ресурсів між різними групами товарів і послуг, внаслідок чого накопичуються диспропорції в структурі народного господарства.

У країнах з ринковою економікою і високим рівнем доходу, як правило, діють ринкові (плаваючі) валютні курси.

*Плаваючі (гнучкі) валютні курси* – режим, за якого курси змінюються під впливом попиту і пропозиції на ринку. Ринок валют урівноважується за допомогою цінового, тобто курсового механізму.

*Компромісні (змішані) валютні курси* – це режим, за яким поєднуються елементи фіксування і вільного плавання валютних курсів, а регулювання валютного ринку лише частково здійснюється рухом самих валютних курсів.

У плаваючих валютних курсах більше зацікавлені країни з дефіцитом платіжного балансу і країни, котрі віддають перевагу незалежності у проведенні грошово-кредитної і бюджетної політики.

Гнучкі валютні курси рекомендуються країнам, котрі спеціалізуються на експорті вузького набору продуктів, попит на які залежить від економічного становища імпортуючих країн.

Основні дані, котрі впливають на очікування майбутньої динаміки валютного курсу і на підставі яких можна будувати передбачення про тенденції змін валютних курсів:

- паритет купівельної спроможності валют (ПКС);

- відмінності в темпах інфляції;
- відносний рівень реальних відсоткових ставок;
- спред між офіційним і ринковим курсом;
- стан платіжного балансу країни;
- стан економіки і валютна політика;
- політична обстановка.

*Ринковий валютний курс* – розраховується на валютних біржах або у розрахунках між банками при здійсненні міжнародних платежів, здійснюючи купівлю-продаж інвалюти та формуючи, таким чином, попит і пропозицію інвалюти. Цей курс використовується центральними банками в якості офіційного (на певний час і дату), в тих державах, де діє режим вільних ринкових коливань (вільного «плавання») валют.

На міжбанківському ринку або на валютній біржі операції з купівлі-продажу іноземної валюти здійснюються шляхом котирування валют.

*Котирування* – це офіційно встановлений центральним банком ринковий курс (ціни) національної валюти до відповідних іноземних валют на день проведення операцій.

*Котирування валют* – це фіксація курсу національної грошової одиниці в іноземній на даний момент.

Котирування можуть здійснюватися в європейському чи американському варіанті або, відповідно, прямі та зворотні.

*Пряме котирування (європейський варіант)* – це вартість одиниці іноземної валюти, що виражається в національній валюті. Наприклад, 1 дол. США = 26,2541 грн.



*Базова валюта* – це валюта відносно якої котируються інші валюти, тобто валюта, з якою порівнюють дану грошову одиницю.

*Валюта котирування* – це валюта, яка котирується до базової, тобто валюта, курс якої визначають.

*Зворотне котирування (американський варіант)* – це

вартість одиниці національної валюти, що виражається в іноземній валюті. Його застосовують в Англії та частково в США. Наприклад, 1 GBP = 2,9800 дол. США.

*Офіційне котирування* – якщо котирування валют здійснює НБУ.

*Ринкове або вільне котирування* – якщо котирування валют здійснюють уповноважені комерційні банки.

*Повне котирування* – курс покупця і продавця, згідно яким банк купить або продасть іноземну валюту за національну:

1. *Курс покупця (bid rate)* – курс, за яким банк купує валюту, або курс купівлі базової валюти

2. *Курс продавця (offer rate)* – курс, за яким банк продає іноземну валюту за національну, або курс продажу базової валюти.

3. *Середній курс* – середнє арифметичне курсів продавця і покупця.

Котирування має такий вигляд:

EUR/USD = 1,4230 (*bid*)/1,4234 (*offer*)

або EUR/USD = 1,4230/34.

*Маржа* – різниця між курсами продавця і покупця.

*Фіксинг* – процедура котирування, яка складається з визначення і реєстрації міжбанківського курсу шляхом послідовного зіставлення попиту та пропозиції по кожній валюті

*Крос-курс (cross-rates)* – це співвідношення між двома іноземними валютами, яке визначають на основі курсу цих валют щодо третьої валюти. Найчастіше як третя валюта використовується долар США. Практично всі курси, за якими не встановлюються котирування до долара США, називають *крос-курсами*.

В Україні ринок крос-курсів представлено всього кількома валютами: англійський фунт до української гривні GBP/UAH, євро до української гривні EUR/UAH та RUB/UAH/

*Використання крос-курсів* обумовлене тим, що часто для валют, обсяги застосування яких у міжнародних торговельних та фінансових операціях незначні, існують курси тільки по відношенню до долара США, а практика потребує визначення певного співвідношення саме між цими валютами.

Особливістю розрахунків крос-курсів є те, що їх котирування може здійснюватися по-різному залежно від того, хто проводить котирування. При котируванні крос-курсів з англійським фунтом стерлінгів він завжди є базовою валютою, тобто запис буде таким:

GBP/XXX.

На практиці використовують три методи розрахунку крос-курсів:

1) з прямим котируванням до долара США, якщо *долар США є базою котирування для обох валют*. Для визначення крос-курсу доларові курси необхідно розділити.

Наприклад, потрібно розрахувати крос-курс CAD/CHF за умови:

USD/CAD = 1,1057; USD/CHF = 1,0679.

Крос-курс CAD/CHF буде дорівнювати:

$$CAD/CHF = \frac{USD/CHF}{USD/CAD} = \frac{1,0679}{1,1057} = 0,9658;$$

2) з прямим та зворотним котируванням до долара США, якщо *долар США є базою котирування лише для однієї з валют*. Для визначення крос-курсу доларові курси валют слід перемножити.

Наприклад, треба розрахувати крос-курс GBP/JPY за умови:

GBP/USD = 1,6261; USD/JPY = 91,85.

Крос-курс GBP/JPY буде дорівнювати:

GBP/JPY = 1,6261 x 91,85 = 149,36;

3) зі зворотним котируванням до долара США, якщо *долар США є валютою котирування для обох валют*. Для визначення крос-курсу доларові курси необхідно розділити.

Наприклад, треба розрахувати крос-курс GBP/EUR за умови:

GBP/USD = 1,6261; EUR/USD = 1,4256.

Крос-курс GBP/EUR буде дорівнювати:

$$GBP/EUR = \frac{GBP/USD}{EUR/USD} = \frac{1,6261}{1,4256} = 1,1406$$

Розглянуті методи використовуються для розрахунку середнього крос-курсу. Однак, на практиці вони застосовуються зрідка, оскільки як клієнтів, так і банки цікавлять конкретні курси купівлі та продажу.

На міжбанківському ринку крос-курси купівлі та продажу валюти визначаються за такими правилами:

1. Крос-курси купівлі та продажу для валют з прямим котируванням до долара США

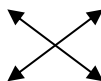


(долар США є базою котирування для обох валют)

1.1. Для визначення крос-курсу купівлі потрібно розділити доларовий курс купівлі валюти, яка в крос-курсі є валютою котирування, на доларовий курс продажу валюти, яка в крос-курсі є базою котирування.

1.2. Для визначення крос-курсу продажу слід розділити доларовий курс продажу валюти, яка в крос-курсі є валютою котирування, на доларовий курс купівлі валюти – бази котирування.

Пряме котирування =  $bid / offer$



Пряме котирування =  $bid / offer$

2. Крос-курси купівлі та продажу для валют з прямим і зворотним котируванням до долара США

2.1. Для визначення крос-курсу купівлі треба доларові курси купівлі цих валют перемножити.

2.2. Для визначення крос-курсу продажу необхідно перемножити доларові курси продажу цих валют.

Пряме котирування =  $bid / offer$



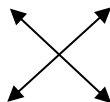
Зворотне котирування =  $bid / offer$

3. Крос-курси купівлі та продажу для валют зі зворотним котируванням до долара США (долар США є валютою котирування для обох валют)

3.1. Для визначення крос-курсу купівлі потрібно розділити доларовий курс купівлі валюти, яка в крос-курсі є базою котирування, на доларовий курс продажу валюти, яка в крос-курсі є валютою котирування.

3.1. Для визначення крос-курсу продажу слід розділити доларовий курс продажу валюти, яка в крос-курсі є базою котирування, на доларовий курс купівлі валюти – валюти котирування.

Зворотне котирування =  $bid / offer$



Зворотне котирування = *bid* / *offer*

Відносний стан грошових мас різних країн впливає на валютні курси. На міжнародному ринку, як і на національному, вартість валюти тим менша, чим більше її знаходиться в обігу.

В основі визначення валютних курсів лежить співвідношення купівельної спроможності різних національних валют.

*Купівельна спроможність валют* – це вартість товарів і послуг, які можна придбати за певну грошову одиницю порівняно з базовим періодом.

Співвідношення купівельної спроможності валют називається *паритетом купівельної спроможності* (PPP). Для певного набору товарів паритет може бути частковим, а для всього ВВП – загальним.

Для певного набору товарів паритет може бути частковим, а для всього ВВП – загальним.

Існують теорії *абсолютного* та *відносного паритету* купівельної спроможності.

*Теорія абсолютного паритету купівельної спроможності*: обмінний курс між валютами двох країн дорівнює відношенню рівнів цін у цих країнах.

*Позитивна сторона теорії абсолютного ПКС* полягає в тому, що вона чітко вказує спосіб закріплення курсу національної валюти – зниження внутрішньої інфляції і укріплення купівельної можливості національної валюти всередині країни.

Однак, в своєму вигляді *теорія абсолютного ПКС* практично не застосовується через свої *недоліки*:

- транспортні витрати і державні обмеження на торгівлю роблять конкуренцію на світовому ринку недосконалою і також заважають вирівнюванню цін;
- важко скласти кошики з абсолютно однакових товарів, що продаються в різних країнах;
- з плином часу склад кошиків також може змінюватися;
- державні валютні обмеження можуть сильно викривляти валютний курс;
- існує багато неторгуємих товарів, ціна яких впливає на рівень внутрішніх цін, але які ніколи не попадають в міжнародний обіг.

*Теорія відносного паритету купівельної спроможності*: зміна

обмінного курсу між валютами 2-х країн пропорційно відносно зміни рівня цін в цих країнах.

*Недоліки відносного ПКС:* відсутня чиста конкуренція, торгові бар'єри і транспортні витрати, факт існування яких не дозволяє одному і тому ж товару мати одну і ту ж ціну в обох країнах; зміна умов торгівлі в групі товарів.

Існує кілька методик обчислення PPP:

1. На основі *зіставлення рівня цін* стандартного набору товарів і послуг (споживчого кошика):

$$PPP = \frac{P_d}{P_f}$$

де  $P_d$  – індекс цін національної економіки порівняно з базисним періодом;

$P_f$  – індекс цін іноземної економіки порівняно з базисним періодом.

Цей показник називають *абсолютним паритетом*. Слід зазначити, що його обчислення досить складне, тому що використання різних цін і різних наборів товарів по країнах дає різні результати. Отже, необхідним є обґрунтування «товарного кошика».

2. На основі *співвідношення витрат виробництва*.

Це неціновий метод, тобто він дає можливість абстрагуватися від цінових коливань.

3. На основі *зіставлення ефективних виробничих витрат* у країнах.

До ефективних виробничих витрат відносять: заробітну плату (W), ренту (R), проценту ставку (I<sub>r</sub>), продуктивність праці (PR):

$$PPP = \frac{W_d}{W_f} \times \frac{LP_f}{LP_d}$$

Такий паритет називається *відносним паритетом*. Паритет купівельної спроможності характеризує товарне наповнення грошових одиниць різних країн. Але в дійсності в поточному періоді валютний курс, як правило, суттєво відхиляється від паритету і збігається з ним лише за умови функціонування золотого стандарту.

#### **8.4. Ступінь конвертованості валюти. Врахування конвертованості валюти при здійсненні міжнародних операцій**

У системі валютного регулювання особливе місце займає цілий комплекс заходів щодо забезпечення конвертованості валют.

Використання національної валюти для придбання чи продажу іноземної валюти пов'язане з її конвертованістю, тобто здатністю обмінюватись на іноземні валюти. Конвертація національної валюти у іноземну відбувається на валютних біржах, у банках, спеціальних обмінних лавках та інших фінансово-кредитних закладах. Вона передбачає відкритість економіки, лібералізацію зовнішньої торгівлі, вільну міграцію капіталів.

*Конвертованість валюти* – здатність валюти однієї країни обмінюватися на валюти інших країн у певній пропорції, яка визначається масштабом цін та купівельною спроможністю національної валюти. Здатність конвертуватися мають валюти країн з високо розвинутою ринковою економікою, стійким грошовим механізмом та широкими зв'язками й ідентичністю умов національного ринку зі світовим.

*Конвертованість валюти* – це особливий характер взаємозв'язку національного та світового господарства, що здійснюється через грошово-валютні канали:

- надає виробникам і споживачам певної країни можливість вільного вибору найбільш вигідних ринків збуту і закупок продукції та послуг;
- стимулює вплив іноземної конкуренції на ефективність, гнучкість національних підприємств та їх пристосованість до швидкозмінних світогосподарських умов;
- сприяє «підтягуванню» національного виробництва до міжнародних стандартів за цінами, затратами фінансовими і трудовими ресурсами.

Для безперешкодного здійснення повної конвертованості ринкова економіка має бути достатньо зрілою для активного протистояння іноземній конкуренції, повноправної участі у міжнародному поділі праці.

*Обов'язковою передумовою* конвертованості національної валюти є:

- наявність у країні певних економічних і правових умов для прояву господарської самостійності власника грошей;
- наявність ринкового господарства, за якого всі учасники

економічного обміну діють самостійно на свій страх і ризик;

- ринкове господарство даної країни має бути достатньо збалансованим, конкурентоспроможним і відкритим, з незначними торговельними валютно-фінансовими обмеженнями або взагалі без них.

*Механізм конвертованості* як складова частина економічної системи **включає**:

- ринковий курс національної валюти, що регулює і відображає попит та пропонування;

- відсутність валютних обмежень у поточних і фінансових операціях;

- право резидентів володіти й розпоряджатися іноземною валютою;

- право нерезидентів здійснювати операції з національною валютою;

- регулювання зв'язків із світовим ринком, відповідну торгівлю, митну, а також валютну політику (режим валютного курсу й форми його підтримання, валютний контроль);

- регулювання ринкових відносин і участь держави в економіці, грошово-кредитну та бюджетну політику.

За *класифікацією форм конвертованості (оборотності)* за видами та суб'єктами зовнішньоекономічних операцій розрізняють:

- валюти вільно конвертовані;

- частково конвертовані;

- неконвертовані.

*Вільно конвертованими валютами (ВКВ)* є валюти країн, де немає ніяких обмежень як на поточні комерційні операції, так і на операції, пов'язані з рухом капіталів, а також на всі категорії вітчизняних (резидентів) й іноземних (нерезидентів) юридичних і фізичних осіб – власників цієї валюти. Валюти цих країн можуть обмінюватися на будь-яку іноземну валюту (долар США, євро, японська єна, канадський долар тощо).

*Частково конвертовані валюти (ЧКВ)* – це валюти тих країн, які відмінили валютні обмеження не на всі валютні операції або тільки для нерезидентів. До них належать валюти більшості західноєвропейських країн.

*Неконвертованими валютами (НКВ)* є валюти, що повністю зберегли валютні обмеження на всі валютні операції як для резидентів, так і нерезидентів. Це, як правило, валюти залежних і економічно

слабо розвинених країн, які здебільшого прикріплені до валют колишніх метрополій.

Режим конвертованості кредитно-паперових одиниць визначається інституційними нормами. Він є однією з важливих ланок валютної політики, яку здійснює кожна країна. Водночас існують і загальноприйняті МВФ вимоги щодо змісту режиму конвертованості. Ці вимоги сформульовані у статті VIII Статуту Фонду.

Теорією і практикою розрізняються:

- повна і часткова;
- зовнішня та внутрішня конвертованість.

Класифікація конвертованості валюти наведена на рис. .8.1.

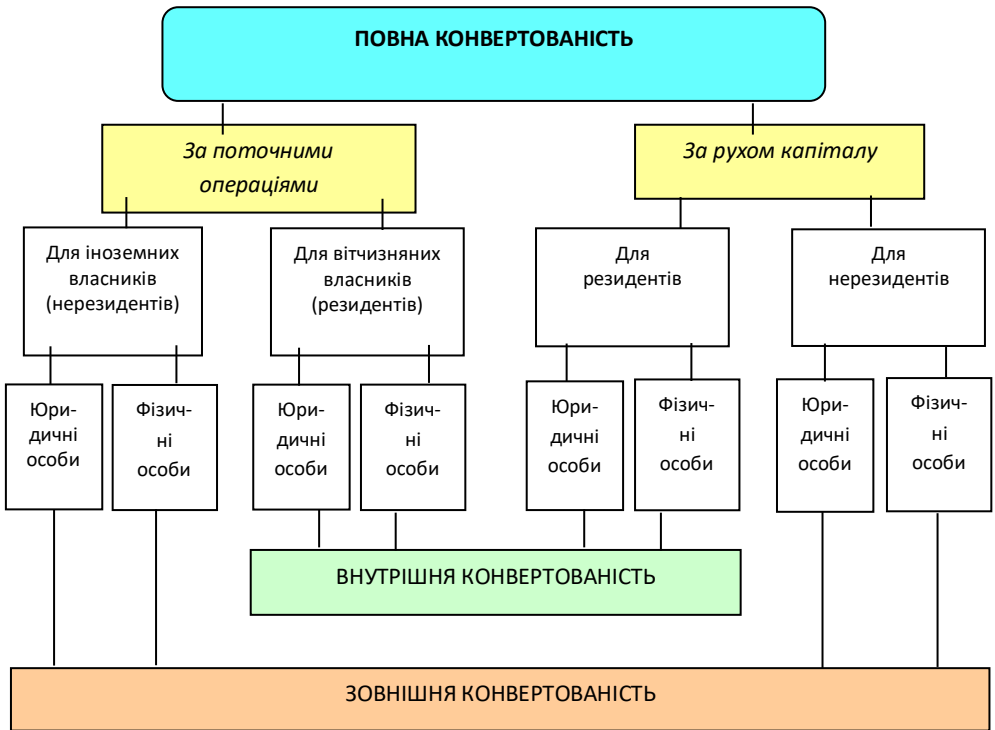


Рис. 3.1. – Класифікація конвертованості валюти

*Повна конвертованість* означає вільний обмін національної грошової одиниці на іноземну валюту для всіх категорій власників у будь-якій формі без обмежень за здійснення всіх валютних операцій (долар США, фунт стерлінгів Великобританії, єна Японії та ін.).

Нині існує обмежена кількість валют, що діють у режимі повної конвертованості. Таку свободу може собі дозволити лише конкурентоспроможна на світовому ринку економіка з потужною експортною базою, розвинутими внутрішніми грошовими та інвестиційними ринками.

За *часткової конвертованості* національної грошової одиниці обмін її на іноземні валюти дозволяється, та лише для певних власників і для здійснення певних валютних операцій. При частковій конвертованості на операції купівлі та продажу застосовуються певні обмеження. Згідно з вимогами МВФ, вказані обмеження не повинні стосуватися платежів із поточних міжнародних операцій.

*Внутрішня конвертованість* передбачає вільний обмін національної валюти на іноземну для резидентів (юридичних і фізичних осіб певної країни) та здійснення ними вільних платежів за кордоном. Запровадження її потребує накопичення валютних резервів, зближення структури цін на внутрішньому та світовому ринках тощо. Тому після її запровадження створюються необхідні умови для переходу до часткової та повної конвертованості. Отже, шлях до запровадження повної конверсії національної валюти лежить від зовнішньої до внутрішньої, кожна з яких є особливою формою часткової конвертованості національної валюти.

За *зовнішньої конвертованості* відбуваються вільне нагромадження валюти на рахунках нерезидентів (фізичних і юридичних осіб інших країн), переказ її за кордон чи конверсія в іншу валюту.

Досвід країн, які досягли конвертованості своїх грошових одиниць, свідчить, що нейтралізувати негативні наслідки й ефективно використати позитивний бік конвертованості можна тільки шляхом поетапного поступового впровадження її елементів у господарське життя. У процесі впровадження конвертованості найбільш складним і відповідальним є питання валютних курсів. Зокрема, існуюча практика валютного регулювання доводить, що одноразове завищення валютного курсу обов'язково спричинить торговий і платіжний дефіцит, виснаження валютних резервів, підривання конвертованості, а також зниження ефективності державної грошово-кредитної та

валютної політики.

Загалом для досягнення істинної конвертованості необхідно дотримуватись, принаймні, двох умов:

*по-перше*, мати внутрішній ринок товарів, послуг, валюти і капіталів, до якого мали б вільний доступ нерезиденти;

*по-друге*, створити всі необхідні умови для виникнення зацікавленості в іноземних покупців до придбання гривні за іноземну валюту.

Рішення уряду про введення конвертованості замало. Необхідно, щоб ця валюта викликала довіру як у нашій країні, так і за кордоном, що може бути забезпечено високою якістю та багатим асортиментом товарів, які стоять за українською валютою. Адже перехід більшості країн до конвертованості своїх валют був здійснений лише після їх виходу на світові ринки з якісними товарами широкого асортименту.

Отже, конвертованість національної валюти – необхідний елемент розвинутої і відкритої ринкової економіки. Хоча слід зауважити, що повної конвертованості в широкому економічному розумінні немає навіть у країнах, де відмінено всі валютні обмеження. Адже й у них залишається більш-менш інтенсивне регулювання зовнішньої торгівлі, порядку міжнародних розрахунків, внутрішнього економічного життя. Тому, зрештою, ступінь і характер конвертованості валюти пов'язані із системою державного регулювання економіки кожної країни.

Конвертованість національної валюти ставить країну в якісно нові умови вільної багатосторонньої торгівлі й міжнародної конкуренції. Економіка постійно відчуває на собі тиск світового ринку за рахунок коливання цін, валютних курсів, процентних ставок та інших елементів кон'юнктури під дією ринкових сил. Якщо до запровадження конвертованості товаровиробники працювали на внутрішній ринок під захистом торговельних і валютних обмежень, то тепер вони можуть стати перед фактом зростання припливу конкурентоспроможних товарів із-за кордону. У цьому випадку країні необхідно буде збільшувати обсяги виробництва, розширювати ринки збуту своєї продукції для покриття за рахунок доходів від експорту зрослих витрат з імпорту. Інакше режим конвертованості національної валюти може поставити під загрозу порушення рівноваги платіжного балансу.

Тому для нормального функціонування механізму



конвертованості національної валюти країна повинна мати:

- достатні валютні резерви;
- більш-менш вільний доступ до надійних джерел позичкових коштів, за рахунок яких вона могла б витримувати фінансові напруження рівноваги свого платіжного балансу. Так, основна група західноєвропейських країн змогла взяти на себе зобов'язання утримуватися від застосування торговельних і платіжних обмежень за поточними комерційними операціями згідно зі Статутом Міжнародного валютного фонду (стаття VII) лише в лютому 1961р. Це Велика Британія, Франція, Німеччина, Італія, Бельгія, Нідерланди, Швеція, Ірландія і Люксембург. Тобто лише через 15 років після закінчення Другої світової війни цим країнам вдалося відновити конвертованість своїх валют. Інші держави підійшли до цього ще пізніше.

### **8.5. Регулювання валютних відносин**

Ефективна діяльність валютного ринку багато в чому залежить від системи його регулювання. Світова практика функціонування ринків знає два методи валютного регулювання: ринковий і державний. Ці методи доповнюють один одного, однак співвідношення між ними постійно змінюється залежно від конкретної економічної ситуації. Валютне регулювання є засобом реалізації валютної політики, яка являє собою сукупність заходів у сфері валютних відносин відповідно до стратегічних цілей держави. В Україні валютна політика спрямована на забезпечення сталості економічного зростання, стримування темпів інфляції, підтримання рівноваги платіжного балансу.

З метою регулювання валютних відносин та валютних курсів, кожна країна виробляє для себе валютну політику.

У найбільш загальному вигляді можна визнати, що в умовах сучасного світу до вибору валютної політики потрібно підходити з точки зору оптимального поєднання її оцінки як інструменту економічної інтеграції і засобу захисту національної економіки від негативних, руйнівних впливів з боку світового господарства.

*Валютна політика* – сукупність заходів, які здійснюються державою у сфері міжнародних валютних та інших економічних відносин відповідно до поточних і стратегічних цілей країни. Напрями і форми валютної політики визначаються валютно-економічним

становищем країни, еволюцією світового господарства, розстановкою сил на світовій арені.

Зміст стратегічних завдань валютної політики визначає її як органічну складову економічної політики держави в цілому.

Стратегічні завдання валютної політики:

- 1) забезпечення стійкого економічного зростання;
- 2) підтримання стабільного рівня цін (низького рівня інфляції);
- 3) сприяння високому рівню зайнятості в національному господарстві (низький рівень безробіття);
- 4) забезпечення зовнішньоекономічної рівноваги (тобто рівноваги платіжного балансу країни).

Незважаючи на те, що валютна політика є невід'ємною складовою макроекономічної політики держави загалом, вона має і цілий ряд своїх специфічних завдань, котрі визначають її роль саме у регулюванні валютної сфери економічних відносин. Такими *специфічними завданнями* валютної політики, зокрема, є:

- забезпечення стабільного функціонування внутрішнього валютного ринку країни і недопущення кризових та спекулятивних явищ;
- сприяння нормальній організації грошового обігу в країні для забезпечення товарообмінних операцій у зовнішньоекономічній сфері;
- створення адекватних правових умов організації валютних відносин для розвитку зовнішньоекономічної діяльності суб'єктів господарювання і припливу іноземних інвестицій;
- підтримання стабільного рівня обмінного курсу національної валюти на грошовому ринку й забезпечення належної купівельної спроможності національної грошової одиниці;
- оперативне регулювання сальдо платіжного балансу для своєчасного погашення зовнішньої заборгованості;
- лібералізація або обмеження можливостей суб'єктів господарювання у здійсненні валютних операцій залежно від загальних цілей економічної політики держави.

*Валютна політика залежно від її цілей і форм поділяється на:*

*а) структурну валютну політику (довгострокову) – сукупність довгострокових заходів, спрямованих на здійснення структурних змін у міжнародному валютному механізмі, що реалізується через участь держави в міжнародних угодах та впливає на поточну валютну політику;*

*б) поточну валютну політику (короткострокову) – сукупність регулятивних заходів центрального банку щодо оперативного повсякденного впливу на динаміку обмінного курсу, кон'юнктуру валютного ринку, обсяги валютних операцій у країні.*

Основними цілями поточної валютної політики є забезпечення рівноваги платіжного балансу, стабільного рівня валютного курсу та створення сприятливих умов для зовнішньоекономічної діяльності. Дані цілі передбачають вплив центрального банку на ті операції економічних агентів, котрі вони проводять на валютному ринку країни. Отже, саме функціонування валютного ринку є основним об'єктом впливу поточної валютної політики центрального банку.

Юридично валютна політика оформлюється *валютним законодавством* – сукупністю правових норм, які регулюють порядок здійснення операцій з валютними цінностями в країні і за її межами, а також *валютними угодами* – двосторонніми і багатосторонніми – між державами стосовно валютних проблем.

Досягнення завдань валютної політики забезпечується через дві ключові форми практичної реалізації валютної політики, якими є валютне регулювання та валютний контроль.

*Валютне регулювання* – це діяльність держави в особі уповноважених органів, що передбачає проведення законодавчих, економічних та організаційних заходів, які визначають порядок здійснення операцій з валютними цінностями на території країни.

Залежно від *виду використовуваних державою інструментів* валютне регулювання може бути прямим або опосередкованим.

*Пряме валютне регулювання* являє собою сукупність законодавчих та нормативно-правових актів, а також адміністративних дій органів державної влади, що визначають порядок проведення операцій з валютними цінностями.

*Опосередковане валютне регулювання* передбачає використання економічних важелів впливу на поведінку суб'єктів валютного ринку шляхом створення у них економічної зацікавленості у проведенні тих чи інших валютних операцій.

*Валютне регулювання* – одна із форм державного впливу на учасників зовнішньоекономічної діяльності з метою дотримання інтересів національної економіки, що забезпечується через відповідне валютне законодавство. У зв'язку з цим основним засобом, що забезпечує ефективність здійснюваного валютного регулювання, є валютний контроль.

*Валютний контроль* – це сукупність заходів, спрямованих на забезпечення виконання встановлених державою законів, норм і правил проведення валютних операцій. Згідно з чинним законодавством України всі валютні операції за участі резидентів і нерезидентів підлягають валютному контролю.

У практиці *валютного регулювання* застосовують такі інструменти:

1. *Девальвація валюти* – це зниження курсу національної валюти по відношенню до іноземних валют або міжнародних лічильних одиниць (СДР, ЕКЮ). Об'єктивною основою для проведення девальвації є завищення офіційного валютного курсу у порівнянні з реальною купівельною спроможністю грошових одиниць. Причинами цього явища є нерівномірність розвитку інфляції, нестабільність платіжних балансів і світової економіки в цілому.

2. *Ревальвація валюти* – це підвищення офіційного курсу національної валюти по відношенню до інших валют. Переслідуються мета втримати на внутрішньому ринку споживчий попит і стимулювати товарний імпорт і приплив інвестицій.

3. *Валютна інтервенція* – це втручання держави через центральний банк в операції на валютному ринку з метою впливу на курс національної валюти шляхом продажу чи купівлі іноземної валюти. Валютна інтервенція являє собою досить велику за масштабами операцію, яка проводиться у визначений і досить короткий проміжок часу.

4. *Дисконтна (облікова) політика* – одна із форм грошово-кредитної політики національних банків, яка спрямована на регулювання економіки країни, шляхом збільшення або зменшення процентних (дисконтних) ставок з метою впливу на попит і пропозицію позичкового капіталу, темпи інфляції, а також на стан платіжного балансу країни і валютного курсу. Підвищення офіційної процентної ставки спрямовано на скорочення видачі центральним банком кредитів комерційним банкам. Це приводить до скорочення грошової маси в обігу, стимулювання притоку іноземних капіталів для покращення платіжного балансу країни, збереження валютних резервів і підтримки курсу валют (політика дорогих грошей). І навпаки, зниження офіційної процентної ставки заохочує видачу кредитів (кредитна експансія).

5. *Валютні обмеження* – це система нормативних правил, встановлених законодавчим або адміністративним чином і

спрямованих на обмеження валютних операцій. Валютні обмеження передбачають:

- регулювання переказів і платежів за кордон.
- заборону вільного продажу і купівлі іноземної валюти.
- обов'язкову передачу державі іноземної валюти в обмін на національну валюту за офіційним курсом.

6. *Диверсифікація валютних резервів* – політика держав, банків, монополій, яка направлена на регулювання структури валютних резервів шляхом включення до їх складу різних валют з метою забезпечення міжнародних розрахунків, проведення валютної інтервенції і захисту від валютних втрат. Ця політика здійснюється шляхом продажу нестабільних валют і купівлі більш стійких валют, відображаючи позиції окремих валютна світових валютних ринках.

7. *Механізм регулювання платіжного балансу* – це застосування експортних субсидій, митних тарифів, страхування від втрат викликаних коливаннями валютних співвідношень.

8. *Валютна блокада* – це сукупність примусових валютних заходів, які використовуються одними державами по відношенню до інших з метою добитися виконання тих чи інших вимог. До валютної блокади належать такі заходи: блокування рахунків, кредитна блокада та валютні обмеження.

## СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ

### Основна

1. Андросова Т.В. Валютно-фінансові операції в міжнародному бізнесі: конспект лекцій / Т.В. Андросова, Л.Л. Носач, Ж.С. Зосимова.–Х. : Видавництво «Форт», 2016. –156 с.
2. Величко К.Ю. Міжнародні валютно-фінансові відносини: конспект лекцій / К.Ю. Величко, О.О. Тищенко, О.І. Печенка.[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://elib.hduht.edu.ua/jspui/handle/123456789/2671>
3. Міжнародні фінанси : навч. посібник / Т.В. Андросова, Т.В. Шталь, О.О. Тищенко, Ю.Б. Доброскок. – Харків: «Видавництво «Форт», 2015. – 230 с.
4. Міжнародні фінанси : навч. посібник / І.І. Д'яконова, М.І. Макаренко, Ф.О. Журавка та ін.; за ред. М.І. Макаренка та І.І. Д'яконової. – К.: «Центр учбової літератури», 2013. – 548 с.

### Додаткова

1. Боринець С.Я. Міжнародні фінанси: Підручник. – К.: Знання-Прес, 2008. – 312 с.
2. Давидова І. О. Транснаціональні корпорації: навчальний посібник для студентів економічних спеціальностей/ І.О. Давидова, К.Ю. Величко, О.І. Печенка. – Харків: Видавництво "Форт", 2018. – 175 с.
3. Міжнародні фінанси (за модульною системою навчання): теоретично-практичний посібник / В.П. Шило, С.С. Доровська, С.Б. Льїна, Н.С. Іванова. – К.: Кондор, 2010. – 346с.
4. Міжнародні економічні відносини: підручник / за ред. А.П. Голікова, О.А. Довгаль. – Х.: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2015. – 464 с.
5. Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції: навчальний посібник / Л.Л. Носач, К.Ю. Величко, О.І. Печенка, Ж.С. Зосимова, Н.А. Сокол –Харків: Видавництво «Форт», 2016. – 240с.
6. Шталь Т.В., Тищенко О.О. Міжнародні фінанси: курс лекцій. – Харків: «ФОРТ», 2013. – 158 с.

### Інформаційні ресурси

- 1.Сервер Верховної Ради України: <http://www.rada.gov.ua/>
2. Міністерство фінансів України <http://www.minfin.gov.ua/>
3. Державна фіскальна служба України <http://www.sta.gov.ua/>

4. Державна митна служба України <http://www.customs.gov.ua/>
5. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку  
<http://www.ssmc.gov.ua/>
6. Рахункова палата України <http://www.ac-rada.gov.ua/>
7. Нормативні акти України: [www.nau.kiev.ua/](http://www.nau.kiev.ua/)

Навчальне електронне видання  
комбінованого використання

Можна використовувати в локальному та мережному режимах

**Міжнародні валютно-фінансові відносини : конспект лекцій  
(частина I)**

для студентів денної та заочної форм навчання спеціальності  
292 «Міжнародні економічні відносини»

УКЛАДАЧІ:

ВЕЛИЧКО Катерина Юріївна  
ТИЩЕНКО Оксана Олегівна  
ПЕЧЕНКА Оксана Іванівна

Відповідальний за випуск зав. кафедри  
міжнародної економіки Кот О.В.  
Техн. редактор В.П. Вавіліна  
План 2019.,поз\_\_

---

Підп. до друку . один електронний оптичний диск (CD-ROM);  
супровідна документація. Об'єм даних Мб. Тираж 100пр.

---

Видавець та виготівник  
Харківський державний університет харчування та торгівлі  
вул. Клочківська, 333, Харків, 61051  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4417 від 10.10.2012р.