

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
УКРАЇНО-НІМЕЦЬКИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра міжнародних фінансів

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

НАВЧАЛЬНО-МЕТОДИЧНИЙ ПОСІБНИК

ТЕРНОПІЛЬ – 2011

Кравчук Н.Я., Пруський О.С., Колісник О.Я. Міжнародні фінанси : Навчально-методичний посібник. У 2-х частинах. Частина 1. – Тернопіль : Vector, 2011. – 320 с.

Рекомендовано до друку Вченою радою Україно-німецького економічного факультету Тернопільського національного економічного університету (протокол № 2 від 20 жовтня 2011 року)

Рецензенти:

Савельєв Євген Васильович	доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри міжнародної економіки ТНЕУ
Дем'янишин Василь Григорович	доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів суб'єктів господарювання та страхування
Хімейчук Іван Сергійович	заступник начальника управління – начальник відділу міжнародного співробітництва управління стратегічного розвитку міста Тернопільської міської ради.

Навчально-методичний посібник містить методичне забезпечення, необхідне для вивчення дисципліни «Міжнародні фінанси»: програму курсу, методичні поради до вивчення курсу (опорний конспект лекцій), плани проведення практичних занять, перелік рекомендованої літератури, завдання для самостійної роботи, тести для самоперевірки та закріплення матеріалу, питання для підготовки до іспиту.

У навчально-методичному посібнику викладено основні аспекти міжнародних фінансів відповідно до типової програми. Рекомендується для студентів спеціальності «Міжнародна економіка», а також для усіх, хто прагне поглибити свої знання із актуальних питань теорії і практики міжнародних фінансів.

ЗМІСТ

МЕТА Й ЗАВДАННЯ ВИВЧЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ «МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ».....	4
ПРОГРАМНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ.....	6
МЕТОДИЧНІ ПОРАДИ ДО ВИВЧЕННЯ КУРСУ.....	15
Тема 1. Система міжнародних фінансів.....	15
Тема 2. Глобалізація світового фінансового середовища Світові фінансові кризи.....	26
Тема 3. Заборгованість у системі міжнародних фінансів.....	49
Тема 4. Світова валютно-фінансова система та етапи її еволюції....	77
Тема 5. Фінансова і монетарна політика європейського валютного союзу.....	104
Тема 6. Міжнародні розрахунки та їх організаційні засади.....	139
Тема 7. Платіжний баланс.....	162
Тема 8. Світовий фінансовий ринок та його структура.....	172
Тема 9. Валютні ринки та валютні операції.....	189
Тема 10. Міжнародний фондовий ринок.....	216
Тема 11. Міжнародний кредитний ринок.....	233
ПЛАНІ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ.....	251
САМОСТІЙНА РОБОТА СТУДЕНТА (НАПИСАННЯ РЕФЕРАТУ).....	257
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПОТОЧНОГО І ПІДСУМКОВОГО КОНТРОЛЮ.....	259
ПЕРЕЛІК ПИТАНЬ ДЛЯ СКЛАДАННЯ ІСПИТУ.....	301
МЕТОДИ ТА КРИТЕРІЇ ОЦІНЮВАННЯ ЗНАНЬ СТУДЕНТІВ.....	305
ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК.....	307
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	319



МЕТА Й ЗАВДАННЯ ВИВЧЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ «МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ»

«Міжнародні фінанси» є фундаментальною нормативною дисципліною, яка формує фаховий світогляд майбутніх економістів. Навчальний курс вивчає загальні тенденції трансформації світового фінансового середовища, механізми перерозподілу фінансових ресурсів у системі світового господарства, основні види фінансових інструментів та операцій на міжнародних фінансових ринках, особливості міжнародної фінансової діяльності корпорацій, організаційно-інституційні засади міжнародної банківської справи та міжнародного страхування. Дисципліна повинна сприяти формуванню висококваліфікованих фахівців для сфери міжнародних економічних відносин. Програма та тематичний план дисципліни орієнтовані на глибоке та ґрунтовне засвоєння студентами теоретичних основ і практичних аспектів міжнародних фінансів в умовах інтернаціоналізації та глобалізації світогосподарських зв'язків.

Головним завданням курсу «Міжнародні фінанси» є вивчення студентами сутності та елементів системи міжнародних фінансів, світового фінансового ринку та його сегментів, набуття навичок у використанні основних фінансових інструментів, з'ясування особливостей та закономірностей функціонування міжнародних фінансових потоків, їх взаємозв'язку та регулювання. Метою навчальної дисципліни є формування у студентів системи знань у галузі міжнародних фінансів, механізмів та інструментарію прийняття рішень у валютній, кредитній та інвестиційній сферах на мікро- і макроекономічному рівнях.

Вивчення курсу «Міжнародні фінанси» базується на використанні ґрунтовних знань із циклу дисциплін природничо-наукової та загальноекономічної підготовки (міжнародна економіка, фінанси, гроші та кредит, банківська справа, фінансові ринки, фінанси підприємств), передбачає цілеспрямоване і методичне опрацювання спеціальної літератури, самостійну роботу та виконання індивідуальних завдань.

В результаті вивчення дисципліни «Міжнародні фінанси» студенти повинні засвоїти:

-  загальні тенденції та закономірності трансформації світового фінансового середовища;
-  дію конкретних механізмів перерозподілу фінансових ресурсів у системі світового господарства;

✚ інструментарій та основні види операцій на міжнародних фінансових ринках;

✚ способи й методи фінансування міжнародної діяльності корпорацій;

✚ організаційно-інституційну структуру сучасного світового фінансового середовища та особливості міжнародної фінансової діяльності його суб'єктів.

В результаті вивчення дисципліни «Міжнародні фінанси» студент повинен вміти:

✚ здійснювати конверсійні валютні операції, враховуючи кон'юнктуру валютних ринків;

✚ проводити міжнародні розрахунки, які супроводжують зовнішньо-торгівельні та валютні операції;

✚ застосовувати основні фінансові інструменти при прийнятті оптимальних фінансових рішень.

Програма курсу передбачає послідовне викладення теоретико-концептуальних засад міжнародних фінансів, і зокрема, їх сутності та форм прояву, висвітлення специфіки міжнародних валютно-фінансових відносин і механізму міжнародних валютно-фінансових потоків, розкриття організаційно-інституційних основ та практичних аспектів функціонування міжнародних фінансових ринків і суб'єктів світового фінансового середовища, опанування особливостей основних фінансових операцій з точки зору техніки їх проведення та забезпечення фінансовим інструментарієм. Засвоєння матеріалу передбачено за трьома змістовними модулями.

ПРОГРАМНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ

Змістовний модуль 1

ТЕОРЕТИКО-КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

ТЕМА 1

СИСТЕМА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

Сутність, становлення і розвиток міжнародних фінансів. Основні теорії і концепції міжнародних фінансів на початку XXI ст. Поняття, джерела і види світових фінансових ресурсів. Світові ринки капіталу. Світові фінансові центри.

Міжнародні валютно-фінансові потоки. Поняття про міжнародний рух та міжнародну мобільність капіталу. Міжнародні потоки капіталу. Механізм регулювання світових фінансових потоків.

Поняття світового фінансового середовища. Світовий фінансовий ринок. Міжнародна банківська справа. ТНК у світовому фінансовому середовищі. Міжнародні фінансові організації в системі міжнародних фінансів. Основні тенденції міжнародних фінансів на початку XXI ст. Зміна співвідношення між реальним і фінансовим секторами.

ТЕМА 2

ГЛОБАЛІЗАЦІЯ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО СЕРЕДОВИЩА. СВІТОВІ ФІНАНСОВІ КРИЗИ

Сутність, причини та етапи глобалізації. Чинники фінансової глобалізації. Позитивні та негативні наслідки фінансової глобалізації. Координація політики країн у глобальному фінансовому середовищі.

Кризи як природній стан економіки: теорія та методологія дослідження економічних циклів та економічних криз. Причини та наслідки світових криз.

Історія та хронологія світових криз. Динаміка поширеності економічних і фінансових криз у світі. Природа і форми фінансових потрясінь, їх вплив на соціальний, економічний і політичний розвиток держав.

Економічні і фінансові кризи: сутність та функціональна детермінованість. Класифікація фінансових криз залежно від форм прояву. Поняття кризи зовнішньої заборгованості (боргової кризи), бюджетної кризи (кризи державних фінансів), кризи грошового обігу,

біржової (фондової) кризи, валютної і банківської кризи. Однорівневість, підпорядкованість, співіснування у часі, причинність, несумісність як критерії розкриття функціональної детермінованості валютної та фінансової криз.

Сучасні світові кризи як прояв фінансової глобалізації. Світові економічні кризи та їхні сучасні модифікації. Деформація економічного циклу і специфіка міжнародних економічних криз на рубежі ХХ-ХХІ ст. Структурні зміни, події в світовому господарстві під впливом глобальних і регіональних економічних криз.

ТЕМА 3

ЗАБОРГОВАНІСТЬ У СИСТЕМІ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

Сутність та причини виникнення заборгованості у міжнародних фінансах. Теоретична концептуалізація зовнішньої заборгованості.

Соціальні та економічні фактори формування зовнішньої заборгованості. Міжнародна система цінкових диспаратів та її роль у накопиченні зовнішнього боргу країнами, що розвиваються.

Зовнішній борг в системі боргової економіки. Поняття світової зовнішньої заборгованості. Вплив фінансової глобалізації на зовнішню заборгованість держав. Фінансова глобалізація і боргові кризи.

Критерії оцінки зовнішньоборгової залежності. Суверенний кредитний рейтинг як показник платоспроможності.

Боргові стратегії: поняття та складові. Механізми та методи реструктуризації зовнішньої заборгованості. Ринкові механізми управління боргом.

ТЕМА 4

СВІТОВА ВАЛЮТНО-ФІНАНSOVA СИСТЕМА ТА ЕТАПИ ЇЇ ЕВОЛЮЦІЇ

Світова валютна система як форма організації міжнародних валютно-фінансових відносин. Поняття валютних відносин та валютної системи. Види валютних систем та їх елементи. Валюта та валютні цінності. Класифікація валют. Валютний курс та його види. Чинники, що впливають на валютний курс. Класифікація режимів валютного курсу.

Валютна інтеграція і оптимальні валютні зони. Валютна зона, її сутність та критерії оптимальності. Політичні та інституційні аспекти оптимальності валютної зони. Переваги і недоліки участі у валютній зоні. Глобальна перспектива валютної інтеграції.

Еволюція світової валютної системи. Паризька валютна система. Генуезька валютна система. Бреттон-Вудська валютна система. Ямайська валютна система. Європейська валютна система.

Роль іноземної валюти в національній економіці. Поняття та проблеми офіційної доларизації. Джерела доларизації фінансової системи. Поняття та моделі валютного заміщення. Політика валютного курсу, фінансова доларизація і стратегії боротьби з нею.

ТЕМА 5

ФІНАНСОВА І МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА ЄВРОПЕЙСЬКОГО ВАЛЮТНОГО СОЮЗУ

Поняття та етапи економічної інтеграції в Європі. Соціально-економічні наслідки поглиблення інтеграційних процесів у Європі.

Фінанси ЄС у контексті економічної інтеграції: організаційні аспекти та функціональне призначення. Фінансова та монетарна політика у контексті поглиблення європейської інтеграції. Оптимальні валютні зони як теоретична основа регіональних валютних угруповань. Поняття валютно-фінансової конвергенції та Європейського валютного союзу.

Бюджет та бюджетна політика ЄС. Гармонізація та уніфікація податкової політики країн ЄС. Валютна інтеграція та спільна валютна політика країн ЄС. Етапи гармонізації валютної політики у рамках формування валютного союзу. Причини зовнішньої нестабільності євро. Уніфікація діяльності банківської сфери в ЄС та створення єдиного ринку банківських послуг.

Інституційно-правове забезпечення формування єдиної фінансової та монетарної політики країн Європейського валютного союзу. Структура Європейської системи центральних банків. Грошово-кредитна політика Європейського центрального банку.

ТЕМА 6

МІЖНАРОДНІ РОЗРАХУНКИ ТА ЇХ ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ

Загальна характеристика та особливості використання основних форм міжнародних розрахунків.

Недокументарні форми розрахунків (авансові платежі, платежі по відкритому рахунку, банківські перекази, розрахунки з використанням пластикових карток, чеків, векселів).

Документарні форми розрахунків (документарні акредитиви,

інкасо). Валютні кліринги та їх форми. Валютно-фінансові і платіжні умови міжнародних операцій.

ТЕМА 7

ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС КРАЇН СВІТУ

Поняття платіжного балансу. Історичні та методологічні аспекти систематизації й обліку міжнародних операцій в платіжному балансі. Концепція резидентності.

Структура платіжного балансу. Рахунок поточних операцій. Рахунок операцій з капіталом та фінансовими інструментами. Класифікація статей платіжного балансу. Основні правила запису операцій у платіжному балансі.

Методика розрахунку загального сальдо платіжного балансу. Чинники, які впливають на стан платіжного балансу. Поняття рівноваги платіжного балансу. Фінансування сальдо платіжного балансу. Регулювання платіжного балансу.

Змістовний модуль 2

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ІНСТИТУЦІЙНІ ЗАСАДИ ТА ПРАКТИКА ФУНКЦІОНУВАННЯ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

ТЕМА 8

СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ЙОГО СТРУКТУРА

Світовий фінансовий ринок: сутність та роль у системі міжнародного (міжкраїнного, міжгалузевого, внутрігалузевого) перерозподілу фінансових ресурсів і капіталу. Інституційна та організаційна структура світового фінансового ринку. Глобалізація та інтернаціоналізація фінансових ринків.

Міжнародний фінансовий ринок як складова світового фінансового ринку. Сегментація міжнародного фінансового ринку. Міжнародні валютні ринки. Міжнародний ринок боргових зобов'язань. Міжнародний ринок банківських кредитів. Міжнародний ринок боргових цінних паперів. Міжнародні ринки титулів власності. Міжнародні ринки похідних фінансових інструментів (деривативів).

Характеристика інструментів міжнародного фінансового ринку. Синдиковане кредитування. Цінні папери. Депозитарні розписки. Фінансові деривативи.

Суб'єкти міжнародного фінансового ринку.

ТЕМА 9

ВАЛЮТНІ РИНКИ ТА ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ

Сутність та передумови виникнення сучасних валютних ринків. Суб'єкти, об'єкти та функції валютних ринків. Структура валютного ринку.

Поняття та класифікація валютних операцій. Котирування валют. Валютна позиція банку та її різновиди.

Поточні валютні операції та особливості функціонування валютного спот ринку. Строковий валютний ринок та строкові валютні операції. Форвардні валютні операції. Ф'ючерсні валютні операції. Валютні опціони. Валютні операції своп. Арбітражні валютні операції.

ТЕМА 10

МІЖНАРОДНИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК

Поняття і структурні сегменти міжнародного фондового ринку. Валютна структура міжнародного ринку цінних паперів.

Міжнародні ринки облігацій. Поняття міжнародних облігацій. Учасники міжнародного ринку облігацій.

Оцінка кредитного ризику і рейтинг на міжнародному ринку облігацій. Ринки іноземних облігацій. Ринки єврооблігацій. Ринки глобальних облігацій. Програми боргового фінансування.

Міжнародний ринок акцій. Поняття міжнародних акцій. Еволюція міжнародного ринку акцій. Іноземні акції та євро акції. Фактори розвитку ринку іноземних акцій. Індикатори розвитку міжнародного ринку акцій. Міжнародні (світові) індекси акцій.

ТЕМА 11

МІЖНАРОДНИЙ КРЕДИТНИЙ РИНОК

Економічний зміст та функції міжнародного кредиту. Форми міжнародного кредиту.

Міжнародний ринок банківських кредитів, його основні учасники. Організаційні засади міжнародного банківського кредиту. Основні різновиди міжнародних банківських кредитів. Валютно-фінансові і платіжні умови міжнародного кредиту.

Ризики в міжнародному банківському кредитуванні. Методи мінімізації ризиків при міжнародному кредитуванні.

ТЕМА 12

МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ДОРОГОЦІННИХ МЕТАЛІВ

Міжнародний ринок дорогоцінних металів в системі світового фінансового ринку. Дорогоцінні метали. Функції золота як світових грошей. Характеристика учасників ринку дорогоцінних металів.

Ринки золота: їх класифікація, особливості функціонування. Процедура «фіксингу» ціни золота. Золотий лінгтон. Види операцій із золотом. Операції типу «spot». Операції типу «swap». Депозитні операції. Форварди. Золоті ф'ючерсні контракти та опціони. Хеджування по золоту.

Сучасний стан світового ринку дорогоцінних металів. Міжнародні фінансові установи на ринку дорогоцінних металів.

Ринок дорогоцінних та банківських металів в Україні.

ТЕМА 13

МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ (ДЕРИВАТИВІВ)

Міжнародний ринок похідних цінних паперів в системі світового фінансового ринку: структура та функціональне призначення. Первинні та похідні фінансові інструменти. Похідні фінансові інструменти: сутність та класифікація.

Біржова та не біржова торгівля деривативами. Міжнародний ринок ф'ючерсів. Ф'ючерсна біржа. Типові умови ф'ючерсних контрактів. Ф'ючерсний контракт. Ф'ючерсний контракт за короткостроковими відсотковими ставками. Ф'ючерсні контракти на іноземну валюту. Характеристика учасників ринку. Форварди. Форвардна ціна. Форвардний контракт за відсотковими ставками. Форвардний валютний контракт. Переваги та недоліки форвардних контрактів.

Міжнародні угоди з опціонами. Сутність та класифікація опціонів. Особливості та організаційні засади укладання угод з опціонами.

Свопові угоди на міжнародному ринку похідних цінних паперів. Процентні та валютні свопи. Опціон put. Опціон call. Опціон відсоткових ставок. Особливості та організаційні засади укладання свопових угод. Угоди типу Cap, Floor, Collar.

Синтетичні похідні цінні папери. Структуровані облігації (облігації з плаваючою ставкою, «зворотні» з плаваючою ставкою і т.д.).

Змістовний модуль 3
ПРАКТИКА ОРГАНІЗАЦІЇ МІЖНАРОДНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ
СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО СЕРЕДОВИЩА

ТЕМА 14

ФІНАНСИ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОМПАНІЙ

Транснаціональні компанії у світовому фінансовому середовищі. Поняття ТНК та їх функціональне призначення. Значення транснаціональних компаній на світових фінансових ринках.

Форми організації операцій ТНК. Фінансова стратегія і фінансова політика ТНК.

Капітал транснаціональних компаній: особливості формування, вартість та структура. Джерела та інструменти формування капіталу ТНК. Транснаціональні компанії і кількісні параметри капіталоутворення. Вплив іноземних інвестицій на капіталоутворення.

Інвестиційна діяльність транснаціональних компаній. Бюджетування капітальних вкладень. Типи інвестиційних проектів корпорацій: безризикові і ризикові.

Внутріфірмові фінансові трансакції. Переваги інтернаціоналізації трансакцій. Трансфертні ціни. Трансфери дивідендів, комісійних платежів та платежів за технологією. Внутрікорпоративні кредити.

ТЕМА 15

МІЖНАРОДНА БАНКІВСЬКА СПРАВА

Інтернаціоналізація та універсалізація банківської справи. Функції та специфіка міжнародної банківської справи. Міжнародна концентрація і централізація банківського капіталу.

Транснаціональні банки як основні суб'єкти міжнародної банківської справи. Операції транснаціональних банків. Форми міжнародного представництва транснаціональних банків та критерії вибору організаційного підрозділу ТНБ за кордоном.

Офшорний банківський бізнес. Взаємодія транснаціональних банківських і промислових капіталів. Система ризик-менеджменту в міжнародній банківській справі.

ТЕМА 16

МІЖНАРОДНЕ ОПОДАТКУВАННЯ

Міжнародне оподаткування в системі міжнародних фінансів. Теоретичні засади міжнародного оподаткування: класична та неокласичні концепції оподаткування. Міжнародне оподаткування в умовах глобалізації.

Особливості оподаткування у світовій економіці. Загальні риси і специфіка оподаткування в різних країнах світу. Податки в міжнародній торгівлі. Оподаткування інвестиційної діяльності. Міжнародне подвійне оподаткування і способи його врегулювання. Міжнародні податкові конвенції.

Офшорні центри в системі міжнародного оподаткування. Сутність та класифікація офшорних центрів. Юрисдикції з помірним оподаткуванням і нетипові офшорні центри. Способи використання офшорних центрів для мінімізації податкових витрат.

ТЕМА 17

МІЖНАРОДНЕ СТРАХУВАННЯ

Міжнародне страхування в системі міжнародних фінансів. Види страхових послуг, що носять міжнародний характер. Міжнародне страхування в умовах глобалізації.

Сутність та характеристика міжнародних страхових операцій. Міжнародне перестраховання як метод покриття ризиків. Види договорів перестраховання. Активне та пасивне перестраховання. Пропорційне і непропорційне перестраховання.

Загальна характеристика пріоритетних форм міжнародного страхування. Поняття про міжнародний асистанс. Поняття та роль страхування відповідальності. Особливості міжнародної системи автомобільного страхування «зелена карта». Особливості міжнародного морського та міжнародного авіаційного страхування.

Страхування в міжнародній інвестиційній діяльності. Страхування експортних кредитів. Страхування ризиків в міжнародній банківській діяльності.

Інституційно-правове забезпечення міжнародного страхування.

ТЕМА 18

УКРАЇНА У СВІТОВОМУ ФІНАНСОВОМУ СЕРЕДОВИЩІ

Інтеграція України у світове фінансове середовище. Вплив світових фінансових криз на економічний розвиток України.

Україна в системі глобальної боргової економіки. Вплив глобалізації на стан зовнішньої заборгованості України. Боргова безпека держави.

Валютна система і валютна політика, їх вплив на зовнішньоекономічну діяльність України. Іноземна валюта в національній економіці. Перспективи валютної інтеграції.

Україна на міжнародному фінансовому ринку. Проблеми і перспективи активізації діяльності резидентів на міжнародних ринках грошей і капіталів. Стратегія розвитку, лібералізація та інституційно-організаційна перебудова вітчизняного фінансового ринку.

Україна і міжнародні фінансові організації.

МЕТОДИЧНІ ПОРАДИ ДО ВИВЧЕННЯ КУРСУ

ТЕМА 1

СИСТЕМА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

1.1. Сутність та передумови виникнення міжнародних фінансів / 1.2. Міжнародні фінанси як економічна категорія / 1.3. Форми вияву міжнародних фінансів / 1.4. Особливості міжнародних фінансів / 1.5. Міжнародна фінансова система.

Основні поняття і терміни:

Міжнародні фінанси, світові фінансові ресурси, міжнародні фінансові потоки, світове фінансове середовище, суб'єкти міжнародних фінансів, функції міжнародних фінансів, міжнародні фінансові організації, міжнародна фінансова система.

1.1. Сутність та передумови виникнення міжнародних фінансів.

Інтеграція світової економіки відбувається прискореними темпами. Національні кордони навіть найбільших країн не ізолюють бізнес, не відмежовують інвесторів від міжнародної конкуренції, але і не перешкоджають новим можливостям. Одну з ключових ролей в міжнародних інтеграційних процесах та світовій економічній глобалізації відіграють фінанси, які, функціонуючи у фондovій та потоковій формах, опосередковуючись системою валютних курсів і лібералізацію міжнародного валютного обороту, через групу національних і міжнародних інституцій зв'язують окремі економіки та господарючі суб'єкти в інтернаціональну гіперсистему. Її функціонування відображає основні об'єктивні закономірності економічного розвитку, а також різноманітні соціо-політичні фактори, що визначає унікальність системи міжнародних фінансів у світовій економіці.

Міжнародні фінанси – фундаментальна форма міжнародних економічних відносин, сучасне розуміння сутності якої виходить за межі їх розгляду лише як системи міжнародних валютно-фінансових відносин чи функціонального призначення міжнародних фінансових інституцій або міжнародного перерозподілу фінансових ресурсів через світовий фінансовий ринок. Це визначає необхідність комплексного висвітлення даного питання, основу якого становить аналіз взаємодії багатьох

елементів світових фінансів, які пов'язані з рухом фінансових ресурсів в глобальній економічній системі.

Предметом вивчення дисципліни «Міжнародні фінанси» є світові потоки фінансових ресурсів (активів) та система грошових відносин, що виникає в процесі їхнього розподілу, перерозподілу та диверсифікації. Міжнародні фінанси є складовою міжнародних економічних відносин, у частині, що пов'язана з міжнародним рухом фінансових активів.

В умовах глобалізації фінанси структуризуються за простором їх функціонування та за походженням суб'єктів і умовно поділяються на національно-державні та міжнародні. Так, національно-державні, як правило, функціонують у межах території однієї держави, не залучаючи іноземних суб'єктів, на основі національного законодавства і є виключно внутрішньо-національними. Міжнародні фінанси охоплюють міждержавні грошові відносини, для яких характерний іноземний елемент. Міжнародні фінанси 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 фінанси реалізуються у двох діалектичних формах: національно-державні й 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). Хоч національно-державна форма є первинною щодо міжнародної, останню можна розглядати як вищу, більш досконалу й найбільш динамічно зростаючу. Динамізм саме цієї складової світової економіки і світових фінансів надає глобальних ознак усьому сучасному світовому господарству.

Виникнення та розвиток міжнародних фінансових відносин пов'язано 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 фінанси як економічна категорія. Суть міжнародних фінансів проявляється у комплексі філософських і матеріально-інституційних дефініцій. Перш за все, міжнародні фінанси є самостійною економічною категорією, яка характеризується ознаками, притаманними фінансам в цілому, а також певними особливостями, які вирізняють її як особливу систему фінансових відносин. Таким чином, як економічна категорія міжнародні фінанси 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. В економічній літературі прийнято виділяти ще і регулюючу функцію міжнародних фінансів. Зміст цих функцій, сфера та об'єкт їх дії характеризують специфіку міжнародних фінансів як економічної категорії. Через механізм міжнародних фінансів здійснюється перерозподіл фінансових ресурсів і капіталу між різними суб'єктами міжнародних економічних відносин. При цьому перерозподіл фінансових ресурсів і капіталу в системі міжнародних фінансових відносин

визначається як об'єктивними закономірностями (капітал орієнтується на високу норму прибутковості, низький рівень ризику трансакцій, дію закону пропорційного розвитку), так і політикою суб'єктів міжнародних відносин. Відтак об'єктивною основою становлення і розвитку міжнародних фінансів 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 економіки: 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 відчувають 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. При цьому інтереси суб'єктів міжнародних відносин та об'єктивні закономірності можуть як збігатися, так і суперечити один одному.

Фінанси на рівні кожної держави об'єктивно виконують контрольну функцію, сутність якої полягає в тому, що фінанси – не лише інструмент розподілу і перерозподілу, але й інструмент контролю за діяльністю суб'єктів обмінно-розподільних відносин. Рух грошових потоків відображає обмін, розподіл і перерозподіл вартості, тому об'єктивно вимагає контролю. У процесі фінансових взаємовідносин різні суб'єкти контролюють один одного. Саме така підконтрольність забезпечує збереження фінансових ресурсів та формування доходів на законній основі.

Періодичні економічні кризи та вразливість міжнародної фінансової сфери внаслідок невпорядкованої міграції капіталів, тінізації фінансових ресурсів, зростання обсягів спекулятивних операцій, слабкої інституційної спроможності регулятивних механізмів підвищили значимість регулюючої компоненти міжнародних фінансів. Міжнародні фінанси – досить розгалужена структура з множинністю державних, приватних і власне міжнародних елементів, які є повноцінними

учасниками глобального економічного простору. Сучасну систему світового господарства вирізняє розгалужений регулятивний 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 вияву міжнародних фінансів. Основою міжнародних фінансів є міжнародні валютні потоки, що складаються в процесі функціонування світового господарства і обслуговують взаємний обмін результатами діяльності національних господарств. З цих позицій міжнародні фінанси – це всеосяжна система руху інвалютних потоків між учасниками міжнародного фінансового ринку. Це фундаментальна економічна категорія, яка характеризує процеси руху іноземної валюти відповідно до рішень власників – учасників міжнародного фінансового ринку.

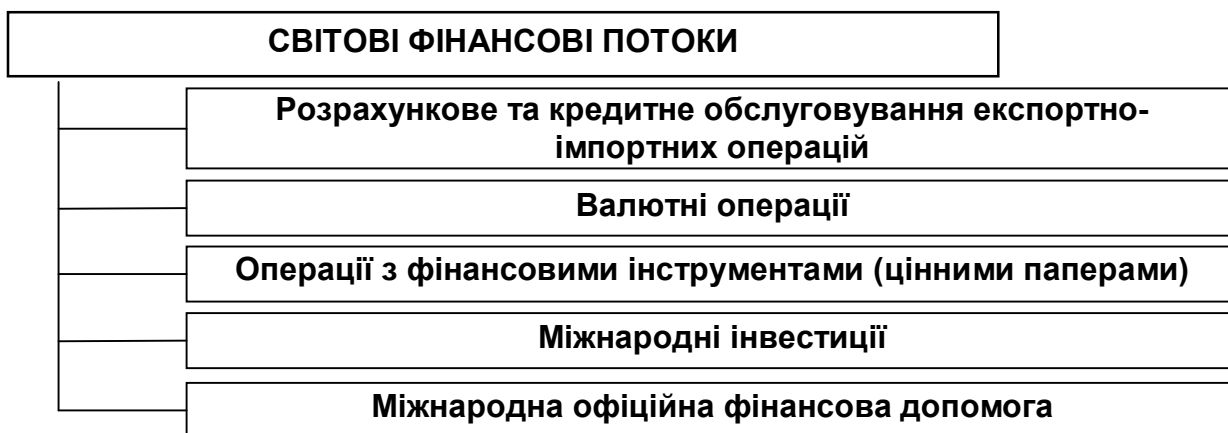


Рис. 1.1. Фінансові потоки у глобальному фінансовому середовищі

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 (рис. 1.2).

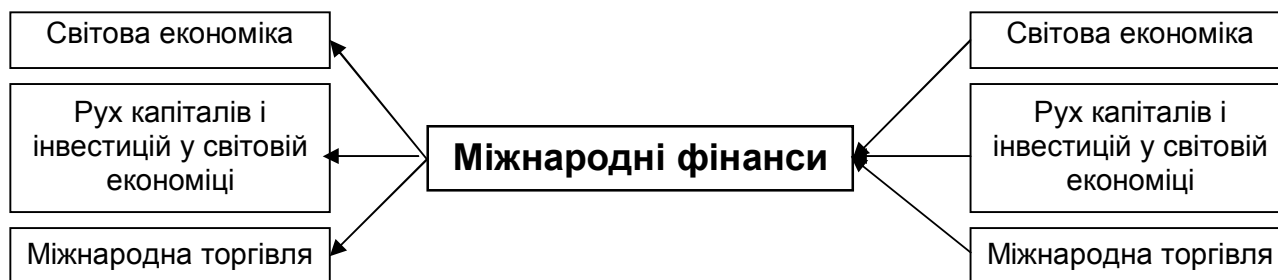


Рис. 1.2. Взаємозалежність міжнародних фінансів і світових відтворювальних процесів

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. Інварютна 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. Значною мірою це правильно, але дещо звужує розуміння міжнародних фінансів, обмежуючи їх виключно формуванням і використанням централізованих грошових фондів світових та регіональних міжнародних організацій і фінансових інституцій. Відповідно поза увагою залишаються каналний характер руху фінансових ресурсів, міжнародне переливання капіталів та їх перерозподіл між різними учасниками міжнародних

економічних відносин.

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.

1.4. Особливості міжнародних фінансів. Міжнародні фінанси в процесі розвитку міжнародних економічних відносин набули ряду характерних особливостей. По-перше, варто відзначити, що 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. Цілісність міжнародних фінансів виражається у єдиній економічній природі інвалютних потоків, основні закономірності їх розвитку єдині. Цілісність міжнародних фінансів робить можливим міжнародний рух капіталу і сприяє розвитку міжнародних фінансових відносин.

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. Термін «гіперсистема» застосовується до міжнародних фінансів остільки, оскільки вони характеризують міжнародний взаємозв'язок національних фінансів, являючи собою структуру більш високого рівня.

По-друге, міжнародні фінанси, як і будь-яка інша гіперсистема, в значній мірі 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.

По-третє, міжнародні фінанси завжди функціонують у валютній формі, оскільки будь-які рішення в міжнародній сфері пов'язані з рухом інвалютних потоків.

По-четверте, важливе місце в системі організації і регулювання світових фінансів належить міжнародним фінансовим організаціям. Основні з них об'єднані в групу Бреттон-Вудських інституцій – це

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 (БАГІ), Міжнародний центр урегулювання інвестиційних спорів (МЦІУС)), які виконують ключову роль в сучасній інституційній структурі міжнародних валютних відносин. Важливе значення в системі регулювання міжнародних розрахунків і 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.



Рис. 1.3. Міжнародні фінансові інститути

Міжнародні фінансові інституції серед іншого:

- ✚ об'єднують зусилля світового співтовариства з метою стабілізації міжнародних фінансів і світової економіки;

- ✚ здійснюють міждержавне валютне і кредитно-фінансове регулювання;

- ✚ спільно розробляють і координують стратегії і тактики світової валютної і кредитно-фінансової політики.

По-п'яте, роль міжнародних фінансів у сучасній системі світового господарства суттєво відображається через функціонування світових фінансових центрів – центрів скупчення банків та спеціалізованих фінансово-кредитних інституцій, що реалізують міжнародні валютні, кредитні, інвестиційні, інші фінансові операції, операції з цінними паперами та золотом. Сучасним світовим фінансовим центром притаманний ряд особливостей, а саме:

✚ стійка фінансова система та розгалужена мережа фінансово-кредитних установ, що гарантують ефективне функціонування фінансових ринків;

✚ гнучка система фінансових інструментів, що дозволяє інвесторам, кредиторам, позичальникам і покупцям оптимально організувати власну діяльність на ринку з урахуванням фундаментальних економічних факторів – затрат, ризику, норми прибутковості, часового лагу, ліквідності тощо;

✚ здатність спрямовувати іноземні валютно-розрахункові, кредитні та інвестиційні ресурси у каналну форму.

Окрім цього сучасні світові фінансові центри характеризуються: винятковою економічною свободою, стабільною валютою, мобільністю і стабільністю ринкової інфраструктури, розвинутими комунікаціями, концентрацією людського інтелекту, впорядкованою соціально-правовою системою.

За результатами сформованого маркетинговою компанією Z/Yen The Global Financial Centres Index (CFCI) у 2010 р. найбільшими і найвпливовішими фінансовими центрами стали Лондон, Нью-Йорк, Гонконг та Сінгапур. В десятці лідерів також Токіо, Шанхай, Чикаго, Цюрих, Женева і Сідней.

1.5. Міжнародна фінансова система. Функціонування міжнародних фінансів тісно пов'язане з розвитком міжнародної фінансової системи. Міжнародна 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 і стабільність міжнародної фінансової системи залежать від ступеня відповідності її принципів структурі світового господарства, інтересам провідних країн і 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 фінансовою системою своїх функцій має великий вплив на рух інвалютних потоків.

Виокремлення міжнародної фінансової системи як за

інституційною, так і внутрішньою будовою є проблемним з огляду на те, що вона не є саморегульованою без повного набору інструментів і принципів функціонування структурою. Сьогодні діє лише сукупність фінансових систем окремих національних економік, у межах якої кожна держава виробляє і реалізовує фінансову політику за допомогою власного фінансового механізму. Національні фінансові системи у світовому фінансовому середовищі становлять відокремлені ланки, але вони не функціонують на єдиних засадах та принципах. Відсутні відповідні уніфіковані фінансові інститути (є світові фінансові центри, але функціонують вони за своїми правилами); єдині правила та механізми, база розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів, фіскальна політика, контрольні органи, принципи побудови бюджетних систем. З огляду на це про міжнародну (глобальну) фінансову систему можна говорити скоріше з точки зору науково-теоретичного уявлення. Сучасна ж наука в даному контексті оперує альтернативними термінами, найбільш вживаним з яких є «світове фінансова архітектура».

В загальному виразі під світовою фінансовою архітектурою розуміють сукупність окремих найбільш інтегрованих сфер і ланок національних фінансових систем, функціональних форм організації валютних відносин та світових фінансових організацій, що забезпечує наднаціональне регулювання з метою посилення стійкості світових фінансових ринків, національних валютних ринків на основі принципів і механізмів ринкового та неринкового розподілу і перерозподілу світових фінансових ресурсів та капіталу.

Будучи однією з ключових складових світового господарства, міжнародні фінанси справляють суттєвий вплив на національні економічні системи усіх без винятку країн. Основними компонентами світових фінансів сьогодні є:

- ✚ 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);

- ✚ 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.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення поняття «міжнародні фінанси».
2. Охарактеризуйте багатоаспектну сутність поняття «міжнародні фінанси».
3. У чому полягає практична реалізація функцій міжнародних фінансів?
4. Дайте тлумачення поняття «міжнародні фінанси» як сукупності валютно-фінансових і кредитних потоків.
5. Які суб'єкти формують інституційну структуру міжнародних фінансів? Дайте їм характеристику.
6. Розкрийте суть міжнародних фінансів як фондів фінансових ресурсів.
7. У чому проявляються основні особливості, що визначають еволюцію міжнародних фінансів?
8. Які основні міжнародні фінансові організації визначають динаміку розвитку міжнародних валютно-фінансових і кредитних відносин?

ТЕМА 2

ГЛОБАЛІЗАЦІЯ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО СЕРЕДОВИЩА. СВІТОВІ ФІНАНСОВІ КРИЗИ

2.1. Сутність, причини та стан глобалізації світового фінансового середовища / **2.2.** Кризи як природній 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.

Основні поняття і терміни

Глобалізація, інтеграція, світове фінансове середовище, фінансова революція, фінансові потоки, економічна криза, світові фінансові кризи, валютна криза, трансфер кризи, платіжний баланс, економічний цикл.

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. Найбільш очевидними вигодами глобалізації виступають:

- ✚ економічний розвиток;
- ✚ більш висока продуктивність виробництва;
- ✚ розповсюдження 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. до 300 млрд. дол. 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. Аналітики фінансових ринків відзначають, що в

основі глобалізації фінансової системи лежить взаємодія таких явищ:

- ✚ 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, і трансформуючих, 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, по суті, означало фінансову революцію, яка має три ключові аспекти: по-перше, глобальна присутність міжнародних фінансових інституцій; по-друге, міжнародна фінансова інтеграція; по-третє, швидкий розвиток фінансових інновацій.

Розглянемо кожний аспект фінансової революції. Так, 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.

Характеристиками фінансової глобалізації виступають наступні елементи:

- ✚ вільне та ефективне переміщення капіталів між країнами і регіонами світу, в тому числі за допомогою засобів зв'язку;

- ✚ функціонування світового валютного, кредитного і фінансового ринків;

- ✚ формування системи наднаціонального регулювання світових валютних, кредитних і фінансових систем;

- ✚ стратегічна участь у міжнародних валютних, кредитних і фінансових відносинах транснаціональних корпорацій.

- ✚ Головними суб'єктами фінансової глобалізації виступають:

- ✚ міжнародні і регіональні фінансові організації (МВФ, група всесвітнього банку, СОТ, ЄБРР та інші);

- ✚ транснаціональні корпорації, інституціональні інвестори, включаючи пенсійні, інвестиційні, хедж фонди, страхові компанії.

Транснаціоналізації банківської інфраструктури і міжнародних кредитних і розрахункових операцій сприяє швидкий розвиток електронних засобів комунікації і супутникового зв'язку, що стимулює та прискорює розвиток платіжних систем, торгівлі в євровалютах та інших операцій на світових фінансових ринках. Оскільки фінансові суб'єкти

глобалізації діють на багатьох ринках, вони, природно намагаються їх уніфікувати.

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.

Законодавчо закріплені нормативи, які визначають кредитоспроможність суб'єктів фінансового ринку, підвищують вимоги до учасників валютних, кредитних і фінансових відносин. Ці нормативи виражають визначені задані співвідношення між оцінкою ризиків вкладень і розмірів статутного капіталу. В результаті підвищується не тільки кількість, але й якість фінансових суб'єктів.

Існують два напрями розвитку фінансової глобалізації. З однієї сторони фінансова глобалізація дозволяє фінансовим суб'єктам захистити себе від ризику неочікуваних і різких змін курсів валют і відсоткових ставок з використанням інноваційних фінансових інструментів. З другого боку фінансова глобалізація породжує міжнародну валютну, кредитну і фінансову нестабільність, яка вимагає відповідних механізмів для врівноваження.

Фінансова глобалізація виступає невідворотним процесом. Проте, неможливо обмежити зростання світових фінансових ринків і мобільність капіталу. Ці фактори слід використовувати на благо держави та людства.

Глобалізація через скорочення бар'єрів у міжнародній торгівлі сприяє економічному зростанню країни та її добробуту. Теоретично фінансова глобалізація розширюючи кордони доступу до міжнародного ринку капіталу, також зумовлює зростання і фінансовий розвиток національних економік, а також призводить до більш ефективного розподілу коштів як між країнами, так і в часі, що дозволяє значно збільшити диверсифікацію інвестиційних портфелів.

Важливим чинником формування глобального фінансового середовища стала інтернаціоналізація господарського життя. За рахунок активізації міжнародного виробництва ТНК постала необхідність створення нового фінансового середовища.

Другим чинником, що зумовлює глобалізацію світових фінансів, стало активне поширення науково технічних досягнень. Динамічний прогрес телекомунікацій та комп'ютеризації фінансової сфери до форсованого розвитку світової фінансової системи. це дозволило підвищити якість обробки фінансової інформації, забезпечити надзвичайну швидкість здійснення міжнародних операцій та переміщення ресурсів між окремими сегментами фінансового ринку.

Третім чинником глобалізації сучасного фінансового середовища стала лібералізація міжнародних валютно-кредитних відносин і фінансових ринків, фінансова конкуренція посилює між країнами тенденцію лібералізації.

Четвертим чинником процесу глобалізації світових фінансів стало зростання інтеграції національних ринків грошей та капіталу. Прискорення темпів такої інтеграції, своєю чергою зумовлених також процесами інтернаціоналізації, інформаційної революції та лібералізації, поступово дало нову якість – виникла глобальна фінансова архітектура. Взаємо переплетіння національних фінансових ринків, зменшення бар'єрів між внутрішніми і міжнародними фінансовими ринками дало

змогу величезним ресурсам вільно рухатись між різними сегментами світової фінансової системи.

Формування глобальної фінансової архітектури супроводжується стрімким зростанням світових фінансових потоків, різким збільшенням обсягів міжнародного переливу капіталу, гігантським розширенням масштабів міжнародних кредитних і фінансових ринків. Фінансові потоки у глобальному фінансовому середовищі проілюстровано на рисунку 2.1, основні сегменти фінансових потоків опосередковують рух товарів, послуг, а також міжкраїнний перелив капіталу.



Рис. 2.1. Основні сегменти світових фінансових потоків

В результаті зняття багатьма країнами різних обмежень на переміщення капіталу вплив внутрішніх факторів на національні фінансові ринки знизився, в той час як зовнішні фактори загальносвітового характеру стали домінуючими. Наприклад, зростання і падіння на фондових ринках більшості розвинутих країн і країн, що розвиваються в багатьох випадках виступають наслідком гри крупних світових інвесторів, які вкладають кошти у всі ринки. В даній ситуації велике значення набуває відстеження руху світових фінансових потоків, які не завжди сприятливо позначаються на регіональних ринках.

Фінансовий кризи, який зародився на одному ринку, може торкнутись і інших ринків, тому попередити його або зменшити негативні наслідки простіше, якщо прийняти одночасно дії і на ринку цінних

паперів, і на строковому ринку, і на ринку іноземної валюти.

2.2. Кризи як природній стан економіки. Причини та наслідки світових криз. Протягом двохсот років 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 спеціальній 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 XIX століття – як порушення рівноваги між промисловим виробництвом і платоспроможним попитом.

Економічні кризи до XX століття обмежувались однією, двома або трьома країнами, в подальшому вони стали набувати міжнародного характеру. Не дивлячись 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 торкаються практично всіх країн 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.

Специфіка розвитку кризи, її глибина і наслідки в тому чи іншому степені різняться за країнами та регіонами. В країнах СНД значну роль у розповсюдженні кризи відіграла слабка власна економіка. Світова криза викрила економічні проблеми пострадянського простору, які можна оцінити як національні фактори у розповсюдженні кризових процесів у цих країнах.

Серед основних проблем країн СНД, які посилили дію глобальної фінансово-економічної кризи 2008-2009 років в цих країнах слід виділити:

✚ нерозвиненість ринкових інститутів, включаючи недостатній розвиток національних валютно-фінансових систем, а також сильна залежність від іноземних кредитів;

✚ низький ступінь диверсифікації економіки переважно паливно-сировинної спрямованості (проблема «моноекспорту») і сильна прив'язаність до глобального інвестиційного попиту (нафта, нафтопродукти, метали, добрива);

✚ слабка конкурентоспроможність несировинних секторів економіки і висока залежність від імпортованих товарів (технології, обладнання і т.д.).

Природа кризових явищ у високо розвинутих країнах і країнах з ринками, що формуються (у тому числі країни СНД) є дещо різною, а відтак механізми за допомогою яких запущено розповсюдження кризи є також різними. Якщо у США «пусковим механізмом» розвитку кризових явищ стали проблеми на ринку іпотечного кредитування, то в деяких країнах пострадянського простору кризовий процес був запущений переважно в результаті проблем у банківській системі, і як наслідок у сфері кредитування реального сектору економіки.

На відміну від криз попередніх років, головною причиною кризи 2008-2009 рр. для країн СНД є існування глобальних факторів розвитку кризи – міжнародний рух капіталу (відтік грошових коштів за кордон і обмеження доступу до зовнішніх джерел фінансування) і зовнішня торгівля (зниження попиту на товари у світі пов'язане з цим падіння цін на експорт).

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.

Протягом декількох місяців економічного зростання азіатські країни отримували міжнародні кредити. Величина зовнішнього боргу Таїланду була настільки великою, що країна виявилась неспроможною виконати свої зобов'язання і опинилась у стані банкрутства. Уряд країни провів девальвацію місцевої валюти. Як наслідок криза знайшла своє розповсюдження по всій Східній Азії.

Входження 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 азійських бірж, Таїланд девальвував свою валюту, ініціювавши регіональну фінансову кризу. В наступні декілька місяців азійські 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 була «заморозка» банківських депозитів. В 2001 році сума банківських рахунків становила 40 млрд. дол., 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.

Сучасна 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. Тому любе потрясіння на ринках США викликає хвилі по всій світовій економіці.

Перші його ознаки з'явилися ще у 2005 році, коли аналітики спостерігали зниження темпів росту цін на нерухомість. До цього моменту протягом довшого часу вони зростали завдяки таким факторам як природне дорожчання – результат інфляції, інвестиційної привабливості, яка була породжена вірою у постійний ріст цін та доступністю іпотеки. Саме доступна іпотека виявилась тим фактором, який вплинув на початок фінансової кризи.

Видача іпотеки призвела до того, що банки на початку 2008 року один за одним почали банкрутувати. Крім того із-за зменшення ліквідності стали дорожчими кредитні ресурси, як споживчі так і для компаній. В результаті компанії для розвитку не могли отримати кредитів, що призводило до їх закриття та виникненню нової хвилі безробіття.

Другою причиною, яка спровокувала глобальний економічний кризи

стало «перевиробництво» доларів США. Іншими словами американський долар останнім часом практично нічим не був забезпечений. Тобто США виробляли товари та послуги на меншу суму ніж споживало. ВВП США становить приблизно 20 % світового ВВП. Споживають США 40 % виготовлених у всьому світі товарів і послуг, тобто до кризи виготовляли товарів і послуг на 1 долар, а споживали – на 2. При цьому, у США здійснювались колосальні витрати на різні соціальні і медичні програми, тобто на програми, які спрямовані на підвищення рівня життя.

Розповсюдження світової фінансової кризи відбулось наступним чином: 1) американські банківські групи, які мають філіали та дочірні банки у всьому світі зменшили виділення коштів на їх розвиток; 2) акції банків, які відчували на собі вплив фінансової кризи стали падати в ціні; 3) дякуючи глобалізації, багато європейських банківських груп активно вкладали кошти в американську іпотеку. Відчувши негативну реакцію вони зменшили прогнози, щодо свого прибутку, що не могло не вплинути на падіння цін на їх акції на фондовому ринку. За рахунок цього почалась паніка на європейських біржах – фінансова криза перейшла до Європи.

Світова криза призвела до різних наслідків у різних країнах. При чому, в деяких країнах вона викликала фінансову кризу, в деяких – економічну, а в деяких – фінансово-економічну кризу.

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.

В науковій літературі під фінансовою кризою 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 слідств всеосяжної глобалізації, стало однією з причин валютних потрясінь, які впевнено 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 підтримана думка про те, 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.

Однак 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 східноазіатська 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 напрямами 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 синергічний 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. 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.

Таблиця 2.1

Класифікація видів валютних криз

КРИТЕРІЇ	ВИДИ
Гострота	Помірні Гострі
Глибина	Дійсні Псевдо
Швидкість відновлення економічного зростання	Зі швидким відновленням Із повільним відновленням
Тривалість	Короткі Тривалі
Переважаюча форма прояву	Валині крахи, Валютні Процентні
Пов'язаність з економічними кризами	Циклічні Специфічні
Пов'язаність з банківськими кризами	Пов'язані Не пов'язані
Рівень охоплення	На рівні країни Регіональні Світові
Причини виникнення	Внаслідок неузгодженості цілей макроекономічної політики. Внаслідок зростання внутрішнього боргу. Внаслідок зростання зовнішнього державного боргу. Внаслідок зростання зовнішнього приватного боргу.

Моделі визначення валютних криз:

I покоління – невідворотність валютної кризи і несумісність різних напрямів державної політики;

II покоління – непередбачуваність і концепції самореалізації та множинної рівноваги (на думку П.Бустело, К.Гарсія, І.Ольв'є);

III покоління.

Порівняльна характеристика моделей валютних криз I та II покоління

I ПОКОЛІННЯ	II ПОКОЛІННЯ
<i>Відносно політики</i>	
<p>Моделі I покоління є моделями екзогенної політики.</p> <p>Параметри державної політики – екзогенні зміни, незалежно від поведінки приватних агентів (недержавних установ на валютному ринку)</p>	<p>Моделі II покоління – моделі ендогенної політики.</p> <p>Уряд виступає як оптимізуючий агент, який, враховуючи поведінку приватних агентів, намагається максимізувати суспільний добробут, приймаючи рішення про збереження чи скасування фіксованого валютного курсу.</p>
<i>Щодо виникнення валютних криз</i>	
<p>Валютні кризи – наслідок несумісності різних напрямів економічної політики (фіскальної, грошово-кредитної, валютної).</p>	<p>Виникнення – внаслідок самореалізаційних очікувань приватних агентів через обернений зв'язок між вартістю підтримки фіксованого валютного курсу і очікуваннями девальвації приватними агентами.</p>
<i>Характеристики криз</i>	
<p>Валютні кризи – невідворотні та прогнозовані</p>	<p>Валютні кризи – не передбачувані</p>
<i>Згідно мети</i>	
<p>Показати безпосередні причини валютних криз</p>	<p>Розглядають фактори, які підвищують імовірність виникнення валютних криз</p>
<i>Математики</i>	
<p>Поєднують лінійне правило поведінки приватних агентів з лінійною поведінкою уряду</p>	<p>Враховують одну чи більше нелінійності</p>
<i>Значення показників</i>	
<p>Значення фундаментальних показників поділяють на два діапазони:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✚ за несприятливих фундаментальних показників (зона нестабільності) – валютна криза обов'язково відбудеться; ✚ за сприятливих (зона стабільності) – валютна криза не відбудеться 	<p>Третій діапазон фундаментальних значень (зона можливої атаки, зона готовності до атаки), за яких існує множинна рівновага (економіка може перебувати у двох рівноважних станах):</p> <ul style="list-style-type: none"> ✚ «добра» (валютна криза не відбувається) ✚ «погана» рівновага (валютна криза). <p>Перехід з однієї точки рівноваги відбувається внаслідок зміни очікувань приватних агентів, а не зміни фундаментальних показників.</p>
<i>Практична цінність</i>	
<p>Не можуть бути с прогнозованими валютні кризи 1990-их років</p>	<p>Не є прогнозними.</p>
<i>Відповідальність</i>	
<p>Покладають вину за виникнення валютних криз на уряди</p>	<p>Покладають вину на поведінку приватних агентів, тим самим звільняючи уряди від відповідальності</p>

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.

«Перше покоління». П.Кругман – валютні кризи виникають внаслідок фінансування дефіциту за рахунок експансійної грошово-кредитної політики за умови фіксованого валютного курсу.

За умови продовження чинної фіскальної і грошово-кредитної політики золотовалютні резерви можуть бути повністю вичерпаними → як наслідок девальвація → приватні агенти здійснюють спекулятивну атаку ще до повного вичерпання золотовалютних резервів.

Обсяги золотовалютних резервів не досовляють запобігти валютній кризі, а лише впливають на час її настання.

Час настання валютної кризи пояснено Р.Фладом та П.Гарбером – за допомогою концепції тіньового плаваючого курсу.

Плаваючий курс матеріалізується, якщо фіксований курс буде порушений у будь-який заданий час → збалансовує попит і пропозицію на ринку за певного рівня внутрішнього кредиту.

Моделі «Другого покоління» (праці М.Обствельда) базуються на таких трьох компонентах:

- ✚ в уряжу є причини відмовитися від фіксованого обмінного курсу;
- ✚ існують причини підтримати обмінних курс (зазначені два мотиви повинні бути несумісними);
- ✚ ціна підтримки фіксованого обмінного курсу має зростати на той випадок, якщо ринкові оператори чекають на відмову від фіксованих курсів. Потреба в такій відмові може виникнути, коли зобов'язання країни в національній валюті стають обтяжливими. Одним із прикладів може слугувати великий внутрішній борг, який уряду необхідно скоротити

шляхом зниження його реальної ціни, що неможливо в разі підтримки фіксованого обмінного курсу. Мова може йти також про безробіття, викликане негнучкою зарплатою. На такому ринку праці слід проводити експансіоністську грошову політику, яка погано поєднується з фіксованим курсом.

Модель М.Обствельда – роль номінальних процентних ставок і зростання заробітної плати у створенні оберненого зв'язку між поведінкою приватних агентів і держави.

Очікування девальвації → підвищення номінальної процентної ставки → підвищення витрат на обслуговування державного боргу і підсилення очікування девальвації.

У другій моделі – пояснення, як девальвація провокується бажанням уряду компенсувати негативні шоки виробництва:

Очікування девальвації → підвищення темпів зростання заробітної плати → зменшення конкурентоспроможності національних компаній і підсилення очікування девальвації.

Методи «теорії ігор» М.Обствельда визначають можливість існування множини рівноваги і виникнення самореалізаційних валютних криз за допомогою моделювання поведінки трьох суб'єктів: уряду та двох приватних агентів.

I. обсяг золотовалютних резервів більший за кошти (у національній валюті) обох приватних агентів → спекулятивна атака на національну валюту не відбувається (уряж може захистити фіксований валютний курс, а приватні агенти матимуть збитки у вигляді трансакційних витрат);

II. обсяг золотовалютних резервів менший за кошти одного приватного агента → будь-який агент матиме стимул та можливість здійснювати спекулятивну атаку на національну валюту;

III. обсяг золотовалютних резервів більший за кошти одного, але менший за кошти двох приватних агентів → жоден агент сам по собі не зможе здійснити спекулятивну атаку (лише якщо разом).

Окрім золотовалютних резервів М.Обствельд бере до уваги сукупність фундаментальних показників.

Напрями подальших теоретичних досліджень механізму виникнення валютних криз можна поділити на три групи:

- ✚ зміна припущень моделей;
- ✚ конвергенція I і II поколінь;
- ✚ виявлення нових факторів і каналів виникнення та поширення валютних криз.

Моделі «першого і другого покоління» тією чи іншою мірою

пояснюють кризи 1990-их рр. Так, криза в Росії 1998 р. найімовірніше була спричинена елементами, розглянутими в канонічній моделі, тоді як у кризі 1992 р. фунта стерлінга свою роль відіграли ідеї моделі «другого покоління». Водночас у більшості країн Азії, постраждалих від кризи 1997-1998 рр. жодна із цих теорій немала великого значення. Виникає потреба у розробці моделей «третього покоління» для того щоб пояснити причини минулих криз так і для їх запобігання в майбутньому.

У більшості випадків, при побудові моделей «третього покоління» у центрі уваги знаходиться банківська система – а саме надмірне кредитування. Деякі вчені намагаються пояснити валютну кризу як побічний ефект банківської паніки (багато клієнтів банку намагаються одночасно відкликати депозити, тоді як банківських резервів для цього не достатньо).

Модель М. Дулі – причина валютних криз – дисбаланс між золотовалютними резервами центрального банку і зобов'язаннями, гарантованими урядом.

Г.Кальво – причина валютних криз – вразливість банківської системи (невідповідність строків активів комерційних банків строкам їх зобов'язань).

Р. Флад, Н.Маріон – фактори, що впливають на виникнення валютних криз:

- ✚ податкова політика;
- ✚ процентна політика;
- ✚ премія за ризик;
- ✚ номінальний державний борг;
- ✚ частка державного боргу у центральному банку;
- ✚ величина фіксованого валютного курсу;
- ✚ величина майбутньої допомоги банкам;
- ✚ середнє значення шоку і його варіації;
- ✚ валютні резерви.

М. Блехер, Л.Шумахер – впливає на виникнення валютних криз – платоспроможність центрального банку.

Існують також інші напрями досліджень. Так, Р.Чанг і А.Веласко у своїй моделі розглядають міжнародну ліквідність. Фінансова система країни вважається неліквідною, коли її потенційні короткострокові зобов'язання в іноземній валюті перевищують обсяги іноземної валюти, до якого у країни є доступ при повідомленні за короткий строк.

Канали поширення валютних криз поділяються на види:

Г.Камінські, Р.Лайонз, С.Шмуклер – 1) переливи, пов'язані з

фундаментальними факторами; 2) поширення, пов'язане зі спільною причиною; 3) поширення, не пов'язане з фундаментальними факторами;

М.Фрацшер – поширення внаслідок фінансової взаємозалежності, взаємозалежності реальних секторів економіки країн і екзогенних змін настроїв інвесторів;

М.Томчинська – 1) спільний системний зв'язок; 2) макроекономічні зв'язки; 3) чисте поширення.

Можливі ситуації збігу у часі валютних криз:

1. Валютні кризи виникли незалежно, і їх слідування є випадковим;
2. Спільна причина валютних криз (спільні загальносвітові шоки);
3. Валютні кризи в одній країні провокують появу їх у інших .

Комбінований характер валютних криз є відображенням процесів зростання, взаємозалежності валютного і фінансового ринків, котрі стали характерною особливістю розвитку світової економік кінця 1990-их років, що зумовлює необхідність констатування мультиплікативної природи валютних потрясінь. Причини кризи завжди визначають її характер та «сценарій проходження», під яким розуміється специфіка динаміки окремих показників (капіталопотоки між країнами, динаміка валютного курсу і процентних ставок, тощо), а також особливості поведінки основних суб'єктів фінансової системи.

Характеристика кризових явищ буде неповною без урахування таких понять, як «трансфер кризи», «ланцюговий трансфер» і «недосконалі цикли».

Трансфер кризи (кризової ситуації) – це свідомі дії однієї країни стосовно іншої (як правило, менш розвинутої), що загрожують останній тяжкими кризам, зниженням конкурентоспроможності національної економіки і звуженням її присутності на ринках, погіршенням підприємницького та інвестиційного клімату, деградацією соціальної та екологічної ситуації.

Ланцюговий трансфер криз – послідовне (ланцюгове) перенесення криз із більш розвинутих до менш розвинутих країн, і з взаємодією понад двох країн.

Недосконалі цикли – це такі, траєкторія яких деформована внаслідок трансферу їхньої кризової стадії з розвинутих країн до економічно залежних від них держав. При цьому, чітка синусоїдна траєкторія циклів спотворюється як у розвинутих, так і у залежних від них країн.

Трансфер різноманітних кризових ситуацій і факторів реалізується через багато механізмів, серед яких наступні:

- ✚ провокування фінансових криз;
- ✚ тиск через міжнародні фінансові організації;
- ✚ переміщення екологічно небезпечних виробництв;
- ✚ штучне подовження життєвого циклу продукції на ринках інших країн;
- ✚ експорт застарілих технологій і консервація відсталості інших країн;
- ✚ нерівномірний розподіл прямих іноземних інвестицій;
- ✚ недобросовісна поведінка іноземних інвесторів;
- ✚ викачування природних ресурсів і напівфабрикатів;
- ✚ поглинання незахищених інтелектуальних продуктів;
- ✚ диспаритет у торгівлі високотехнологічними товарами і послугами;
- ✚ залучення найпродуктивніших трудових ресурсів;
- ✚ дискримінація у зовнішній торгівлі;
- ✚ вигоди від перекладання податкового тягаря.

Регіоналізація валютної кризи трактується як регіональне інтерференційне поширення кризових тенденцій із збереження екстраполяційного ефекту валютного потрясіння, викликаного взаємопов'язаністю торговельно-фінансових зв'язків у межах регіону. На основі аналізу історичних прикладів перенесення криз із однієї країни в іншу (Аргентина (1890 р.), США (1907 р.), Мексика (1994 р.), Таїланд (1997 р.), Бразилія (1999 р.), Аргентина (2001 р.), Туреччина (2002 р.)) дослідники наголошують, що ступінь відкритості чи закритості певної країни на ринку товарів та послуг хоча і може претендувати на чинник розвитку кризових подій але не є визначальним (частка експорту товарів та послуг із Аргентини і Бразилії до Мексики під час «текіли» кризи не перевищувала 2,4% від загального експорту: Індонезії, Кореї, Малайзії, Філіпін до Таїланду напередодні азіатської кризи – 3,6%, Бразилії, Сянгану, Мексики до Росії у серпні 1998 р. – 1,4%).

У короткостроковому періоді суттєвий вплив на валютні кризи у цілому (але не в усіх групах країн) здійснюють такі фактори: незначні золотовалютні резерви, витіснення приватного боргу державним, більші внутрішні процентні ставки, більші процентні ставки за кордоном, швидке збільшення кредитування приватного сектора, середній (і низький) рівень розвитку фінансового сектора, значне реальне подорожчання національної валюти, валютні кризи в інших країнах.

Таблиця 2.3

Причини, форми прояву та наслідки валютних і фінансових криз

	Причини	Форми прояву	Наслідки
1. Макроекономічні причини	<ul style="list-style-type: none"> - коливання економічного циклу; - економічні кризи; - структурні диспропорції в економіці; - приплив іноземних інвестицій і неефективне їх використання 	<ul style="list-style-type: none"> - виведення активів з національного ринку; - девальвація національної валюти; - криза платіжного балансу; - криза державного і корпоративного боргу - вплив капіталів; - криза на ринку активів – падіння цін, вплив капіталів, девальвація; - кризи в суміжних сегментах фінансового сектору – боргова, банківська, фондова, бюджетна тощо; - банкрутство, поглинання. 	<ul style="list-style-type: none"> - знецінення національних активів; - вплив капіталів, зростання боргів; - перерозподіл національного продукту на користь сильних учасників; - витрати бюджету на подолання кризи; - зниження ВВП; - стагнація економічного розвитку; - соціально-політична напруженість; - нереалізовані можливості.
2. Фінансові, грошово-кредитні та валютні причини	<ul style="list-style-type: none"> - зростання бюджетного дефіциту; - посилення інфляції; - криза в одному із секторів фінансового ринку; - протиріччя між національними і резервними валютами; - безконтрольне зростання світового фінансового ринку; - зміна процентних ставок у провідних країнах і на світовому фінансовому ринку. 		
3. Глобалізація	<ul style="list-style-type: none"> - глобалізація і лібералізація економік і фінансових ринків, поглиблення їх взаємозалежності; - зростання активів ТНК і ТНБ, збільшення їх впливу на фінансовий ринок, проблеми їх регулювання; - зростання міжнародних потоків капіталів, формування фінансових, торговельних, психологічних каналів поширення ланцюгової реакції криз; - нерівномірний економічний і політичний розвиток країн; - посилення конкурентної боротьби; - нестабільність світового фінансового ринку. 		
4. Надзвичайні чинники	<ul style="list-style-type: none"> - війна; - катастрофи; - геоекономічна війна, валютна війна; 		
5. Специфічні проблеми країн, що розвиваються	<ul style="list-style-type: none"> - невелика ємність і глибина ринків; - високі витрати; - нерозвинутість законодавства та інституційної структури, політичні ризики. 		
6. Психологічні причини	<ul style="list-style-type: none"> - асиметричність інформації; - рефлексивність; - кризові очікування, недовіра 		
7. Помилки при проведенні економічної політики	<ul style="list-style-type: none"> - помилки державних органів і корпорацій при виборі стратегії розвитку і проведенні поточної політики; - помилки менеджменту; - корупція. 		

Лише в окремих групах країн (але не у цілому) спостерігається вплив коливань валютного курсу, зменшення золотовалютних резервів, притоку іноземного капіталу, у тому числі короткострокового, більших або менших (у різних групах країн) прямих іноземних інвестицій, дефіциту державного бюджету, більшого державного боргу, виконання центральним банком функції останнього кредитора, уповільнення зростання виробництва (але і його прискорення), зростання безробіття (але і його зменшення).

Фактори виникнення валютних криз класифікують за критеріями значущості та однозначності впливу на валютні кризи, належності до відповідної економічної чи політичної сфери, контрольованості з боку держави. У короткостроковій перспективі у країнах, що розвиваються, і країнах з перехідною економікою основними факторами, які сприяють виникненню валютних криз є: значне зростання реального ефективного валютного курсу, порівняно вищі внутрішні процентні ставки, менші золотовалютні резерви, зовнішньоторговий оборот, зростання експорту, надходження від туризму та дієвість законодавства, а також політичні фактори (революції, партизанський рух, політичні вбивства). Найбільша частка значущих у цілому є серед факторів зовнішніх зобов'язань і активів, зовнішньої торгівлі та банківського сектора. Неоднозначний вплив у різних групах країн існує, перш за все, серед показників валютного курсу і цін, банківського і державного сектора, неторгових показників платіжного балансу.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення поняття «глобалізація».
2. Охарактеризуйте позитивні і негативні ефекти економічної глобалізації.
3. Які процеси лежать в основі фінансової глобалізації?
4. У чому суть фінансових криз, які причини їх виникнення?
5. Які глобальні фінансові кризи Вам відомі, у чому їх особливості?
6. Прокласифікуйте види валютних криз.
7. Охарактеризуйте основні теорії валютних криз.

ТЕМА 3

ЗАБОРГОВАНІСТЬ У СИСТЕМІ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

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 зовнішньоборгової залежності держави / **3.4.** Механізм та методи реструктуризації зовнішньої заборгованості.

Основні поняття і терміни

Державний борг, державна заборгованість, зовнішні запозичення, гарантований борг, Світовий банк, Міжнародний валютний фонд, платоспроможність, реструктуризація боргу, Паризький клуб офіційних кредиторів, Лондонський клуб приватних кредиторів.

3.1. Мобільність міжнародних потоків позичкового капіталу та формування зовнішньої заборгованості в системі міжнародних фінансів. Характерними ознаками початку XXI сторіччя у фінансовій сфері світової економіки з одного боку є, висока мобільність капіталу в наслідок 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. Уже з початку 80-х років XX століття стала чітко проглядатися тенденція до різкого збільшення обсягів світового зовнішнього боргу і платежів щодо його обслуговування, що створювало проблеми не лише для країн-боржників, але і для всієї світової економіки. А з початку 90-х років світова економіка уже страждала від дефляції – спочатку через американський борг, пізніше в наслідок негараздів у європейській валютній системі у 1992-1993 рр., після цього під впливом мексиканської кризи 1994-1995 рр., у результаті азіатських потрясінь у 1997-1998 рр., і на кінець, наприкінці 2001 р. – від найбільшого в історії світової валютно-фінансової системи дефолту, який оголосила Аргентина. Кожного разу крах було прийнято пояснювати помилками у внутрішній політиці. А разом з тим, дедалі чіткіше вимальовується те, що економічний розвиток і активність на фінансових ринках залежать уже не стільки від рівня суспільного добробуту і зростання зайнятості, скільки від спекулятивних і

біржових операцій.

На рубежі 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.

На сучасному етапі, що розпочався з середини 90-х років, і характеризується вченими як період фінансової глобалізації, зростає роль позичкового капіталу. Сучасні російські вчені Л.Федякіна, А.Саркісянц констатують незаперечний факт і на великому фактичному та статистичному матеріалі доводять, що 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 рубежі тисячоліть досягнув майже 4 трлн. дол.

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 збоку міжнародних фінансових організацій і держав-кредиторів. 80% боргу всіх африканських країн припадає на найбідніші країни південніше Сахари, з якого $\frac{2}{3}$ – 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 рамках 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 ізолюваність) 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;

- ✚ нерівномірністю 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 «квазі боргів».

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 те, що значні бюджетні дефіцити і породжені ними державні

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 господарючими 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 свою структуру заборгованості. Так, розвинуті країни Заходу відрізняються гомогенною структурою боргу, переважаюча частина 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 облігації, 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. Окрім цього, найбільш характерними особливостями серед країн колишнього СРСР є значна існуюча прострочена заборгованість підприємств по кредитах, які залучалися під гарантії держави, а також масова неконтрольована втеча приватного капіталу за кордон.

Виходячи із вище сказаного, зазначимо, що в останні роки суттєво змінюється структура зовнішньої заборгованості, а механізм її формування істотно ускладнюється внаслідок глобалізації фінансових потоків і масової міграції капіталів. Наведені вище характеристики структури джерел зовнішнього фінансування та сучасні тенденції зовнішньої заборгованості глобального масштабу цілком вірогідно пояснюють боргову природу фінансових криз, які періодично потрясають світ.

3.2. Сутність, причини виникнення та соціально-економічні фактори формування зовнішньої заборгованості. Із 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 платежами 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. І, як зазначає професор Б.Г.Болдирєв, у результаті зростання державної заборгованості сума на виплату відсотків збільшується набагато швидше, а ніж зростає сам борг.

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

$$D'(t) = G^r(t) - T(t) + iD(t) \quad (3.1)$$

де $G^r(t)$ - реальні «чисті» державні видатки, пов'язані з наданням благ, послуг та із трансфертами; $T(t)$ – державні доходи (від податків, зборів і т. п.); $iD(t)$ – реальні витрати за відсотковими платежами (нарахування відсотків здійснюється на реальний борг (D) за реальною відсотковою ставкою (i)). На основі $G^r(t)$ і $T(t)$ можна визначити первинний бюджет (без урахування виплат з обслуговування державного боргу). Якщо різниця $G^r(t) - T(t)$ – 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 боргоутворення. 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 ярмом 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. Дещо 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.). У силу сказаного вище доцільно застосувати і законодавчо закріпити таку редакцію класифікації боргу: «зовнішній борг – зобов'язання, що виникають перед іноземними кредиторами; внутрішній борг – зобов'язання, що виникають перед внутрішніми кредиторами». А щодо валютної ознаки, то це лише технічна сторона і у випадку із зовнішніми кредиторами, валюта позики автоматично зміститься на користь іноземної.

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 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

ототоження 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 англійській 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. Для цього звернемося до методики класифікації зовнішнього боргу, яка розроблена Світовим банком і широко використовується у світовій практиці.

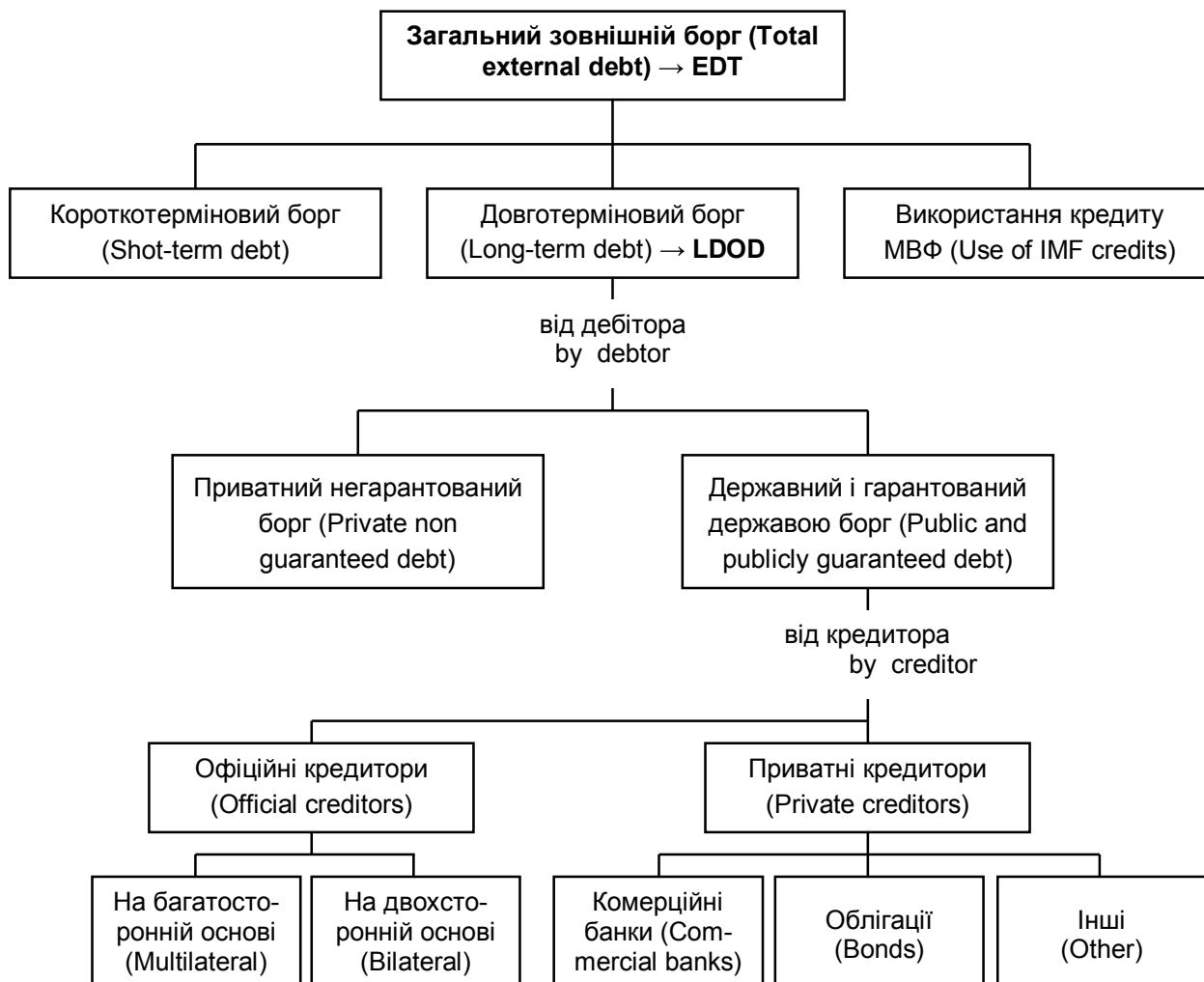


Рис. 3.1. Складові елементи зовнішнього боргу держави згідно методики Світового банку

За типом боржника виділяють: зовнішній державний борг (виникає у результаті отримання двохсторонніх кредитів від інших урядів, Центральних банків, урядових установ і державних експортно-імпорتنних 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.

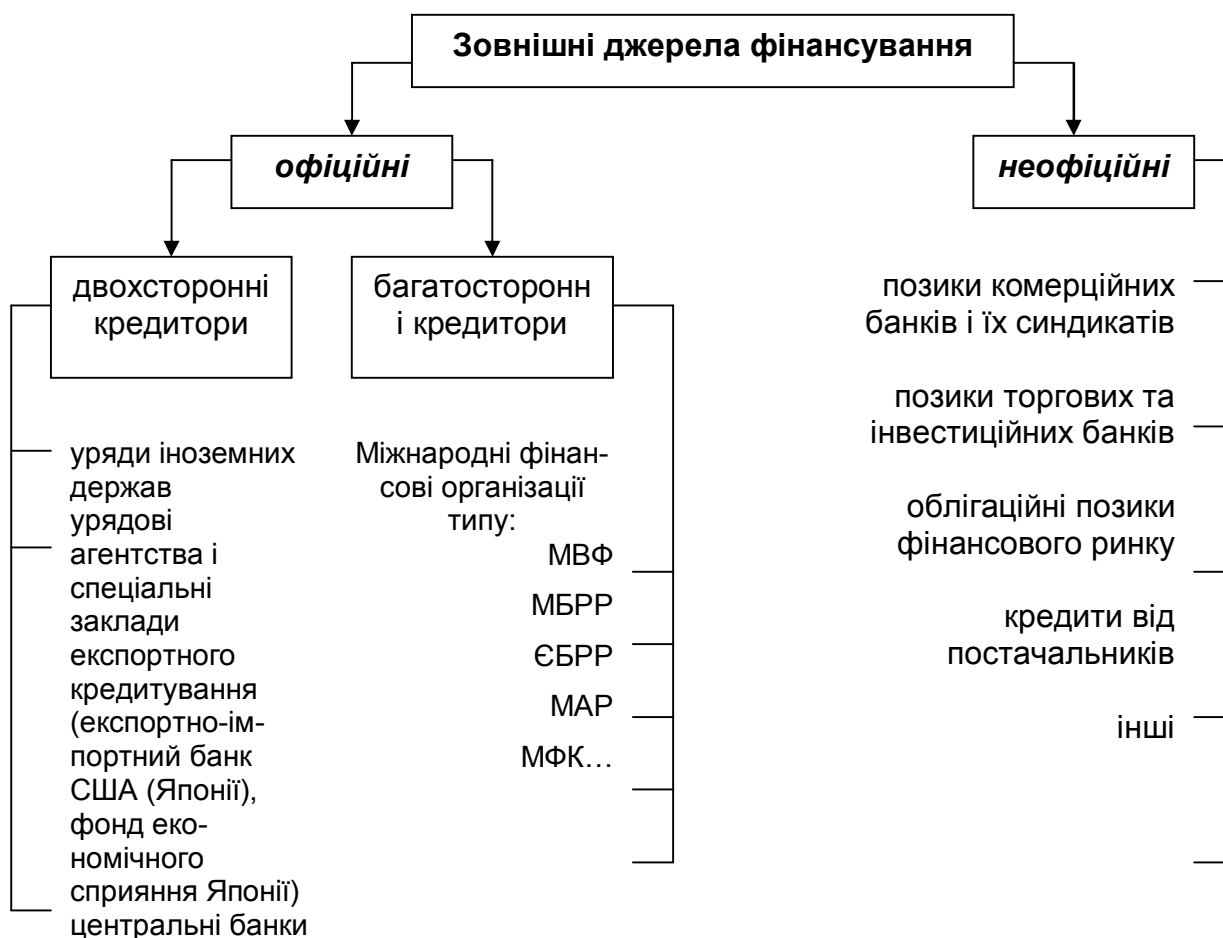


Рис. 3.2. Класифікація боргу за джерелом фінансування

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 характер¹. Багатосторонні кредити, як і двохсторонні, надаються урядам країн-позичальниць на: підтримку платіжного балансу, стабілізацію національної валюти, фінансування (в обмежених розмірах) дефіциту державного бюджету, фінансування критичного імпорту та проектів, що сприяють соціально-економічному розвитку.

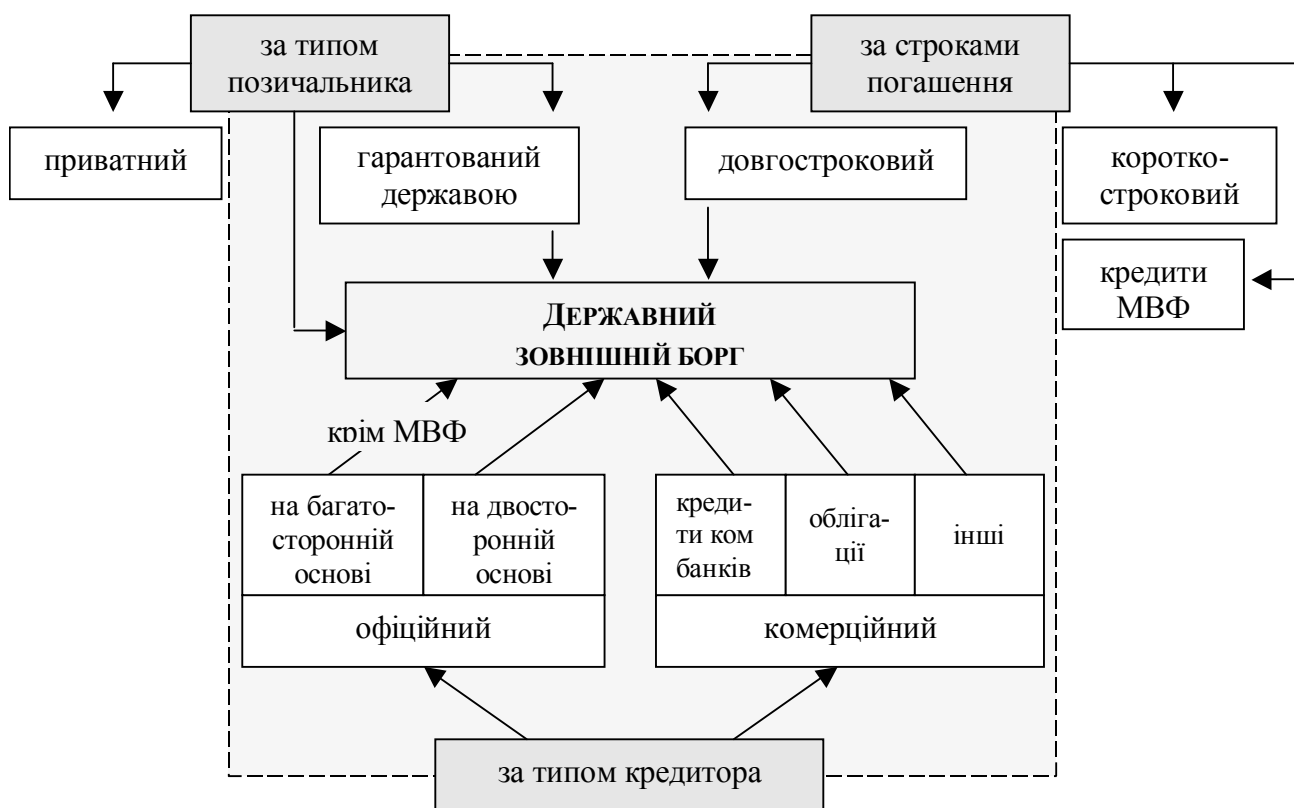


Рис. 3.3. Формування державного зовнішнього боргу

Згідно поданої вище класифікації зовнішній державний борг формується як загальний зовнішній борг за мінусом приватних боргів;

¹ Кредитування міжнародними фінансовими організаціями здійснюється як кредитування членів цих організацій. До виділення коштів для кредиту робочі групи цих організацій відвідують країну позичальника з метою вивчення економіко-політичної ситуації. Спільно з представниками країни-позичальниці розробляється програма кредитування проектів, що сприяють макроекономічній стабілізації та розвитку. Упродовж усього терміну кредитування робочі групи цих організацій постійно відвідують країну позичальника з метою контролю процесу реалізації програми.

Позика, що надається, ділиться на транші, виділення яких здійснюється лише при виконанні програми і умов кредитування, передбачених у кредитному договорі. Країна-позичальник представляє конкретні проекти, у випадку схвалення яких, міжнародними фінансовими організаціями виділяються кошти по позиці. Кошти поступають на кореспондентські рахунки центрального банку країни-позичальника чи спеціалізовані рахунки у першокласні іноземні банки, що мають категорію мінімум "AA", які і надають кредити на реалізацію проекту.

боргів, що виникають у результаті використання кредитів МВФ²; короткотермінових кредитів (позичкового капіталу у формі торгових кредитів).

Розглянуті вище питання не вичерпують усього кола проблем у сфері зовнішньої заборгованості. Діюча практика потребує теоретичного обґрунтування багатьох питань, серед яких – адекватне розуміння суті та причинно-наслідкових характеристик зовнішньої заборгованості у розрізі окремих академічних напрямків. У фінансовій науковій літературі, як правило, під державною заборгованістю розуміють лише ту, що виникає внаслідок боргового покриття бюджетного дефіциту, а державний кредит, споконвіку, використовується як інструмент збалансування в часі державних витрат і податкових надходжень. Тобто державна заборгованість виступає наслідком незбалансованості бюджетів та постійно зростаючих бюджетних дефіцитів. Уряди держав, намагаючись збалансувати доходи і видатки державного бюджету за рахунок отримання позик із внутрішніх та часто зовнішніх джерел, сприяють нагромадженню внутрішніх і зовнішніх державних боргів. Виходячи із зазначених міркувань, кредити міжнародних фінансових організацій, які надаються не для фінансування бюджетного дефіциту, створюють борг, трактування якого як державного (з точки зору фінансів) потребує обережності і чіткого розрахунку. Так, наприклад, Міжнародний валютний фонд (МВФ) надає коротко- та середньотермінові кредити для фінансування дефіциту платіжного балансу за поточними операціями. Використання цих кредитів для фінансування дефіциту бюджету є дуже обмеженим, тому що виплати здійснюються на адресу Національного банку України (НБУ), а кредитування держави з боку НБУ має певну граничну межу. Або, скажімо, Світовий банк надає кредити для формування окремих галузей економіки. Якщо підприємство належить до однієї із цих галузей і водночас є ще й державним (енергетика, вугільна промисловість), то лише в окремих випадках ці кредити можуть замінити державні видатки, і свого роду використатися для фінансування дефіциту бюджету.

Щодо якісної характеристики зовнішньої заборгованості держави, то її дослідження доцільно провести під іншим кутом зору і в іншій площині. Чисто з формальної точки зору, зовнішня заборгованість

² Борг МВФ не включають у категорію державного, оскільки кредити цієї організації зараховуються на рахунки Центрального банку для поповнення валютних резервів країни, а їх використання Урядом для платіжного балансу показується як заборгованість Уряду Центральному банку.

виникає внаслідок незбалансованості торгових і поточних платіжних балансів. Але по суті (з матеріальної точки зору), дефіцит поточного платіжного балансу свідчить про те, що сукупні витрати усіх секторів економіки країни³ перевищують обсяг її сукупних доходів, або в макроекономічних термінах, інвестиції в сумі з бюджетним дефіцитом перевищують обсяг заощаджень. Звідси випливає висновок про необхідність фінансування економічного розвитку за рахунок іноземних кредитів і позик при недостатньому рівні заощаджень всередині країни. Тобто спостерігається взаємоув'язка щонайменше трьох причин виникнення власне зовнішньої заборгованості держави:

- ✚ бюджетний дефіцит;
- ✚ дефіцит поточного платіжного балансу;
- ✚ нестача власних заощаджень для інвестицій і економічного розвитку.

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»).

Можна констатувати, що об'єктом фінансової науки є зовнішня державна заборгованість, яка виникає як реакція на бюджетні дефіцити, зумовлені неекономним, нераціональним використанням коштів, або додатковими з економічних, соціальних і політичних причин державними видатками, що виходять за межі фіскальних можливостей оподаткування і з тих чи інших причин не можуть бути профінансовані шляхом внутрішніх позик.

³ З метою аналізу причинно-наслідкових зв'язків у відкритій економіці, останню, як правило, поділяють на чотири загальноприйнятих в макроекономіці сектори:

– реальний сектор (real sector), представлений домашніми господарствами та підприємствами, що забезпечує виробництво та пропозицію товарів на внутрішній та світовий ринок.

– бюджетний сектор (fiscal sector), або фіскальний, що служить для перерозподілу доходів і у вузькому розумінні представлений державним бюджетом.

– грошовий сектор (monetary sector), називається ще банківським сектором, представлений центральним і комерційними банками і забезпечує рух грошових потоків.

– зовнішній сектор (external sector), що включає операції із зарубіжними країнами кожного із вище названих секторів і відображається у платіжному балансі.

3.3. Критерії оцінки зовнішньоборгової залежності держави.

Оцінюючи рівень зовнішньоборгової 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). Трактування 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 зовнішньоборгової залежності держави 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 застосуванням певних макроекономічних показників кожною окремою державою;

- ✚ родом заборгованості (державна, приватна, гарантована державою) і джерелами її погашення.

Для аналізу зовнішньоборгової залежності держави Світовий банк використовує Мінімальну стандартну модель (табл. 3.1).

**Мінімальна стандартна модель Світового банку для оцінки
зовнішньоборгової залежності держави**

Назва	Формула	Економічний зміст
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг	EDT / XGS (%)	Демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового пресингу на сальдо платіжного балансу
Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП	EDT / GNP (%)	Показує загальний рівень боргової складової економіки
Відношення загальних платежів з обслуговування боргу до експорту товарів і послуг	TDS / XGS (%)	Коефіцієнт обслуговування боргу, який показує, яка частина валютних надходжень спрямовується у сферу погашення боргу
Відношення відсоткових платежів до ВВП	INT / GNP (%)	Визначає можливість обслуговування зовнішнього боргу
Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг	INT / XGS (%)	Визначає частину валютних надходжень, які використовуються на обслуговування боргу
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу	RES / EDT (%)	Показує чи може країна використовувати свої резерви (і яку їх частину) для погашення зовнішнього боргу
Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг	RES / MGS (%)	Відображає запас фінансової міцності держави
Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу	Short-term / EDT (%)	Показує, яку частку становить короткотерміновий борг у загальній сумі зовнішнього боргу
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	Multilateral / EDT (%)	Відображає питому частку заборгованості міжнародним фінансовим організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу, або, свого роду, залежність держави від фінансування цими організаціями

Наведені 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.

Оцінити безпечність держави за рівнем зовнішньої заборгованості можна шляхом експертних оцінок, порівнюючи боргові індикатори конкретної держави із їх граничними значеннями, що використовуються у світовій практиці. Однак, прогнозна точність зазначених індикаторів та методика їх розрахунку часто не спрацьовує і має виключення (наприклад, Австралія у 30-х роках і Бразилія в 70-х роках ХХ ст. успішно вирішували проблеми обслуговування зовнішнього боргу, не дивлячись

на те, що коефіцієнт обслуговування боргу у них помітно перевищував 20%, і, навпаки, Індонезія в кінці 60-х роках ХХ ст. і Заїр в 1975 році змирилися з банкрутством, хоча їх коефіцієнт обслуговування боргу не перевищував відповідно 10% і 12%). Тому порогові значення боргових індикаторів не потрібно сприймати як єдині загальноприйняті для всіх без винятку країн, оскільки такі показники можуть відображати певний стабільний рівень розвитку економіки держави і реальні перспективи її економічного зростання у майбутньому; натомість, в умовах кризового економічного становища держави, від'ємному сальдо її торгового балансу і достатньо неоднозначних перспективах економічного зростання, наведені індикатори і їх порогові значення не можуть бути вичерпними і потребують постійного доповнення і коректування.

Удосконалюючи систему індикаторів, що характеризують зовнішньоборгову 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 $\frac{3}{5}$ 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 $\frac{3}{5}$ 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. США⁴. Комбінація зазначених вище критеріїв дає змогу класифікувати країни за певними категоріями (див. Табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Класифікація країн за рівнем зовнішньої заборгованості та рівнем доходу

Рівень заборгованості / Рівень доходу	PV/XGS>220% PV/GNP>80%	132%<PV/XGS<220% 48%<PV/GNP<80%	PV/XGS<132% PV/GNP<48%
Низький рівень доходу (ВВП на душу населення менше \$ 765)	Країни з низьким доходом і надмірним боргом SILICs (37 країн)	Країни з низьким доходом і помірним боргом MILICs (12 країн)	Країни з низьким доходом і невеликим боргом LILICs (11 країн)
Середній рівень доходу (ВВП на душу населення \$ 765-9 386)	Країни з середнім доходом і надмірним боргом SIMICs (12 країн)	Країни з середнім доходом і помірним боргом MIMICs (19 країн)	Країни з середнім доходом і невеликим боргом LIMICs (43 країни)

3.4. Механізм та методи реструктуризації зовнішньої заборгованості. Перехід питань управління зовнішнім державним боргом у розряд першочергових зумовлюють необхідність розробки і проведення системи заходів щодо врегулювання проблеми зовнішньої заборгованості. Враховуючи те, що проблема надмірного зовнішнього боргу стала досить відомим і поширеним явищем другої половини ХХ ст., світова практика нагромадила значний досвід щодо управління борговим тягарем вирішення проблеми заборгованості: від найгіршого – абсолютний дефолт (повна відмова від своїх зобов'язань), до дещо кращого, при якому частково списуються борги (однак боржник втрачає частково політичну самостійність та тимчасовий доступ до міжнародного ринку капіталів), та до найкращого із варіантів – реструктуризації, що

⁴ Порогові значення використовуються від 1995 року.

передбачає переоформлення боргу в тій чи іншій формі.

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, що реалізуються в залежності від типів кредиторів і боржників і можуть здійснюватися на базі однієї або комбінації наступних схем (див. рис. 3.4).

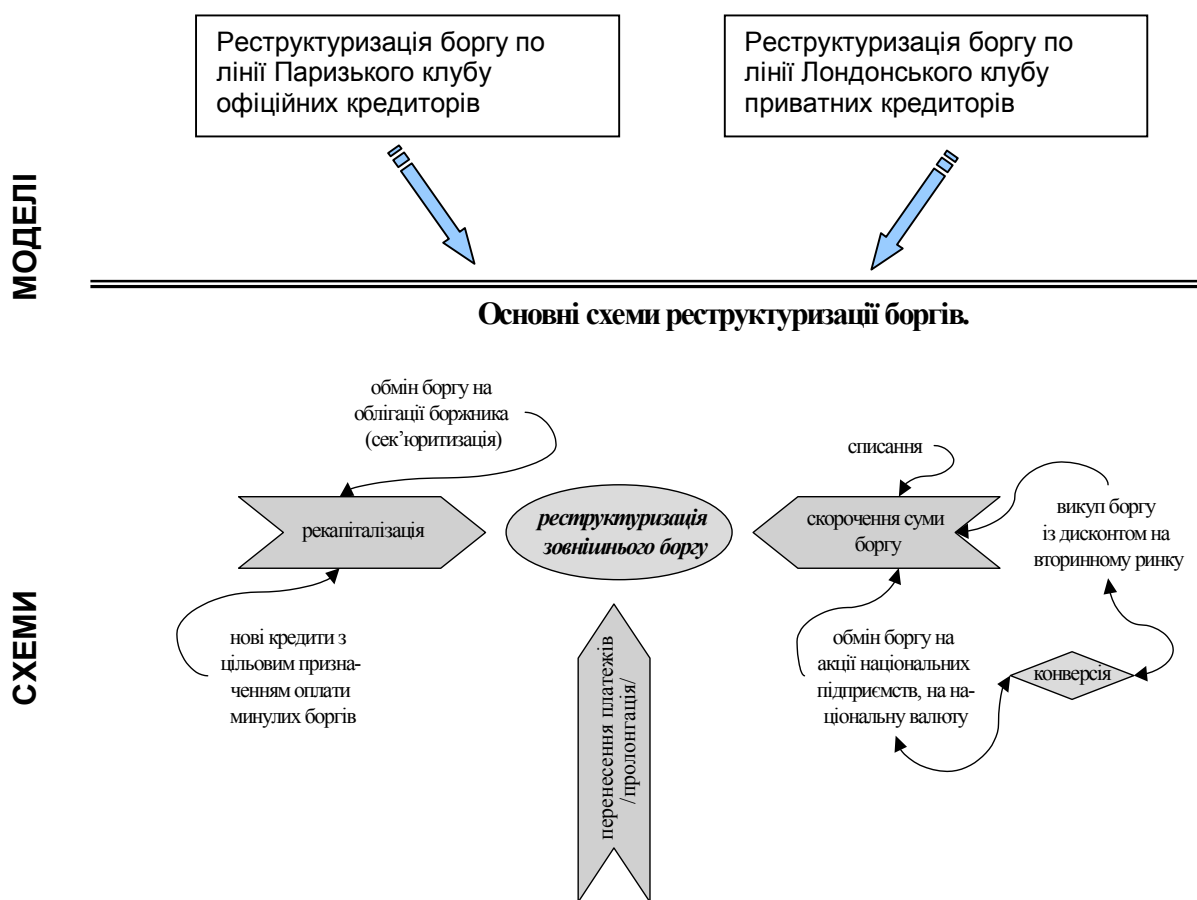


Рис. 3.4 Основні моделі та схеми реструктуризації заборгованості

В залежності від типів кредиторів і боржників розрізняють декілька варіантів реструктуризації зовнішнього боргу. Один із цих варіантів – реструктуризація міжурядових позик і позик, гарантованих урядом у рамках Паризького клубу офіційних кредиторів.

Реструктуризація у рамках Паризького клубу базується на так званому меню (рис. 3.5), що передбачає вибір між зменшенням боргу

(шляхом списання частини основного боргу) чи скороченням його обслуговування за рахунок зниження ставок поточних платежів. Важливою умовою реалізації цих схем є узгодження з МВФ країною-боржником програми економічного розвитку і наявність достатньо переконливого платіжного балансу, який би підтверджував, що у майбутньому реструктуризація заборгованості проводитися більше не буде.

Перші умови переоформлення заборгованості у рамках Паризького клубу були прийняті главами держав і урядів «великої сімки» у червні 1988 року і називалися Торонтоськими. Торонтські умови, що лягли в основу реструктуризації офіційного зовнішнього боргу країн з низьким доходом і надмірною заборгованістю у рамках Паризького клубу передбачали зниження відсоткової ставки на 3,5 відсоткових пункти нижче ринкової, або до $\frac{1}{2}$ ринкової, значне продовження пільгового періоду і періоду погашення (за комерційними ставками), або часткове списання зобов'язань щодо обслуговування боргу (на $\frac{1}{3}$) в період консолідації разом з переглядом умов погашення решти суми за комерційними ставками і на коротший термін, а також поєднання зазначених заходів.

У грудні 1991 року Торонтські умови замінено Лондонськими, які дозволяли боржникам 50%-е списання боргу, або зниження відсоткової ставки таким чином, щоб обслуговування боргу скоротилося на 50%.

Сучасний варіант програми, що пропонується у рамках Паризького клубу країнам з низьким рівнем доходу регламентується Неапольськими умовами, що вступили в дію з січня 1995 року. Ці умови дозволяють суттєво зменшити борговий тягар найбільш вразливих країн шляхом списання основного боргу, або відсоткових виплат на 67%. З 1996 року у рідкісних випадках практикуються Ліонські умови, що передбачають списання боргових зобов'язань на 80%.

У 1990 році відбулися радикальні зміни у політиці Паризького клубу стосовно країн із середнім доходом і надмірною заборгованістю. Прийняті у цьому році Х'юстонські умови допускають можливість погашення країнами-боржниками консолідованих позик у рамках офіційної допомоги розвитку у продовж 20-и років, враховуючи 10-річний пільговий період. Консолідовані експортні кредити і офіційні позики, отримані в рамках офіційної допомоги розвитку, підлягають погашенню у продовж 15 років з періодом відстрочки платежів до 8-и років.

Другий варіант – реструктуризація комерційного боргу у рамках Лондонського клубу приватних кредиторів.

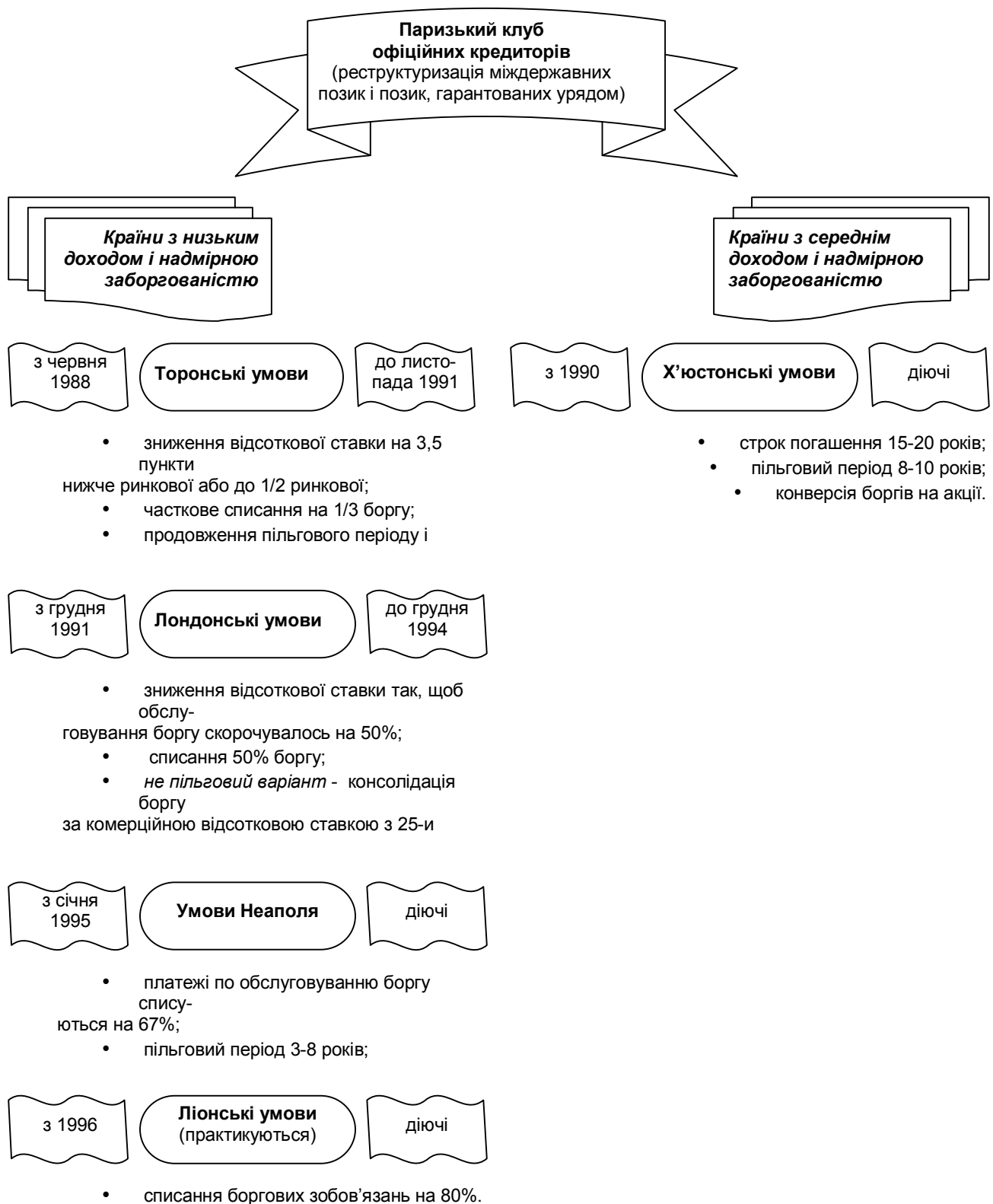


Рис. 3.5. Реструктуризація міждержавних позик і позик, гарантованих урядом в рамках Паризького клубу офіційних кредиторів

Лондонський клуб – міжнародне об'єднання приватних комерційних банків. Спормований 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).

Переоформлення заборгованості комерційним кредиторам здійснюється двома основними способами:

✚ скороченням заборгованості у результаті викупу боргових зобов'язань з дисконтом з вторинного ринку країнами з низьким рівнем доходу за рахунок коштів Фонду скорочення заборгованості Міжнародної асоціації розвитку (МАР) (дане положення стосується лише кредитів, отриманих по лінії МАР); чи конверсії боргів (рис. 3).

✚ зниження боргу і його обслуговування в рамках «плану Брейді», запропонованого адміністрацією США у 1989 році, чи конверсії боргів для країн із середнім рівнем доходу (рис. 4).

Необхідність створення Фонду (1989 р.) було зумовлене наступними причинами: нездатністю боржників обслуговувати зовнішню заборгованість через важке економічне становище; діючі механізми реструктуризації боргів не давали ніяких позитивних зрушень у даній групі країн; відбувався постійний відтік кредиторів через погіршення ситуації.

Програми переоформлення заборгованості по лінії Фонду скорочення заборгованості МАР мають без поворотний разовий характер, тобто шляхи подальшої реструктуризації не розглядаються. Розмір коштів, що виділяються Фондом, обмежений 10 млн. дол. (у

деяких випадках більше), а операції вважаються доцільні, якщо вони дають можливість погасити не менше 85% заборгованості приватним кредиторам. Кошти Фонду використовуються для викупу лише основного боргу у формі середньо- і довгострокових державних зобов'язань приватним кредиторам, а відсотки, нараховані по боргу, погашаються боржником. Кошти Фонду MAP можуть використовуватися на конверсію боргу у програми розвитку національної економіки.

Суть «плану Брейді» полягала в тому, щоб урізноманітнити форми фінансової підтримки країн, що розвиваються, розробити схеми, які дозволять зменшити борг комерційним банкам і платежі щодо його обслуговування. Першою випробувала «план Брейді» Мексика, підписавши в липні 1989 року угоду, у відповідності до якої більша частина боргу іноземним банкам у розмірі 54 млрд. дол. була скорочена на 35% (майже на 19 млрд. дол.), у тому числі і шляхом обміну боргових зобов'язань на акції національних підприємств.

Передбачаються такі форми:

- ✚ викуп боржником певної частини своїх боргових зобов'язань із знижкою (дисконтом) на вторинному ринку;

- ✚ обмін зобов'язань на цінні папери із меншим номіналом чи під більш низькі відсотки (облігації Брейді) з довшим (більше 10 років) періодом обертання і пільговим періодом виплати відсотків;

- ✚ обмін частини боргових зобов'язань і відсотків на національну (неконвертовану) валюту, або на акції національних компаній країн-боржників.

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 $\frac{1}{3}$ 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 елемента «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.

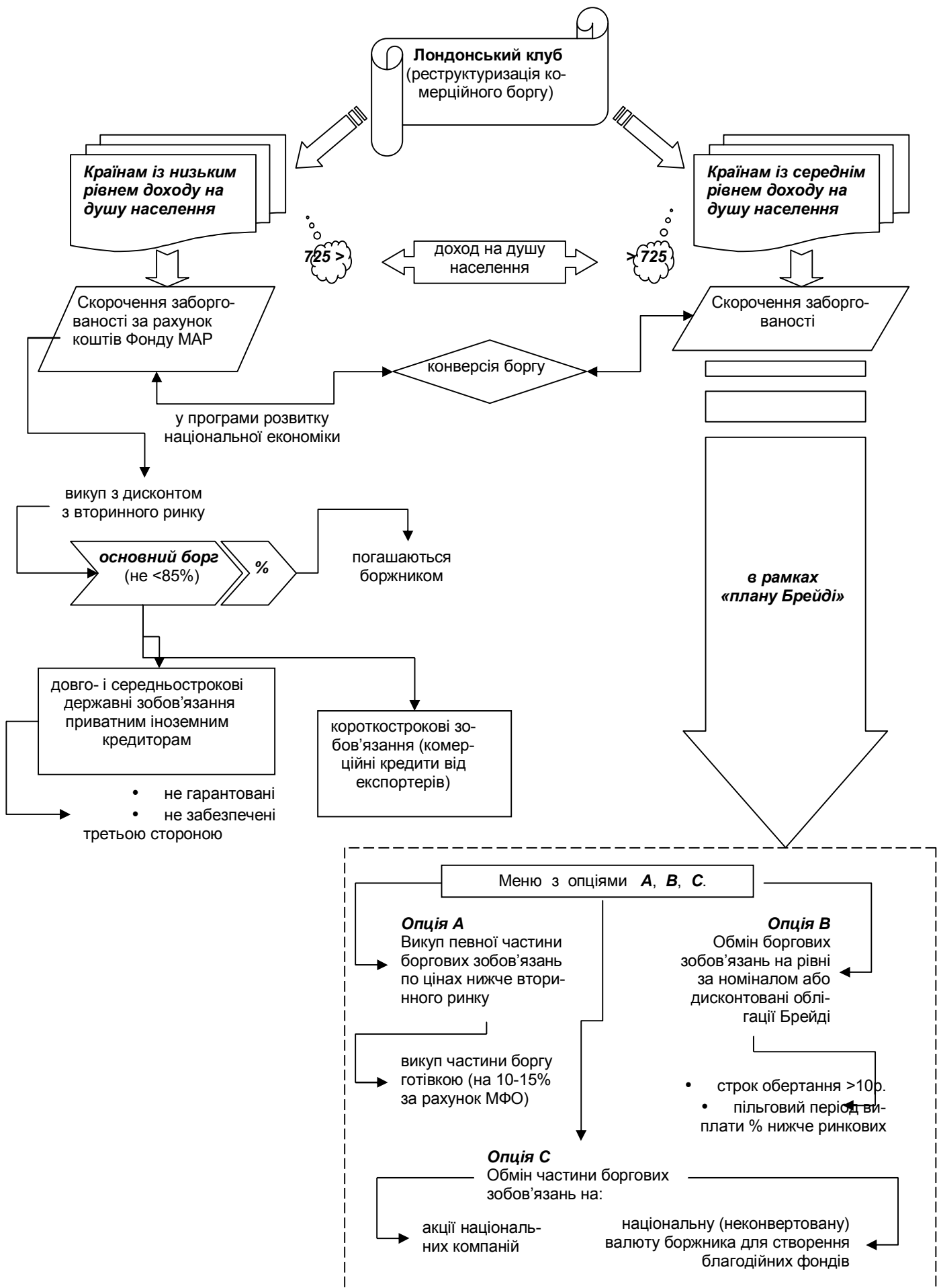


Рис. 3.6. Реструктуризація заборгованості комерційним кредиторам в рамках Лондонського клубу

Серед основних схем реструктуризації зовнішнього боргу найбільшого поширення набули такі:

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

Політика реструктуризації боргу шляхом пролонгації 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). Зупинимось 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.

Контрольні запитання

1. Охарактеризуйте історичні особливості та сучасні тенденції зовнішньої заборгованості країн.
2. У чому полягає економічний зміст зовнішньої заборгованості?
3. Визначте відмінності зовнішнього і внутрішнього боргу з позиції резидентності.
4. Охарактеризуйте методичні підходи Світового банку щодо формування по елементній структури зовнішнього боргу держави.
5. Які джерела виникнення і приросту зовнішньої заборгованості Ви знаєте?
6. Дайте пояснення показників, що використовуються у мінімальній стандартній моделі Світового банку для оцінки зовнішньо-боргової залежності держав.
7. Поясніть механізм дії основних моделей та схем реструктуризації зовнішньої заборгованості.
8. У чому полягають особливості функціонування Паризького і Лондонського клубів кредиторів?

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.

Основні поняття і терміни

Валюта, міжнародна валюта, резервна валюта, міжнародні валютні відносини, валютна система, типи валютних систем, світова валютна система, резервна валюта, міжнародні фінансові організації, конвертованість валют, валютний паритет, валютний курс, валютні обмеження, валютний блок, валютна зона, валютний союз, Європейська валютна система.

4.1. Світова валютно-фінансова система як форма організації міжнародних валютно-фінансових відносин. Функціонування міжнародних фінансів безпосередньо пов'язане з обігом валют – грошових одиниць різних країн (гривня, долар США, євро) та певних її типів (золота, кредитно-паперова), що обмінюються в процесі міжнародного руху товарів та капіталів.

Трансформуючись у валюту міжнародних відносин, національні грошові одиниці стають товаром, продаються і купуються, мають ціну в грошових одиницях іншої країни. Звідси випливає, що валюта як грошовий товар повинна мати не тільки внутрішнє, а й міжнародне визнання. У світовому співтоваристві має існувати довіра до валюти того чи іншого учасника міжнародних зв'язків, тобто переконаність у тому, що її можна обміняти на інші валюти.

Будучи складовою грошово-кредитної сфери держави, впливаючи на стан державного бюджету і макроекономічну динаміку, операції з валютою одночасно постають як ключова форма міжнародних економічних зв'язків. Міжнародний товарообіг і рух факторів виробництва, науково-технічне та гуманітарне співробітництво, культурний обмін і туризм обслуговуються через валютні операції.

Різні форми міжнародних економічних відносин – торгівля товарами та послугами, виробниче та науково-технічне співробітництво, міграція

робочої сили та розвиток світового туризму, рух позичкового капіталу та інвестицій формують міжнародний попит і відповідні пропозиції відносно тієї чи іншої національної валюти.

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.



Рис. 4.1. Класифікація валютних систем за типом організації

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 означатиме 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. Для

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 урегулювання 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 XIX 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. При міжнародних розрахунках здебільшого використовується іноземна валюта – грошові знаки іноземних держав, кредитні та платіжні засоби, які виражені в іноземних грошових одиницях і використовуються в міжнародних розрахункових операціях. З нею пов'язане поняття девіза – будь-який платіжний засіб в іноземній валюті.

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 екю = 1 євро.

Особливою формою міжнародних валютних засобів є резервна (ключова) валюта – загальновизнана 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. Оборотноість 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 монometалізмі – 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 монometалізмі 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. Мірилом 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 єрвалютний 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. Перша половина ХХ ст., що пройшла під знаком світових війн, характеризувалась тенденцією до зміни базової валюти міжнародних розрахунків. Британський фунт стерлінгів, на частку якого припадало близько 80% усіх розрахунків у переказних векселях (тратах) до Першої світової війни, згодом поступився долару США, гегемонія якого тривала до середини 1980 рр. Сьогодні міжнародні розрахунки будуються на мультивалютній основі, де поряд з американським доларом 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. Національними 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. Тому розвиток світової економіки ставить перед світовою валютною системою певні вимоги: забезпечувати міжнародний обмін достатніми обсягами ліквідних платіжно-розрахункових засобів, підтримувати відносну стабільність валютного механізму і його еластичність щодо здатності адаптовуватись до змінних умов світового господарства, відповідати інтересам усіх країн-учасниць. Забезпечення ж даних принципів утруднюється в міру посилення суперечностей в системі світового виробництва та розподілу ресурсів, диференціації силових впливів на світовій арені.

4.4. Еволюція світової валютно-фінансової системи. Перша світова валютно-фінансова система стихійно сформувалася до кінця 19 ст. на базі золотого монометалізму у формі золотомонетного стандарту. Юридично вона була оформлена міждержавною угодою на Паризькій конференції у 1867р., яка визнала золото єдиною формою світових грошей (золотомонетний стандарт).

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.

Саме ці обмеження спричинили заміну першої світової валютно-фінансової системи золотого стандарту золото-девизним стандартом (Генуезька валютна конференція 1922 р.). Сутність його зводиться до того, що поряд із золотом функцію міжнародних платіжних засобів взяли на себе і деякі валюти провідних країн світу.

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.

У період світової економічної кризи 1929–1933 рр. із крахом золотодевизного стандарту єдина світова валютна система перестала існувати. Вона розпалася на валютні блоки – угруповання країн, залежних в економічному, валютному і фінансовому аспектах від держави, що керує ним та диктує йому єдину політику у сфері міжнародних економічних відносин та використовує їх як привілейований ринок збуту, джерело дешевої сировини, вигідну сферу вкладень

капіталу. Валютні блоки, будучи регіональними валютними угрупованнями, вступили в жорстку конкуренцію між собою. Таких регіональних блоків сформувалося три: стерлінговий (на базі британського фунта стерлінгів), доларовий (на базі долара США) і золотий.

Створення валютних блоків пов'язане з дією різних факторів, головні серед яких:

- ✚ торговельні фактори (країна, що очолює блок, є головним торговельним партнером інших країн, які його утворюють. Ця країна закуповує значну частину товарів і послуг, що експортуються іншими країнами, які входять до блоку і являє собою значний і, як правило, стабільний зовнішній ринок);

- ✚ фінансові фактори (більшість країн – членів блоку мають довгострокову заборгованість або перед країною, яка очолює блок, або взаємну заборгованість членів блоку, або зовнішню – перед третіми країнами. Ця заборгованість погашалася у валюті країни-гегемона);

- ✚ економічні фактори (країни, що очолюють той чи інший блок, найбільш індустріально розвинуті та які відносно найменше постраждали за роки всесвітньої кризи і «великої депресії»);

- ✚ політичні фактори (вони склалися історично і традиційно міцно зв'язували країни – члени валютного блоку).

До характерних рис валютного блоку можна віднести:

- ✚ прикріплення курсів залежних валют до валюти країни, що керує угрупованням;

- ✚ здійснення міжнародних розрахунків між країнами блоку у валюті країни-гегемону. Їхні валютні резерви зберігаються в країні-гегемоні;

- ✚ забезпеченням залежних валют у вигляді казначейських векселів та облігації державних позик країни-гегемона.

У 1944 р. у Бреттон-Вуді (США) відбулася міжнародна валютно-фінансова конференція, на якій утворено міжурядову установу при ООН для регулювання валютних відносин – Міжнародний-валютний фонд (МВФ) та започатковано III етап світової валютно-фінансової системи.

На відміну від золотого стандарту Бреттон-Вудська система стала системою золотовалютного, а у подальшому розвитку – золото-доларового стандарту. Це була система типу (N – 1), у якій роль N-валюти відігравав американський долар. США, підтримуючи ціну золота на рівні 35 дол. за унцію, обмежували конвертованість у золото інших валют. Усі інші країни (N – 1) конвертували свої валюти тільки в долар.

Таким чином, була сформована трьохрівнева система, до якої входили золото, долар та інші валюти.

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 лежали ряд 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 відхилятися 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 зростає 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.

Симетричне врегулювання відіграло важливу роль в системі з фіксованими валютними курсами. Це пояснюється двома головними причинами. По-перше, хто саме має вдатися до регулятивних заходів, визначається ситуацією з агрегованим попитом у світовій економіці. За наявності загального перевищення попиту врегулювання краще покласти на дефіцитні країни, знижуючи тим самим інфляційний тиск, який виникає внаслідок перевищення попиту. Якщо світова економіка перебуває в рецесії, то найкращим регулятивним заходом буде розширювальна політика надлишкових країн. По-друге, якщо нерівновага платіжного балансу є результатом вартісних зрушень, то врегулювання треба здійснити в конкретній країні, якою може бути як дефіцитна країна, так і країна з надлишком.

Інша асиметрія пов'язана зі спеціальною роллю резервного центру: він може фінансувати будь-які платіжні дисбаланси через випуск своєї власної валюти, яка потім нагромаджується у центральних банках (N - 1) країн (фундаментальна проблема використання долара як резервної валюти згідно з Бреттон-Вудською системою описана у Парадоксі Тріффіна, або дилемі Тріффіна). На першому етапі створення Бреттон-Вудської системи США фінансували свої дефіцити через збільшення іноземних доларових авуарів. Запровадження в 1976 р. спеціальних прав запозичення (СПЗ) дало можливість запобігти цій асиметрії. Це пояснюється тим, що використання штучно створеного активу – СПЗ – замість національної валюти відвертає отримання сеньйоражу однією країною.

Спосіб урегулювання залишався неясним. Обмінні курси могли змінюватися лише в разі «фундаментальних дисбалансів». Однак у реальному житті валютні курси не відігравали помітної ролі в процесі врегулювання, і їхні зміни застосовувались лише за кризових обставин. До того ж не можна було запроваджувати протекціонізм як засіб коригування нерівноваги платіжного балансу. Отже, дисбаланси мали коригуватися через дефляцію або рефляцію.

Останній ключовий принцип Бреттон-Вудської угоди визначав регулятивну роль міжнародних організацій. Загальноновизнаною стала

думка про доцільність створення міжнародних інститутів для кращого функціонування валютної системи. МВФ було створено з метою вирішення питань валютно-курсової політики та забезпечення короткострокової ліквідності для підтримки платіжних балансів. На МБРР покладалися довгострокове фінансування інвестицій та допомога розвитку. ГАТТ мала вирішувати питання міжнародної торгівлі. Але МВФ та МБРР у своїй діяльності надзвичайно залежали від головних промислово розвинутих країн, зокрема США.

До 1971 р. Міжнародний валютний фонд успішно досягав своїх цілей за допомогою, по-перше, твердих валютних курсів, по-друге, вільній оборотності (конвертованості) валют, і по-третє, за допомогою багатосторонніх кредитів. У грудні 1971 року у Вашингтоні між провідними промислово розвиненими країнами було підписано Смітсонівську угоду. За цією угодою було переглянуті паритети провідних валют. Одні валюти були девальвовані, а інші – ревальвовані, були й валюти, паритет яких не змінився. Доллар США паритет якого не змінювався з 1934 року, було девальвовано на 7.9%. Офіційна ціна унції золота зростає з 35 до 38 доларів.

Передбачалася більша, порівняно з правилами Бреттон-Вудса, гнучкість по двом напрямках. По-перше, пом'якшувався принцип фіксованих паритетів: межі можливих відхилень курсів валют від їх фіксованих паритетів були тимчасово розширені до +/- 2,25 %. По-друге, міжнародна розрахункова грошова одиниця SDR, яка рішенням сесії МВФ (вересень-жовтень 1969 року) вводилася в дію з 1 січня 1970 року, Смітсонівською угодою розглядалась як можлива основа валютної системи нарівні із золотом.

Смітсонівська угода була чинною трохи більше одного року, оскільки носила обмежений, поверховий характер і не могла вирішити проблем, які спіткали світову валютну систему. Але нею було покладено початок роздумам щодо реформи цієї системи.

Були окреслені три фундаментальні причини кризи Бреттон-Вудської валютної системи: динамічно зростаюча нестабільність викликана відсутністю ефективного механізму вирівнювання платіжного балансу, грошово-кредитна політика ФРС США не відповідає ролі долара як ключової світової валюти, штучне збереження країнами з позитивним сальдо платіжного балансу своїх провідних позицій.

Починаючи з 1973 року, валютні курси в країнах-членах МВФ стали рухомими. Згідно статті 4 Статуту МВФ кожен його учасник може вибрати таку систему валютних курсів, яка представляється йому кращою. З 13

березня 1979, коли вступила в силу Європейська валютна система, валюти членів Європейського співтовариства стали орієнтуватися на нову грошову одиницю – ЕКЮ. Емісійні банки країн, що беруть участь в МВФ, зобов'язалися не допускати відхилення їх валют від магістрального курсу по відношенню до ЕКЮ більш ніж на 2,5 % шляхом інтервенції на валютному ринку. З допомогою Європейської валютної системи Європа повинна була перетворитися на зону валютно-політичної стабільності. У 1974 році Бреттон-Вудська валютна система розпалася.

Контури нової валютно-фінансової системи були визначені на нараді представників-членів МВФ у Кінгстоні на Ямайці у січні 1976 р. Кінгстонська угода поклала початок утворенню Ямайської валютної системи, що почала функціонувати після відповідних ратифікацій держав-учасниць з квітня 1978.

Кінгстонською угодою проголошено повну демонетизацію золота у сфері валютних відносин. Скасовано офіційну ціну на золото та фіксацію масштабу цін (золотого вмісту) національно-грошових одиниць, знято будь-які обмеження його приватного використання. Внаслідок цих дій золото перетворилося на звичайний товар, ціна якого у паперових (кредитних) грошах визначається на ринку залежно від попиту, та пропозиції. Відповідно до цього у Нью-Йорку, Чикаго, Токіо та інших центрах світової торгівлі сформувалися міжнародні ринки золота. Золото втратило статус «світових» грошей, але продовжувало й продовжує нині залишатися високоліквідним (резервним) активом.

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 альтернативи не лише щодо золота, а й долара, як міжнародних грошей.

Реальна практика валютних відносин, що здійснювалася на основі Кінгстонських угод, не підтвердила можливість повного витіснення долара з позиції міжнародної валюти. Після 1991р., у США здійснено ряд стабілізаційних заходів, що сприяли зміцненню міжнародних позицій долара.

Особливо важливою ознакою механізму Ямайської системи стало запровадження «плаваючих» курсів національних валют. При цьому надано гнучкості валютним відносинам, можливості ефективної реакції

на зміни співвідношення у вартості національних валют, що постійно відбувалися. Валютна система більш точно стала віддзеркалювати внутрішній стан економіки окремих країн та їх платіжного балансу.

В новій валютній угоді досягнуто принципу поліцентризму розвитку світових валютних відносин: вони, з одного боку, підпорядковані централізованим регулюючим діям МВФ, з іншого – опосередковуються впливом досить розвинутої мережі автономних (регіональних) валютних угруповань.

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.

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: валютнокурсний союз і повну фінансову інтеграцію.

Під валютнокурсним 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 пе-

решкод 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-учасницях, оскільки різниця в темпах зростання грошової маси і продуктивності спричинятиме різницю процентних ставок, що загрожуватиме встановленим валютним паритетами. 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 валютнокурсний союз), інтеграція фінансових ринків (тобто повна фінансова інтеграція), політична інтеграція.

У складі валютної зони, як правило, була держава-гегемон, чия національна валюта ставала законним засобом платежу для інших країн-

учасниць валютної зони. Так, стерлінгова валютна зона утворилася на базі відповідного валютного блоку на початку Другої світової війни після введення у Великобританії валютного контролю без якихось особливих інститутів. У неї входили: у Європі – Великобританія, Ірландія, Ісландія, Гібралтар, Мальта; у Азії – Бахрейн, Сянган (Гонконг), Договірний Оман, Індія, Йорданія, Катар, Кіпр, Кувейт Малайзія, Народна Республіка Південного Йемену (Аден), Оман, Пакистан, Сикким, Сінгапур, Цейлон; у Америці – Антигуа, Барбадос, Гайана, Гондурас Британський, Тринідад і Тобаго, Ямайка; у Африці – Ботсвана, Гамбія, Гана, Замбія, Кенія, Лесото, Лівія, Малаві, Нігерія, Свазіленд, Сьєрра-Леоне, Танзанія, Уганда, Південно-західна Африка, Південно-Африканська Республіка; у Австралії і Океанії – Австралія, Нова Гвінея і Папуа, Нова Зеландія, Самоа Західне. Крім того, в стерлінгову зону входять багаточисельні острівні володіння Великобританії в різних частинах світу.

Країни-члени стерлінгової зони зобов'язувалися забезпечувати не тільки взаємний валютний контроль, а й аналогічні спільні заходи такого контролю щодо третіх країн, які не входили до зони. Між Сполученим Королівством і країнами стерлінгової зони були підписані угоди, які передбачали об'єднання їхніх золотих і валютних резервів, причому країни-учасниці мали право вільно використовувати значну частину цих резервів. Таке об'єднання ставило перед валютним центром зони ряд важливих питань забезпечення ліквідності у відносинах з країнами, що не входять до валютної зони. Центр зобов'язаний був зберігати достатньо валютних резервів для забезпечення платіжних зобов'язань всіх країн валютної зони щодо зовнішнього світу. Тому нерідко коливання платіжних балансів країн-членів зони з країнами, що не входять до неї, примушують центр до таких порушень рівноваги у міжнародних платежах, в яких він безпосередньо не зацікавлений, та часто ставлять його у скрутне становище.

Доларова валютна зона утворилася на початку Другої світової війни на базі доларового валютного блоку. Доларова зона – валютне угруповання капіталістичних країн, головним чином Північної, Центральної і Південної Америки, грошова система і зовнішні розрахунки яких орієнтуються на долар США, займаючи по відношенню до нього підлегле становище. Як і стерлінгова валютна зона, вона не має офіційної юридичної основи у вигляді спеціальних міждержавних угод. Зовнішня торгівля країн доларової зони орієнтується в основному на американський ринок. Основна маса капіталів, вкладених в економіку країн-учасниць зони, також належить США, що забезпечує цій країні

значний, і не тільки суто економічний, вплив на всі країни, що входять до цього регіонального валютного угруповання.

Зона франка – валютне угруповання, очолюване Францією і створена на базі її колишніх колоніальних володінь. Виникла ще в довоєнний період, але склалася після 2-ої світової війни. У 1950 р. між країнами-учасницями була досягнута угода про збереження зони як «добровільного об'єднання» і створення Валютного комітету для координації валютної і кредитної політики країн зони. Окрім Франції, в 1969 р. в зону франка входили Алжир, Туніс, Марокко, Берег Слонової Кістки, Верхня Вольта, Дагомея, Мавританія, Нігер, Сенегал, Того, Малі, Центральноафриканська Республіка, Конго (Браззавіль), Габон, Камерун, Чад; заморські департаменти Франції – Гваделупа, Гвіана Французька, Мартініка, Реюньйон; заморські території Франції – Коморські острови, Нова Каледонія, Полінезія, Сен-Пьер і Мікелон, Уолліс і Футуна. В результаті завоювання більшістю африканських країн політичної незалежності зона втратила свою колоніальну базу: її основний кістяк складають держави, що стали незалежними. Окремі країни почали проводити самостійну валютну і зовнішньоторговельну політику. У Алжирі, Тунісі, Марокко створені власні валюти і національні емісійні інститути, вони розповсюдили валютні обмеження і на країни зони франка. Проте економічні, зокрема торгівельні, стосунки цих країн з Францією продовжують грати істотну роль.

12 держав, що звільнилися, об'єдналися в два валютні союзи – Західноафриканський валютний союз і Валютний союз Екваторіальної Африки і Камеруну. Грошова емісія в цих державах здійснюється відповідно Центральним банком держав Західної Африки і Центральним банком держав Екваторіальної Африки і Камеруну. Грошовою одиницею цих країн стає франк африканського фінансового співтовариства – франк КФА (1 франк КФА = 0,02 французьких франка), який забезпечується французькими франками і вільно обмінюється на франки через «операційний рахунок», відкритий на ім'я центрального банку кожній країні в казначействі Франції. Країни-члени вказаних вище валютних союзів – зобов'язані всю свою виручку в іноземній валюті здавати в централізований пул в казначействі Франції і не мають права змінювати курс франка КФА без згоди Франції. Емісія валюти забезпечується власними резервами в золоті і іноземній валюті і ін. активами.

Розвиток регіональних валютних угруповань спричинив наукову полеміку щодо принципів та критеріїв оптимізації таких інтегрованих

утворень. Концепція оптимальної валютної зони виникла внаслідок дебатів про відносні переваги та недоліки фіксованого валютного курсу порівняно з плаваючим. Оптимальність розглядалася як сукупність макроекономічних умов, що забезпечують внутрішню та зовнішню рівновагу відкритої економіки. На думку М. Фрідмена, якщо ціни та заробітна плата в країні не гнучкі, то рівновага відкритої економіки підтримується через механізм плаваючих валютних курсів. У протилежному випадку, якщо за аналогічних умов країна буде використовувати фіксований валютний курс, коригування платіжного дисбалансу призведе до зростання безробіття та інфляції.

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-учасницями. 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.

Відкритість економіки характеризується її участю в міжнародній

торгівлі. Ступінь відкритості економіки вимірюється часткою зовнішньої торгівлі у ВВП, співвідношенням обсягу торговельних і неторговельних товарів, граничною схильністю до імпорту. Високий ступінь зовнішньої відкритості економіки означає, що запровадження плаваючого валютного курсу може погіршувати стан платіжного балансу, оскільки коливання курсу негативно впливає на стабільність цін. Таким чином, для відкритої економіки доцільною є фіксація валютного курсу.

Існує думка, що країна отримує більші переваги від вступу до валютного союзу за умови високої диверсифікованості товарної структури її експорту та імпорту. Диверсифікація забезпечує сталий характер експортних надходжень та імпортних витрат, а отже і стабільність платіжного балансу. Це означає меншу потребу в змінах валютного курсу для підтримки зовнішньої рівноваги.

Щодо рівня інфляції, то вважається, що за подібних рівнів інфляції вступ до валютного союзу є бажаним, оскільки, згідно з теорією паритету купівельної спроможності, немає потреби в змінах валютного курсу. Але якщо в країні високий рівень інфляції, плаваючий валютний курс сприятиме збереженню її міжнародної конкурентоспроможності.

4.6. Становлення Європейської валютної системи. Однією з особливостей валютних відносин кінця 70-х років ХХ ст. була поява поряд із міжнародною валютною системою регіонального валютного угруповання, що мало назву Європейська валютна система (згодом – Економічний і валютний союз). Європейська валютна система являла собою певні правила розрахунків між країнами, що входили до Європейського економічного співтовариства (ЄЕС).

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 межа їх відхилення.

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).

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 взаємодомовлених 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). 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. У рамках цієї системи діяла власна міжнародна

кредитно-розрахункова одиниця ЕКЮ (European Currency Unit), курс якої визначався через стандартний кошик валют країн ЄС. ЕКЮ відігравала центральну роль у системі. Вона включала набір валют держав-членів, які розподілялися пропорційно економічному стану певної країни. Точна цінність кожної валюти розраховувалася щодня, а курси публікувались в Офіційному журналі Європейського Співтовариства. У приватних операціях ЕКЮ була захистом як громадян, так і бізнес-сектору від коливань обмінних курсів. У банківській системі ЕКЮ працювала як євровалюта, що використовувалася для приватних заощаджень та для заощаджень підприємств.

За допомогою ЄВС стало можливим досягнення стабільності внутрішньої ціни та зовнішнього обмінного курсу внаслідок системи встановлених, але гнучких ставок при регулюванні, які спираються на різноманітні засоби та механізми кредитного втручання. Зобов'язання, які накладаються на держави-члени цією системою, як і самі засоби, за допомогою яких здійснюється їхня діяльність, призвели до значної консолідації економічної та валютної політики держав-членів. У 80-ті роки до Співтовариства увійшла Греція, Іспанія та Португалія. У грудні 1987 р. у Брюсселі Європейською радою було прийнято Єдиний європейський акт, який передбачав завершення створення європейського внутрішнього ринку. 13 червня 1988 р. Рада міністрів Співтовариства досягла згоди щодо повної лібералізації руху капіталів з 1 липня 1990 р.

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 сходинок 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. Ураховуючи ці основні завдання, ЄЦБ здійснює власну діяльність, а

також співпрацює з національними центральними банками. ЄЦБ та національні центральні банки зони євро відомі під об'єднуючою назвою «Євросистема».

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 (Trans-European 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.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення міжнародних валютних відносин.
2. Назвіть складові національної та світової валютної систем.
3. Охарактеризуйте відомі вам типи валютних систем.
4. Коли вперше сформувалась світова валютна система, які її структурні принципи?
5. В чому полягають спільні та відмінні риси Генуезької і Паризької валютних систем?
6. Назвіть принципи функціонування і розпаду Бреттон-Вудської валютної системи.
7. Охарактеризуйте принципи функціонування Ямайської валютної системи.
8. Що таке валютна інтеграція, які існують її форми?
9. В чому полягає сутність критеріїв оптимальності валютної зони?
10. Які структурні і функціональні особливості європейської валютної системи Вам відомі?

ТЕМА 5

ФІНАНСОВА І МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА ЄВРОПЕЙСЬКОГО ВАЛЮТНОГО СОЮЗУ


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

Основні поняття і терміни

Валютно-фінансова інтеграція, конвергенція, валютний союз, валюта, європейська валютна система, Маастрихтський договір, Європейський центральний банк, монетарна політика, фінансова система, Єврозона, угоди РЕПО, фіскальна політика.

5.1. Валютно-фінансова інтеграція в Європі: історичні, економічні та інституційні засади. Створенню Європейського валютного союзу передувало багатоетапний процес інтеграції в економічній, фінансовій та грошовій сферах, який було започатковано в Європі ще в перші повоєнні роки. Його результатом стали передача центральними банками країн-членів валютного союзу повноважень Європейському центральному банку щодо розробки й проведення єдиної монетарної політики та скасування національних валют цими країнами на користь спільної європейської грошової одиниці – євро.

Європейські валютні союзи мають глибокі історичні корені. 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 характерні такі ознаки: 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 договором 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 союзіві, 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 двохсторонній 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 внутрішньоєвропейського 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. ХХ 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 імпортних 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 акта. Він передбачав реформування Римського договору за двома головними векторами:

- 1) формування розгалуженої інституційно-організаційної структури;
- 2) 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.

Упродовж 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 (див. табл. 1):

✚ 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).

Таблиця 5.1

Цілі грошово-кредитної політики у країнах ЄС у 1998 р.

Країна	Монетарний цільовий орієнтир	Цільовий орієнтир у сфері валютного курсу	Цільовий орієнтир інфляції
Бельгія	-	X	-
Люксембург	-	X	-
Данія	-	X	-
Німеччина	X	-	-
Фінляндія	-	-	X
Франція	X	X	-
Греція	X	-	-
Велика Британія	-	-	X
Ірландія	-	X	-
Італія	X	-	-
Нідерланди	-	X	-
Австрія	-	X	-
Португалія	-	X	-
Швеція	-	-	X
Іспанія	-	X	X
ЄСЦБ	X	-	X

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 (M3), 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 євросоні, 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.

Виокремлюють дві головні складові валютного союзу між двома і більше країнами:

✚ валютнокурсний 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 розміщувати 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-учасницях;

✚ 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-учасницями 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 змогу зменшити ризик розмежування реальної і фінансової сфер та ризиків неплатоспроможності банків. Для цього об'єднана Європа ухвалила низку директив щодо власних фондів кредитних організацій, показників платоспроможності. Посилення фінансової регламентації 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 (monetary policy) представляє собою один із видів стабілізаційної або антициклічної політики (поряд з фіскальною, зовнішньоторговельною, структурною валютною та іншими), спрямованою на згладжування економічних коливань. Метою стабілізаційної монетарної політики держави виступає забезпечення: стабільного росту цін; повної зайнятості ресурсів; стабільність рівня цін;

рівновага платіжного балансу.

До складу ЄСЦБ входить ЄЦБ і національні центральні банки всіх держав членів ЄС. Вираз «Євросистема» означає ЄЦБ і НЦБ тих держав – учасниць, які ввели у себе в обіг євро.

Сьогодні існує два різних поняття «Євросистема» та ЄСЦБ. Таке розмежування зумовлено тим, що окремі країни – члени ЄС не перейшли на єдину європейську валюту. Відтак, поняття Єврозона означає простір, який складається з держав – членів ЄС, які вже ввели в обіг євро.

Головним завданням ЄСЦБ є підтримання цінової стабільності. Для забезпечення цінової стабільності, ЄСЦБ повинна сприяти проведенню загальної економічної політики Співтовариства, з метою досягнення наступних цілей:

- ✚ досягнення високого рівня зайнятості;
- ✚ досягнення стійкого не інфляційного росту;
- ✚ досягнення високої конкурентоспроможності та конвергенції економіки.

Забезпечення цінової стабільності – важливий вклад, який може внести грошово-кредитна політика у створення сприятливих економічних умов і досягнення високого рівня зайнятості.

На Євросистему покладено наступні основні завдання:

- ✚ формування і практична реалізація грошово-кредитної політики в Єврозоні;
- ✚ проведення валютних операцій;
- ✚ забезпечення достатніх валютних резервів держав – членів і управління ними;
- ✚ сприяння безперебійному функціонуванню платіжних систем.

ЄЦБ здійснює збір статистичної інформації необхідної для виконання Євросистемою покладених на неї завдань від національних урядів, або безпосередньо від економічних суб'єктів. Крім того, Євросистема покликана сприяти послідовному проведенню політики органами, які відповідають за здійснення пруденційного нагляду⁵ за діяльністю кредитних установ і за забезпеченням стабільної фінансової системи.

За згодою ЄЦБ, НЦБ можуть приймати участь у міжнародних валютно-фінансових організаціях. При цьому, ЄЦБ визначає форми

⁵ Пруденційний нагляд - це система банківського нагляду, при якій головна увага органів нагляду зосереджується на регулярному проведенні оцінки загального фінансового стану, результатів діяльності та якості керівництва. Методика пруденційного нагляду вивчає дотримання банком вимог чинного законодавства, нормативних актів Національного банку України, економічних нормативів тощо.

участі Євросистеми у міжнародній співпраці.

Розробка, проведення і практична реалізація грошово-кредитної політики здійснюється двома керівними органами ЄЦБ: Радою керуючих ЄЦБ і Виконавчою радою ЄЦБ. Третій керуючий орган ЄЦБ – це Гральна Рада.

В обов'язки Ради керуючих ЄЦБ входять:

- ✚ прийняття рішень, необхідних для забезпечення виконання завдань, покладених на Євросистему;
- ✚ формування грошово-кредитної політики в Єврозоні.
- ✚ Формування грошово-кредитної політики для Єврозони включає в себе прийняття рішень, які стосуються «проміжних цілей грошово-кредитної політики, ключових процентних ставок і створення резервів» у Євросистемі.

Виконавча рада:

- ✚ здійснює грошово-кредитну політику у відповідності до директивних вказівок і рішень Ради керуючих, з ціллю цього надає необхідні інструкції НЦБ в Єврозоні;
- ✚ відповідає за поточні справи ЄЦБ;
- ✚ приймає на себе повноваження делеговані йому Радою керуючих.

Генеральна рада покликана сприяти:

- ✚ координації грошово-кредитної політики (держав – членів, які ще не запровадили євро) з метою забезпечення цінової стабільності;
- ✚ збору статистичної інформації;
- ✚ проведенню підготовчої роботи по встановленню фіксованих обмінних курсів для валют країн – членів, які не перейшли на євро.

Вплив грошово-кредитної політики на економіку можна охарактеризувати таким чином: центральний банк – єдиний емітент банкнот і єдине джерело банківських резервів, тобто він володіє можливістю поповнення грошової бази. Завдяки цій монополії, центральний банк може впливати на кон'юнктуру грошового ринку та регулювати короткострокові процентні ставки.

В короткотерміновій перспективі, коли своїми діями ЄЦБ викликає зміни процентних ставок грошового ринку, включаються відповідні механізми і починають реагувати економічні суб'єкти, що в кінцевому значенні, здійснює вплив на динаміку таких економічних показників, як обсяг виробництва і ціни. Цей процес відомий як «трансмисійний механізм грошово-кредитної політики»..

Слід відмітити, що в довгостроковій перспективі, тобто після того,

як економіка переналаштувалась на новий ритм, зміна кількості грошей в економіці (за інших рівних умов) проявляється у зміні загального рівня цін, що викликає постійні зміни таких реальних показників, як обсяг виробництва або рівень безробіття. Зміна обсягу грошей в обігу в кінцевому випадку представляє собою зміни одиниці виміру, яка жодним чином не впливає на всі інші показники.

В довгостроковій перспективі центральний банк не може впливати на темпи економічного росту шляхом зміни грошової маси. З цього можна зробити висновок, що в кінцевому результаті інфляція представляє собою прояв монетарного характеру.

Мета забезпечення цінової стабільності пов'язана з підтримкою загального рівня цін в економіці і недопущення, як зтяжної інфляції, так і зтяжної дефляції. Цінова стабільність зростає зростанню економічної активності і зайнятості декількома шляхами.

Оскільки Рада керуючих ЄЦБ відповідає за прийняття рішень з питань грошово-кредитної політики для підтримання цінової стабільності, важливо представити яким чином грошово-кредитна політика впливає на зміну цін. Процес за допомогою якого вирішення питань грошово-кредитної політики практично впливає на економіку, в цілому, називається трансмісійним механізмом грошово-кредитної політики. Окремі ланки за якими передаються «імпульси» грошово-кредитної політики, отримали назву «каналів передаточного механізму».

Основні канали передаточного механізму грошово-кредитної політики у спрощеній схематичній формі зображені в лівій частині рисунку 5.1. Ланцюжок причинно-наслідкових зв'язків, який вибудовується між рішеннями у сфері грошово-кредитної політики та цінами починається зі зміни офіційних відсоткових ставок, які встановлюються центральним банком для власних операцій. Такі операції передбачають надання грошових коштів банкам. Банківська система має потребу у грошових коштах, емітованих центральним банком, для задоволення потреб населення в готівці, проведення небанківських розрахунків і виконання вимог, які стосуються формування мінімальних резервів на рахунках центральних банків. Враховуючи монопольне право центрального банку на формування грошової бази, він може встановлювати будь-яку процентну ставку для своїх операцій. Оскільки, своїми рішеннями ЦБ впливає на вартість ліквідних активів для банківської системи, то банки перекладають свої витрати на клієнтів шляхом підвищення відсоткових ставок на кредитні ресурси.

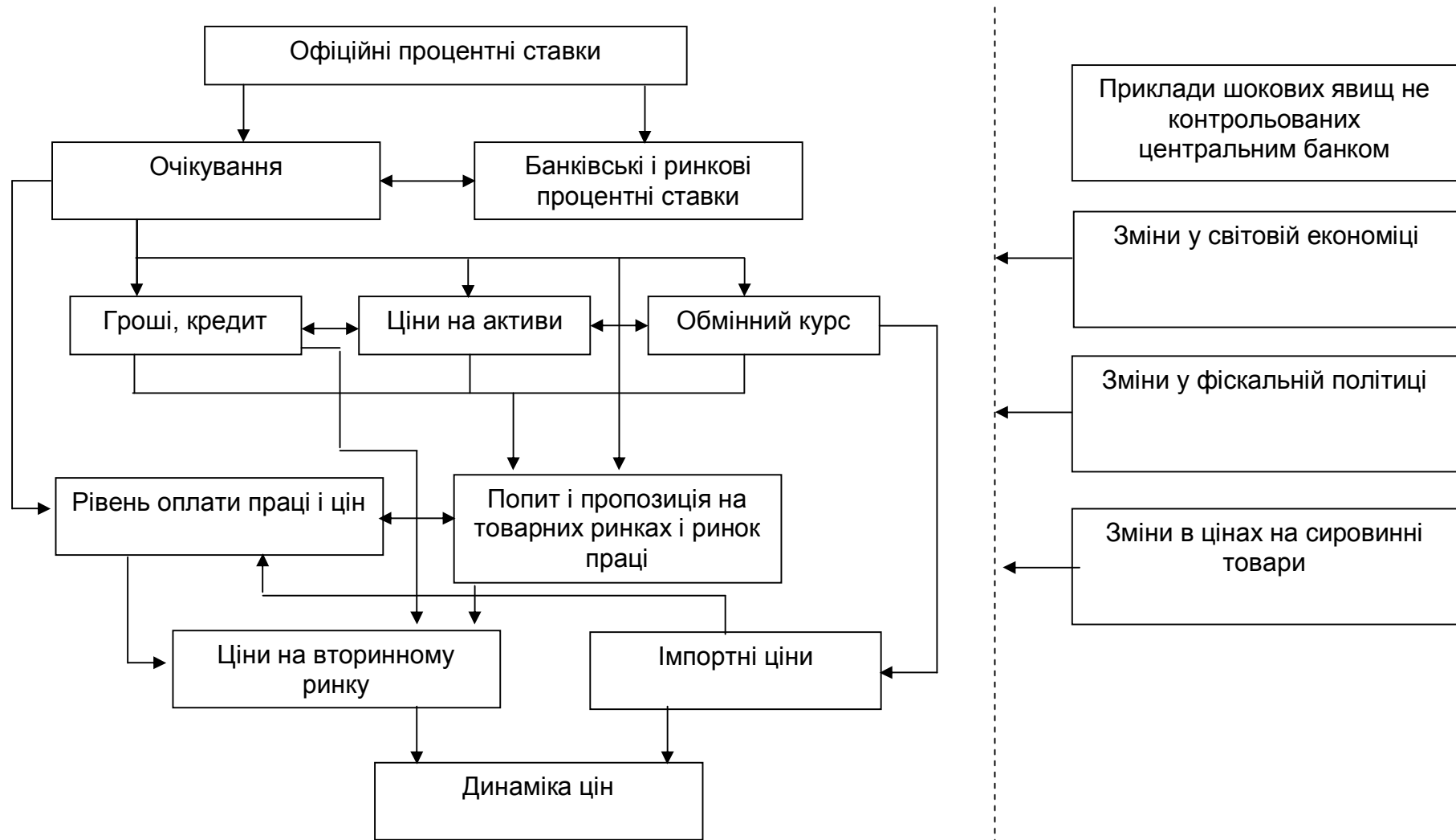


Рис. 5.1. Схема дії передавального (трансмісійного) механізму від процентних ставок до цін

Завдяки існуючому механізму центральний банк може визначати правила гри на грошовому ринку, а також регулювати діючі на ньому процентні ставки. Зміна ставок грошового ринку впливає на інші процентні ставки по різному. Наприклад, зміна ставки грошового ринку впливає на відсоткові ставки банків за короткостроковими кредитами і депозитами. Крім того, очікування зміни офіційних процентних ставок в майбутньому впливає на ринкові ставки за довгостроковими кредитами, оскільки, в них закладено очікування майбутніх змін процентних ставок за короткостроковими кредитами. Однак прямого впливу на процентні ставки за фінансовими інструментами з довготривалими термінами погашення (н-д, на дохідність державних облігацій зі строком погашення 10 років або банківські ставки за довгостроковими кредитами) зміна процентних ставок грошового ринку не здійснює. Ці ставки значною мірою визначаються ринковими очікуваннями по відношенню до довгострокових темпів росту і інфляційних тенденцій в економіці.

Зміна процентних ставок і цін на фінансові активи впливає на поведінку домашніх господарств і фірм в плані нагромадження або витрачання наявних фінансових ресурсів, або їх вкладання у фінансові активи. При підвищенні процентних ставок зазначеним вище суб'єктам не вигідно отримувати кредити для споживання чи фінансування інвестицій. При збереженні високих процентних ставок домашнім господарствам вигідніше не витратити, а накопичувати поточні доходи на ощадних рахунках, оскільки збереження починають приносити більш високі прибутки. Крім того, зміна процентної ставки може впливати на пропозицію кредитних ресурсів. Оскільки деякі позичальники в майбутньому не будуть спроможними погасити заборгованість, банки зобов'язані будуть відмовляти таким позичальникам.

Коливання цін на активи може непрямо – через доходи і вартість накопиченого багатства – впливати на рівень споживання та інвестицій. Наприклад, при підвищенні вартості акцій на фондовому ринку домашні господарства, які вклали гроші в акції, зможуть примножити свої доходи та збільшити обсяги споживання. І навпаки, при зниженні вартості акцій домашні господарства можуть скоротити споживання.

Коливання валютного курсу впливає на рівень інфляції трьома шляхами. По-перше, коливання валютного курсу може безпосередньо впливати на ціни імпортованих товарів на внутрішньому ринку. При підвищенні валютного курсу ціни на імпортні товари зазвичай падають, що безпосередньо сприяє зниженню рівня інфляції при умові, що такі товари використовуються виключно для споживання.

По-друге, якщо імпортовані товари використовуються в процесі виробництва в якості комплектуючих або сировини, то зниження на них закупівельних цін може призвести до зниження цін на готову продукцію.

По-третє, наслідки коливання валютного курсу можуть також проявлятися через вплив на конкурентоспроможність товарів на світовому ринку. Якщо в результаті підвищення валютного курсу товари вітчизняного виробництва стають менш конкурентоспроможними з врахування рівня цін на світовому ринку, то це як правило веде до зниження на них зовнішнього попиту і відповідно, загального рівня попиту в масштабах всієї економіки.

Наскільки сильно коливання валютного курсу буде впливати на рівень цін, залежатиме від степені відкритості економіки для міжнародної торгівлі. Для великих і відносно закритих валютних зон, таких як Єврозона, наслідки коливань валютного курсу має, як правило, менше значення, чим для невеликої країни з відкритою економікою.

Очевидно, що ціни на фінансові активи визначаються не тільки грошово-кредитною політикою, але й багатьма іншими факторами, при цьому ці фактори часто впливають на зміну самого валютного курсу.

Інші шляхи, за допомогою яких грошово-кредитна політика може впливати на динаміку цін, пов'язані, головним чином, з регулюванням довгострокових інфляційних очікувань приватного сектору. Якщо дії центрального банку по здійсненню основних цілей користуються високим ступенем довіри населення, то в даному випадку грошово-кредитна політика може стати могутнім інструментом впливу на динаміку цін, орієнтуючи очікування економічних суб'єктів на визначений рівень інфляції в майбутньому та впливаючи таким чином на рівень заробітної плати і цін. Впевненість у можливості центрального банку забезпечити підтримання цінової стабільності у довгостроковій перспективі має вирішальне значення. Тільки за наявності у економічних суб'єктів впевненості у тому, що центральний банк зможе та має наміри підтримати цінову стабільність, ріст інфляційних очікувань буде жорстко обмежений стабільними цінами. В свою чергу це буде впливати на рівень заробітної плати і цін в економіці, або в умовах цінової стабільності економічним суб'єктам не має необхідності підвищувати ціни і ставки заробітної плати, для перестраховування від можливого росту інфляції. З цієї точки зору, довіра до центробанку створює сприятливі умови для виконання цілей грошово-кредитної політики.

Центральним банкам приходится мати справу з різними економічними факторами і тим паче з їх хитросплетінням. За таких

обставин при випрацюванні рішень та з метою самоконтролю вони також часто керуються простими практичними правилами. Відповідно до одного з них, в середньостроковій перспективі інфляція завжди представляє собою явище монетарного характеру. Відповідно, центральним банкам надаються рекомендації з моніторингу за розвитком ситуації в грошово-кредитній сфері, щоб оцінювати інфляційні тенденції. Хоча застосування техніко-економічних методів для визначення кількісних показників ефективності роботи передаточного механізму і його каналів принесло в останнє десятиріччя велику користь, отримані за їх допомогою результати лише частково відкрили, у який спосіб відбуваються ті чи інші процеси. Крім того, порівняно з іншими центральними банками, ЄЦБ діє в умовах невизначеності, оскільки він взяв на себе відповідальність за абсолютну нову валютну зону.

В світовій практиці грошово-кредитного регулювання існують чітко визначені індикатори, які можуть свідчити про інфляційні процеси в майбутньому. Наприклад, зміна цін на нафту та інші сировинні товари, або зміна регульованих цін в короткостроковому плані можуть безпосередньо впливати на рівень інфляції. Аналогічним чином, зміни в світовій економіці або фіскальній політиці можуть впливати на сукупний попит, і як наслідок на рівень цін. Крім того, рівень цін на фінансові активи і валютний курс залежать не тільки від грошово-кредитної політики, але й від інших факторів. Тому, при реалізації грошово-кредитної політики необхідно не тільки слідкувати за тим, як передаточний механізм забезпечує практичну реалізацію змін в самій політиці, але й враховувати всі інші зміни, які можуть впливати на рівень інфляції в майбутньому.

При виборі курсу грошово-кредитної політики завжди необхідно враховувати характер, масштаби і тривалість дії негативних факторів на економіку. Однією з важливих задач ЦБ є розуміння того, під дією яких факторів в даний момент складається кон'юнктура цін з тим, щоб з врахуванням цього приймати необхідні рішення в межах грошово-кредитної політики.

Сьогодні задачею ЄЦБ – є підтримання цінової стабільності в середньостроковій перспективі, з цією метою Рада керуючих ЄЦБ повинна впливати на кон'юнктуру грошового ринку і, відповідно, на рівень короткострокових відсоткових ставок. При цьому, ЦБ постійно приходиться діяти в умовах практично повної непередбачуваності, причому, як по відношенню до потенційних джерел шоків явищ, так і у відношенні існуючого причинно-наслідкового зв'язку, прямих та

непрямих, між різними макроекономічними змінними. З врахуванням перелічених обставин виділяють декілька головних особливостей успішної грошово-кредитної політики.

По-перше, грошово-кредитна політика буде більш ефективною, якщо вона буде жорстко фіксувати інфляційні очікування. Для цього ЦБ необхідно визначати свою ціль, розробляти та послідовно застосовувати на практиці порядок проведення грошово-кредитної політики, а також чітко та ясно інформувати про це. Тільки у такий спосіб можна завоювати високий рівень довіри, без якого неможливо впливати на очікування економічних суб'єктів.

По-друге, оскільки передаточний механізм спрацьовує із затримкою, зміни, які вносяться в грошово-кредитну політику, проявляються на рівні цін лише після тривалого терміну часу (декількох кварталів або років). Це означає, що ЦБ повинні розуміти, яку політику їм слід проводити сьогодні для забезпечення цінової стабільності в майбутньому, коли передаточний механізм спрацює. В даному розумінні грошово-кредитна політика повинна бути спрямована на перспективу.

Як і любий ЦБ, в діяльності ЄЦБ неодмінно повинен бути присутній елемент невизначеності, в тому числі і по відношенню до достовірності економічних показників, структури економіки і порядку роботи передаточного механізму грошово-кредитної політики. Тому, успішна грошово-кредитна політика повинна будуватись на широкій основі, з використанням всієї необхідної інформації, яка дозволяє скласти правильне бачення про те, під впливом, яких факторів виникають ті чи інші зміни в економіці. Успішна грошово-кредитна політика не може опиратись на одну економічну модель.

ЄЦБ затвердив стратегію грошово-кредитної політики, яка покликана забезпечити послідовний і систематичний підхід до прийняття рішень в галузі грошово-кредитної політики. В основі даної стратегії лежать перераховані вище загальні принципи з тим, щоб ЦБ мав можливість виконати поставлені перед ним задачі. Мета стратегії – забезпечити всеосяжну нормативно-правову базу для прийняття рішень про необхідний рівень процентної ставки за короткостроковими кредитами.

Перший елемент стратегії ЄЦБ в галузі грошово-кредитної політики стосується кількісного визначення цінової стабільності. Крім того, ця стратегія також передбачає порядок, відповідно до якого Рада керуючих зобов'язана провести оцінку всієї необхідної інформації і аналітичних звітів для прийняття рішень про перспективи грошово-кредитно ї

політики, та забезпечити цінову стабільність. З цією метою стратегія також передбачає чіткий порядок роз'яснень прийнятих рішень в простій та доступній формі.

Економіка постійно відчуває на собі вплив в значній мірі непередбачуваних шоківих явищ, які також впливають на динаміку цін. З іншого боку, грошово-кредитна політика також може впливати на динаміку цін, але із значною затримкою. В таких умовах жоден ЦБ не може постійно втримувати інфляцію на якомусь одному чітко визначеному рівні, або за короткий термін вернутись на той самий рівень. Отже, грошово-кредитна політика повинна діяти з випередженням і може підтримувати цінову стабільність лише протягом тривалих періодів часу. Саме така логіка лежить в основі спрямованості ЄЦБ на середньострокову перспективу.

Для правильного реагування на шоківі явища, які дестабілізують економіку, грошово-кредитна політика повинна враховувати характер і масштаби таких явищ. Для більшості шоківих явищ (н-д, різкі зміни попиту, в результаті яких показники виробництва і рівня цін починають рухатись в одному напрямку) часто буває достатньо простого оперативного реагування, яке не тільки забезпечить підтримання цінової стабільності, але й допоможе стабілізувати ситуацію в економіці. Відомі й інші види шоківих явищ (н-д, різке підвищення цін на нафту, яке викликає ріст цін на всі інші товари), після яких показники рівня виробництва та рівня цін починають рухатись в протилежних напрямках. Різкі відповідні міроприємства для відновлення цінової стабільності в короткий термін може в цих умовах обернутись значними витратами у вигляді зростання волонтильності виробництва та зайнятості, що у віддаленій перспективі може також згубно позначитись на динаміці цін. Відповідно до загальної точки зору, в таких випадках реакція грошово-кредитної політики повинна бути плавною, що дозволить уникнути небажаного зростання волонтильності в реальній економіці та забезпечить цінову стабільність в більш довготерміновій перспективі. Таким чином, спрямованість на середньострокову перспективу також забезпечує ЄЦБ необхідну гнучкість для правильного реагування на можливі шоківі явища, які можуть виникати в економіці.

Відомі також інші стратегії грошово-кредитної політики, які застосовуються або застосовувались раніше іншими ЦБ. Деякі з них розглядались ЄЦБ до того, як було віддано перевагу на користь двокомпонентної стратегії, спрямованої на підтримку цінової стабільності. Однією з таких альтернативних стратегій виступає, так

зване, «монетарне таргетування». На практиці це означає, що ЦБ змінюючи відсоткові ставки, намагається прискорювати або сповільнювати темпи приросту грошової маси, наближуючи їх до конкретного, завчасно оголошеного рівня. Цей цільовий рівень визначається з розрахунку, що ціни при ньому залишаються стабільними. Така стратегія будується на двох припущеннях:

✚ по-перше, в середньостроковій перспективі повинно зберігатись стабільне співвідношення між грошовою масою і рівнем цін (н-д, у вигляді відповідного рівняння грошового попиту). Якщо це так, то тоді можна розрахувати криву зміни грошової маси, за якої буде забезпечено збереження цінової стабільності;

✚ по-друге, засобами грошово-кредитної політики можна контролювати грошову масу в обігу, в тому числі, протягом порівняно коротких відрізків часу.

За одночасного виконання цих двох умов ЦБ може шляхом зміни офіційної облікової ставки утримувати зростання грошової маси в межах обумовлених граничних рівнів, завдяки збереженню стійкого співвідношення між грошовою масою і рівнем цін.

Проте, ЄЦБ не пішов шляхом монетарного таргетування, таке рішення свідчить проте, що грошова маса – важливий але не єдиний макроекономічний показник, який слід враховувати при прийнятті рішень з питань грошово-кредитної політики, спрямованої на забезпечення цінової стабільності.

Інша стратегія – безпосереднє «інфляційне таргетування». В даному випадку грошово-кредитна політика реагує не на зміни обсягу грошової маси, а спостерігає за тим, наскільки відхиляється сам рівень інфляції від цільового показника, який публікується у пресі. ЦБ, які використовують даний підхід, як правило доводять прийняті ними рішення з питань грошово-кредитної політики до інших учасників ринку шляхом більш чи менш механічного реагування у тому випадку, якщо за їхніми прогнозами рівень інфляції буде відхилятися на декілька пунктів від запланованого на визначений термін цільового показника. За такої стратегії більше уваги приділяється як всередині ЦБ так і зовні – інфляційним прогнозам.

Третя стратегія, яка передбачає встановлення цільових показників для валютного курсу, застосовувалась декількома європейськими країнами в контексті курсового механізму Європейської валютної системи до створення Валютного союзу. Для малих країн з відкритою економікою, важливе місце в якій займає виробництво та споживання

товарів, які обертаються на світовому ринку, коливання валютного курсу можуть впливати на загальний рівень цін за рахунок змін цін на імпорт. Стратегія заснована на встановленні цільових показників валютного курсу, була відхилена на тій основі, що економіка Єврозони відрізняється великими масштабами та відносною замкнутістю а тому у випадку коливання валютного курсу не здійснює істотного впливу на рівень цін.

5.4. Фінансова система та фінансова політика ЄС. Фінанси виступають забезпечувальною структурою відносно суспільного виробництва. З цієї позиції виділяють два варіанти трактування фінансової системи. з одного боку вона формує фінансову базу для забезпечення виробничого процесу через мобілізацію, розміщення та надання на різних умовах фінансових ресурсів суб'єктам виробництва, а з іншого – забезпечує розподіл та перерозподіл вартості створеного ВВП. В звуженому трактуванні до фінансової системи відносять інституції та інститути, що функціонують у сфері ресурсного забезпечення економіки з одного боку, а також відносять ті суспільні інститути, що опосередковують розподіл і перерозподіл ВВП.

До фінансової системи включають фінанси суб'єктів господарювання, різні ланки державних фінансів (бюджет, фонди цільового призначення, державний кредит) та фінансовий ринок. Фінансова система сприяє формуванню джерел грошових коштів, здатних забезпечити фінансування поточних та інвестиційних потреб реального сектора та населення (здійснення споживчих витрат, податкових і неподаткових платежів, грошові відносини з банком і фондовим ринком), а також потреб держави, що витікають із її основних функцій та перевищують можливості бюджету.

Істотно важлива економічна функція фінансової системи ЄС полягає в тому, щоб забезпечувати передачу коштів від «чистих накопичувачів» (тобто тих, хто витрачає менше, ніж заробляє) «чистим споживачам» (тобто тим, хто хоче витратити більше, ніж заробляє). Іншими словами, фінансова система дозволяє «чистим накопичувачам» давати гроші в борг «Чистим споживачам» фінансових коштів. Графічно функції фінансової системи зображено на рисунку 5.2. Найважливіше місце серед кредиторів зазвичай займають домашні господарства, але у фірм, урядів та іноземців теж іноді виявляються надлишкові фінансові кошти, які вони готові дати в борг. І, навпаки, в ролі основних позичальників, як правило, виступають фірми та уряди, але домашні господарства та нерезиденти теж іноді беруть гроші в борг для фінансування своїх проектів.

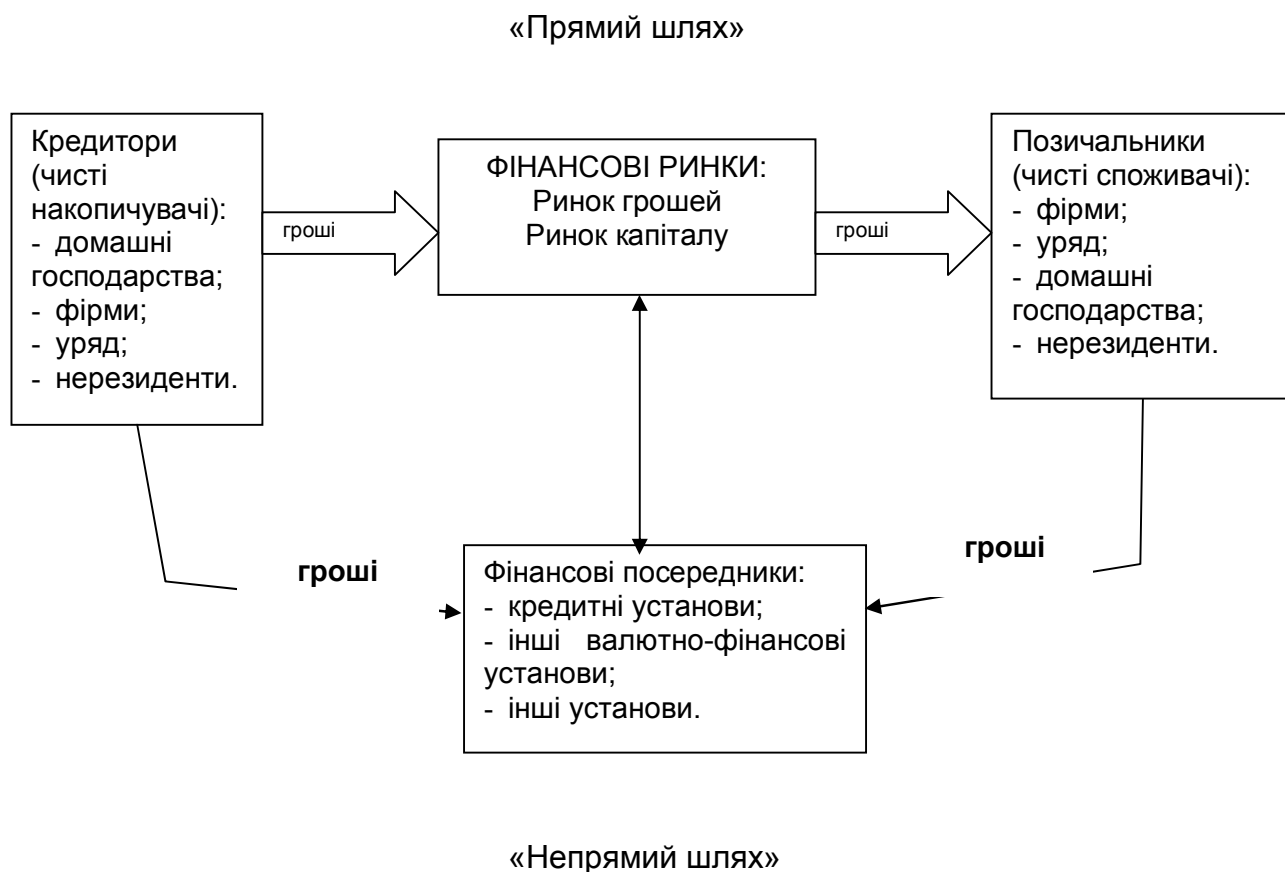


Рис. 5.2. Функції фінансової системи Єврозони

Від кредиторів до позичальників гроші надходять двома шляхами. «Прямо» або через інструменти фінансового ринку (цей шлях показаний у верхній частині рисунку 5.2), коли позичальники беруть гроші безпосередньо у кредиторів на фінансових ринках, продаючи їм фінансові інструменти або, як їх ще називають, цінні папери (зокрема, боргові зобов'язання і акції), які представляють собою право претендувати на частину майбутніх доходів або активів позичальника. Якщо при організації передачі коштів певну додаткову роль беруть на себе фінансові посередники, то такий шлях називається непрямим або через банківські канали (нижня частина рисунку 5.2).

Фінансові посередники підрозділяються на кредитні установи, інші кредитно – фінансові установи (КФУ) та інші організації фінансових посередників. У функціонуючій фінансовій системі фінансові ринки і фінансові посередники діють не роздільно, а в тісному контакті одна з одною. Наприклад, гроші перетікають в обох напрямках – від фінансових ринків до фінансових посередників та назад (середня частина рисунку 5.2).

Засоби перетікають із фінансових ринків в банківські установи, коли

фінансові посередники випускають боргові і пайові цінні папери, з метою залучення фінансових ресурсів для фінансування своєї діяльності. І, навпаки, кошти з банків перетікають на фінансові ринки, коли, наприклад, фінансові посередники придбають цінні папери, емітовані урядами або фірмами, або для інвестування власних коштів, або діючи за дорученням клієнтів грошового ринку. Інший приклад тісної взаємодії фінансових ринків і фінансових посередників - це коли нефінансові корпорації, що здійснюють емісію цінних паперів, мають потребу в тимчасовому фінансуванні – короткострокових позиках на той час, поки кошти від емісії цінних паперів до них ще не надійшли – і вдаються до послуг фінансових посередників.

Грошовий ринок виконує найважливішу функцію передавального механізму грошово-кредитної політики, бо зміни в грошово-кредитній політиці в першу чергу впливають на стан грошового ринку.

Наявність розвиненого і інтегрованого грошового ринку є необхідною умовою ефективності грошово-кредитної політики, оскільки в цьому випадку забезпечується рівномірність розподілу ліквідних коштів центробанків і одноманітність процентних ставок за короткостроковими кредитами на всій території, де діє єдина валюта. У випадку з Єврозоною ця умова була виконана практично відразу ж, коли була успішно проведена інтеграція національних грошових ринків у єдиний ефективно діючий грошовий ринок Єврозони. Швидкій інтеграції грошового ринку Єврозони також сприяли успіхи в розвитку інфраструктури платіжних систем і, в першу чергу, створення системи ТАРГЕТ (Загальноєвропейської оперативної системи клірингових розрахунків у євро), яка забезпечує безперебійне функціонування системи взаємозаліків платежів між державами Єврозони.

Система ТАРГЕТ об'єднує в єдину мережу оперативні системи клірингових розрахунків у євро при НЦБ і платіжний механізм ЄЦБ. Питання, що стосуються керівництва, управління та контролю за роботою системи ТАРГЕТ, відносяться до ведення Ради керуючих ЄЦБ.

Грошовий ринок Єврозони характеризується наявністю різноманітних, так званих, «Касових» сегментів (де розрахунки здійснюються в готівковій валюті). Найбільш важливий з них – це ринок «незабезпечених» кредитів. Його основне призначення – регулювати попит та пропозицію банків на ліквідні кошти, а, отже, більшість угод, які реалізуються на ньому пов'язані з наданням незабезпечених кредитів «овернайт».

Стан грошового ринку незабезпечених кредитів оцінюється за

двома важливими показниками: індексом ЕОНІЯ (індекс середньої ставки «Овернайт» у євро) і індексу ЮРІБОР (пропонована ставка на ринку міжбанківських кредитів у євро). Разом обидва ці індекси дають досить цілісне уявлення про рівень процентних ставок на кредити з термінами погашення від одного дня до одного року.

Серед інших найважливіших «Касових» сегментів грошового ринку слід виділити ринок РЕПО і ринок валютних свопів. Ці ринки вважаються «Заможними», оскільки кредитування здійснюється під заставу активів, що виступають у якості забезпечення. Ринки РЕПО розрізняються за рівнем свого розвитку в різних країнах Єврозони. Операції РЕПО і валютні свопи, в основному, мають терміни виконання до одного місяці.

Операції РЕПО використовуються для рефінансування вкладень.

РЕПО з цінними паперами являє собою фінансову операцію, що складається з двох частин. При виконанні першої частини одна сторона продає або зобов'язується продати цінні папери і одночасно бере на себе зобов'язання щодо викупу цих цінних паперів через певний термін. При операціях РЕПО цьому зобов'язанню з викупу відповідає зустрічне зобов'язання іншої сторони по зворотного продажу.

За своєю економічною природою операція РЕПО є кредитуванням, оскільки її метою є отримання продавцем цінних паперів додаткового фінансування у вигляді грошових коштів, із збереженням за ним прав на цінні папери за підсумками (або протягом усього часу) здійснення операції РЕПО. Керуючись цією метою, учасники операції РЕПО визнають (відразу або в процесі її здійснення) наявність між ними відносин позики або кредиту і нараховують відсотки за використання грошових коштів. При цьому покупець цінних паперів виступає позикодавцем, а продавець цінних паперів – позичальником.

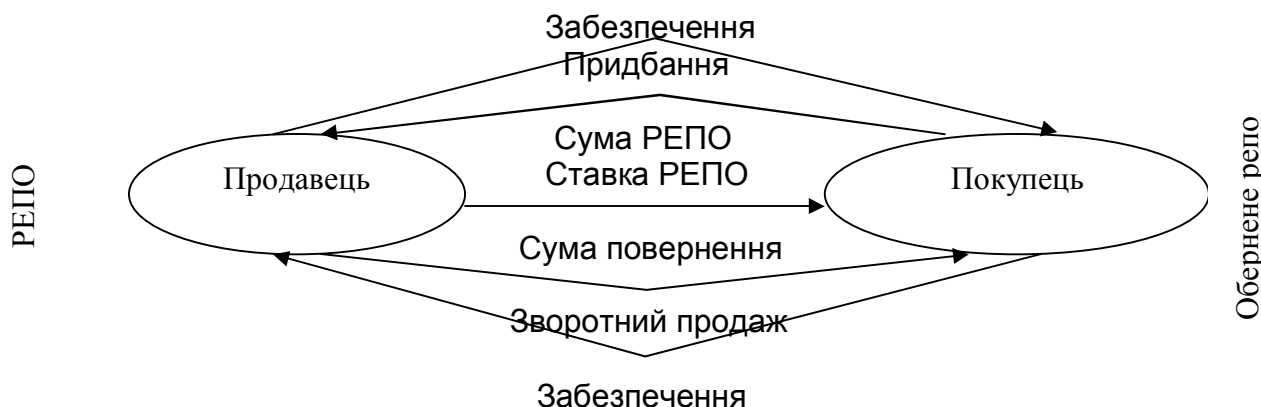


Рис. 5.3. Схема операцій РЕПО

Що стосується самих цінних паперів, то вони виконують швидше забезпечувальну функцію, тобто гарантують виконання продавцем

цінних паперів зобов'язань щодо повернення залучених за допомогою РЕПО грошових коштів. На практиці розрізняють такі різновиди операцій РЕПО: прямого та зворотного РЕПО. Якщо в рамках прямого РЕПО сторона зобов'язується продати цінні папери з метою отримання позики (кредиту), то при зворотному РЕПО сторона зобов'язується купити цінні папери, виступаючи при цьому позикодавцем (кредитором); з переведенням цінних паперів на рахунок покупця (позичальника) або без такого, але з блокуванням даних цінних паперів на рахунку в цінних паперах продавця (позичальника); з визначенням процентного доходу у вигляді різниці між ціною купівлі та продажу цінних паперів, або шляхом безпосереднього встановлення відсотків (річних і т.п.) у тексті договору; коли кредитором виступає банківська установа (власне кредит) або інше підприємство, яке не має статусу фінансової установи (позика).

Окрім згаданих вище «касових» сегментів, грошовий ринок Єврозони також характеризується наявністю сегментів, на яких обертаються деривативні фінансові інструменти. Ринки процентних свопів і ф'ючерсні ринки являють собою найбільш важливі сегменти ринку деривативів. Найбільша активність на цих ринках спостерігається за такими інструментами, як свопи ЕОНІА і ф'ючерси ЮРІБОР.

Якщо порівняти між собою різні сегменти грошового ринку Єврозони за темпами їх розвитку, то саме ринок незабезпечених кредитів з самого початку характеризувався високим рівнем активності та великими обсягами ліквідних коштів.

В останні роки ринок РЕПО став більш інтегрованим, а динаміка показників свідчить про те, що зросла частка транскордонних операцій в міру того, як контрагенти стали більше залучати забезпечення з інших держав Єврозони. Однак, незважаючи на досягнуті результати, ряд технічних моментів, таких, як відмінності в законодавстві, вимоги до документації, порядок розрахунків, а також відсутність єдиних правил роботи ринків, до теперішнього часу перешкоджали розвитку повноцінного єдиного ринку на всій території Єврозони. У сегменті фінансових деривативів найбільш швидкими темпами з 1999 року розвивався ринок свопів ЕОНІА. Цей ринок, що відрізняється високою активністю, великими обсягами обертаються на ньому грошових засобів та ліквідністю, не має аналогів за межами Єврозони.

Головними фінансовими посередниками в Єврозоні є кредитні установи. Визначення кредитних установ наводиться у двох Директивах про координацію банківської діяльності. Такі установи повинні дотримуватися єдиних загальноєвропейських стандартів у сфері

банківського нагляду. Кредитні установи є контрагентами центробанків при проведенні останніми операцій в рамках грошово-кредитної політики. Оскільки кредитні установи займаються кредитуванням домашніх господарств і фірм, у тому числі, за рахунок коштів, одержуваних у вигляді кредитів від центральних банків, вони мають найважливіше значення для передачі сигналів, які посилає центробанк через свою грошово-кредитну політику всім економічним суб'єктам. Вираз «кредитно-фінансова установа» з'явився у зв'язку з тим, що все більше число установ, які не є кредитними організаціями (зокрема, фонди грошового ринку) стали виконувати функції і пропонувати фінансові продукти, які традиційно вважалися прерогативою банків.

Сьогодні в Євро зоні спостерігається значне скорочення кількості КФУ, що зумовлено процесами консолідації в банківському секторі європейських країн. Тенденція до консолідації, яка спостерігалася в секторі кредитних установ, виникла як реакція даного сектора на зміни в ринковій кон'юнктурі, спричинені цілим рядом факторів, таких, як технічний прогрес, послаблення регулювання, лібералізація і глобалізація. Введення євро також сприяло цим змінам за рахунок забезпечення більшої прозорості у відносинах між державами. ЄЦБ і НЦБ отримують від КФУ, що діють в Єврозоні, щомісячні та щоквартальні статистичні звіти і на їх основі складають зведений і консолідований баланси КФУ для всієї Єврозони. Зведений баланс сектора КФУ – це сума складених за єдиним стандартом балансів всіх КФУ, які є резидентами Єврозони. У зведеному балансі містяться дані про валові позиціях з операцій між КФУ. У ньому також наводиться інформація про транскордонні операції між КФУ, причому як усередині Єврозони, так і за її межами.

На підставі цієї інформації можна судити про ступінь інтеграції фінансових систем і рівні розвитку ринку міжбанківського кредиту. Консолідований баланс сектора КФУ розраховується шляхом сальдування позицій КФУ Єврозони, зазначених у зведеному балансі. Консолідований баланс є основою для регулярного аналізу нових тенденцій на валютних і кредитних ринках у Єврозоні, включаючи також фінансові агрегати.

Відправною точкою при визначенні фінансових агрегатів Єврозони служить консолідований баланс сектора КФУ. Взагалі, правильність визначення фінансового агрегату багато в чому залежить від того, для чого він призначений. Враховуючи ту обставину, що багато фінансових активів мають свої аналоги у вигляді інших активів, а також, що фінансові

активи, операції і платіжні кошти з часом змінюють свій характер і властивості, виникають певні труднощі при визначенні самого поняття «гроші» і віднесення різних видів фінансових активів до певних категорій грошових коштів. З цієї причини центральні банки звичайно розрізняють кілька типів фінансових агрегатів і стежать за змінами, що відбуваються всередині них.

Таблиця 5.2.

Структура консолідованого балансу КФУ Єврозони

Всього активів	Всього зобов'язань
Основні засоби	Зовнішні зобов'язання
Зовнішні активи	Капітал і резерви
Акції та інші корпоративні цінні папери	Фонди грошового ринку
Боргові цінні папери	Боргові цінні папери
Позики	Валюта
	Депозити
Інші активи	Інші зобов'язання

ЄЦБ визначає фінансові агрегати для Єврозони на основі узгоджених визначень сектора, що здійснює емісію грошей; сектора, що володіє грошовими коштами, а також узгоджених категорій зобов'язань КФУ. Сектор, що здійснює емісію грошей, складається з КФУ, які є резидентами Єврозони.

Сектор, що володіє грошовими коштами, включає в себе всі організації-резиденти Єврозони інші, ніж КФУ, але при цьому не включає сектор центрального уряду. Хоча сектор центрального уряду не входить до складу сектора, що здійснює емісію грошей, його зобов'язання в частині, що стосується грошово-кредитних відносин (наприклад, депозити, які зберігають домашні господарства на рахунках у поштових банках), проходять окремим рядком у визначенні фінансових агрегатів, оскільки мають високу ліквідність.

Виходячи з концептуальних міркувань і даних техніко-економічних досліджень, а також міжнародних стандартів, євросистема виділяє агрегат М1 (гроші в «вузькому значенні»), агрегат М2 («проміжний») і агрегат М3 (гроші в «широкому значенні»). Агрегати розрізняються між собою за ступенем ліквідності, віднесених до них активів (яка оцінюється на основі таких критеріїв, як можливість передачі іншій особі, конвертованість, передбачуваність ціни і можливість реалізації на ринку).

Фінансовий агрегат М1 включає валюту (тобто банкноти і монети) та депозити «Овернайт». Ці депозити можуть бути в будь-який момент конвертовані в готівку або використані для безготівкових розрахунків.

Таблиця 5.3.

Визначення фінансових агрегатів для Єврозони

№ з/п	Зобов'язання	М 1	М 2	М 3
1	Валюта в обігу	X	X	X
2	Депозити «овернайт»	X	X	X
3	Строкові депозити із термінами повернення до двох років		X	X
4	Депозити, які повертаються з повідомленням менше, ніж за 3 місяці		X	X
5	Угоди РЕПО			X
6	Акції/Частка у фондах грошового ринку			X
7	Боргові цінні папери із терміном погашення до двох років			X

Фінансовий агрегат М2 включає М1 і, крім того, строкові депозити з термінами повернення до двох років включно або депозити до запитання з повідомленням до трьох місяців включно. Ці депозити можуть бути конвертовані у компоненти агрегату М1 (гроші в «вузькому значенні»), але з деякими обмеженнями, такими, як необхідність попереднього повідомлення, пені і збори. Депозити, що тримає центральний уряд на рахунках у секторі КФУ, не відносяться до фінансових агрегатів, оскільки центральний уряд не відноситься до сектора, що володіє грошовими коштами, тому що відсутній прямий зв'язок між належними уряду коштами на банківських рахунках і планами урядових витрат.

Фінансовий агрегат М 3 містить М 2 і деякі інші інструменти, що обертаються на ринку, які випускають організації-резиденти, що відносяться до сектору КФУ Єврозони. До інструментів, що обертаються на ринку відносяться угоди РЕПО, акції/частки у фондах грошового ринку, а також боргові зобов'язання з терміном погашення до двох років включно (у тому числі, цінні папери грошового ринку). З урахуванням високого ступеня ліквідності і передбачуваності цін на ці інструменти, вони є близькими аналогами депозитів. В результаті включення цих інструментів у М3, «гроші в широкому сенсі» у меншій мірі схильні до впливу наслідків використання альтернативних класів ліквідних активів і відрізняються більшою стабільністю в порівнянні з М 1 та М 2.

Кошти, вкладені резидентами Єврозони в ліквідні активи в іноземній валюті, можуть вважатися близькими аналогами активів у євро. Тому фінансові агрегати включають такі активи, якщо вони зберігаються на рахунках КФУ, розташованих на території Єврозони. Оскільки, згідно з прийнятим у ЄЦБ визначенням фінансових агрегатів, кошти які в них включені обмежуються зобов'язаннями діючих на території Єврозони

КФУ по відношенню до резидентів Єврозони, активи іноземних резидентів, такі, як:

- ✚ короткострокові депозити на рахунках КФУ Єврозони;
- ✚ акції/пайові частки фондів грошового ринку, які знаходяться на території Єврозони;
- ✚ боргові зобов'язання з терміном погашення до двох років включно, які випущені та діють на території Єврозони КФУ, до складу фінансових агрегатів не включаються.

Вся валюта, що знаходиться в обігу включається у фінансові агрегати, не залежно від того, знаходиться вона на руках у резидентів або нерезидентів Єврозони, оскільки визначити, скільки знаходиться у нерезидентів банкнот і монет у той чи інший момент, не представляється можливим.

5.5. Фіскальна політика ЄС. Значний вплив на економічне зростання та рівень інфляції виявляє фіскальна політика. Відповідно, важливо, щоб органи, відповідальні за проведення грошово-кредитної політики, уважно стежили за тим, що відбувається у фіскальній області. Фіскальна політика впливає на економіку і ціни різними шляхами. Найважливіше значення тут набувають такі чинники, як обсяг і структура державних витрат і доходів, а також дефіцит бюджету і державний борг.

Бюджетна політика як і раніше відноситься до сфери виключної компетенції держав-членів ЄС. Для забезпечення порядку в галузі державних фінансів, було узгоджено низку домовленостей на рівні ЄС. Зокрема, передбачена процедура обмеження надмірного дефіциту, що одержала подальший розвиток і уточнення в межах Пакту стабільності та зростання, призначена для того, щоб обмежувати негативний вплив на цінову стабільність з боку фіскальної політики національних урядів. Н-д, надмірне збільшення державних витрат у момент, коли економіка і так працює практично на межі своїх можливостей, може, в результаті підвищення сукупного попиту, призвести до того, що попит буде настільки випереджати пропозицію, що виникнуть інфляційні процеси. Історія знає чимало прикладів, коли причиною інфляції ставала розбалансованість у сфері державних витрат, з характерним для цього явища високим показником бюджетного дефіциту і зростаючим державним боргом. Тому дисципліна, у фіскальній сфері, є однією з невід'ємних умов макроекономічної стабільності. Негативні наслідки можуть виникати не тільки через дефіцит бюджету, а й через великі обсяги державного боргу.

Якщо уряду щорічно доводиться сплачувати великі суми у вигляді

відсотків, то в будь-який момент у нього просто може не вистачити на це коштів, внаслідок чого може виникнути загроза для цінової стабільності. Великі обсяги державного боргу можуть негативно позначитися на стані реальної економіки і кон'юнктури фінансових ринків. Зокрема, зловживання можливостями ринків капіталу з боку урядових структур зазвичай призводять до подорожчання капіталу і витіснення з них приватних інвесторів (вони по суті «Видавлюються» з ринків капіталу). З урахуванням серйозних проблем, до яких може привести розбалансованість у фіскальній сфері, дотримання нормативів по бюджетному дефіциту і державному боргу є одними з важливих зобов'язань у напрямку реалізації ефективної фіскальної політики, покликаної сприяти підтримці загальної макроекономічної стабільності.

Відносно більша частка, яку складають державні витрати в країнах Єврозони від загального обсягу ВВП, відображає, зокрема, великі обсяги кінцевого споживання державними організаціями і соціальних трансфертів домашнім господарствам.

Відмінності між країнами світу за структурою державних витрат можна пояснити відмінностями у функціях, які виконують державні і приватні сектори. З урахуванням особливостей систем соціального страхування в Європі, високий рівень державних видатків також є наслідком специфіки вікової структури населення, що проживає в Єврозоні.

Якщо порівнювати структуру державних доходів, то в країнах Єврозони значно велика частка надходжень, ніж у США та Японії, припадає на відрахування до фондів соціального страхування. Взагалі, в країнах Єврозони як джерело надходжень більш широко застосовується непряме оподаткування, в той час як у США в структурі податкових надходжень більшу, порівняно з Єврозоною, частку складають надходження від прямих податків. З 1970 по 2002 рік в країнах Єврозони спостерігалось перевищення державних витрат над доходами. Відповідно, протягом усього цього періоду часу в бюджетах цих країн щорічно накопичувався дефіцит. У 1993 році він досяг рекордної позначки – майже 6,0 % від обсягу ВВП, але потім поступово скоротився до 1,0 % ВВП у 2000 році.

Позитивна ситуація у сфері державних фінансів Єврозони протривала недовго. Її стан почав погіршуватись в 2002 році, коли рівень дефіциту підскочив до 2,2 %, а в деяких країнах навіть «Пробив» встановлений Договором розмір в 3 % від обсягу ВВП.

Важливе значення у регулюванні галузі державних фінансів у ЄС,

надано Договору про утворення Європейського союзу. Незважаючи на те, що Договір проголошує принцип єдиної грошово-кредитної політики, він також підтверджує, що відповідальність за інші напрямки економічної політики (н-д, фіскальної та бюджетної) як і раніше несуть національні уряди. У Договорі передбачається, що країни-члени «розглядають проведення економічної політики як важливого загального завдання». Крім того, в Договорі міститься кілька положень, спрямованих на забезпечення збалансованості державних фінансів з урахуванням того, що відповідальність за фіскальну політику як і раніше, несуть національні уряди. Одне з таких положень стосується процедури врегулювання надмірного дефіциту. В межах даної процедури встановлено чіткий перелік умов, при дотриманні яких бюджетна позиція вважається збалансованою. Так країни-члени не допускають виникнення надмірного бюджетного дефіциту та державного боргу.

Для оцінки виконання даної вимоги встановлюються допустимі межі («Референтні значення») з бюджетного дефіциту у розмірі 3 % від ВВП, а за державним боргом у розмірі 60 % від ВВП. У разі виникнення умов, передбачених у Договорі та уточнених в Пакті, зокрема, при скороченні річного показника реального ВВП більш ніж на 2 %, допускається перевищення допустимих меж за бюджетного дефіциту та державного боргу, яке не буде вважатися надмірним дефіцитом. Якщо Рада ЄС ухвалює постанову про наявність у тієї чи іншої країни надмірного дефіциту, то в цьому випадку, відповідно до процедури врегулювання надмірного дефіциту, передбачається прийняття стосовно такої країни подальших заходів, включаючи введення проти неї санкцій.

Прийнятий у 1997 році Пакт стабільності та зростання (ПСР) доповнює та роз'яснює порядок застосування процедури надмірного дефіциту. Він включає в себе Резолюцію Європейської Ради з ПСР, «Правила Ради щодо посилення моніторингу за бюджетною позицією і з моніторингу та координації економічної політики», а також «Правила Ради щодо прискорення та роз'яснення порядку застосування процедури надмірного дефіциту». Поставивши свій підпис під ПСР, Держави-члени зобов'язалися тим самим домагатися в середньостроковій перспективі бюджетної позиції «без дефіциту або з профіцитом». Сенс даного положення полягає в тому, що якщо бюджетні позиції будуть підтримуватися на цьому рівні, країни-члени зможуть краще долати бюджетні наслідки звичайних циклічних коливань, не виходячи при цьому за межі допустимих граничних значень по дефіциту у розмірі 3 % ВВП.

У рамках багатостороннього моніторингу країни Єврозони

зобов'язані представляти до Ради ЄС та Європейську Комісію програми по стабілізації. Держави-члени ЄС, що не входять до Єврозони, повинні представляти програми з конвергенції. Обидва типи програм повинні містити необхідну інформацію, що дозволяє оцінити пропоновані бюджетні коректування, мета яких – забезпечити в середньостроковій перспективі підтримку бюджетної позиції на рівні, близькому до нульового, або з профіцитом.

Необхідним доповненням до перерахованих вище заходів по сприянню проведення фіскальної політики, націленої на підтримку стабільності, служать закріплені в Договорі застереження «про відсутність солідарної відповідальності за борги урядів». Так, «Спільнота не несе відповідальності за зобов'язаннями та не бере на себе таких зобов'язань центральних урядів, регіональних, місцевих чи інших органів державного управління, а також інших структур, що діють відповідно до законодавства, або державних підприємств будь-якої країни-члена (...). Жодна держава-член не несе відповідальності за зобов'язаннями та не бере на себе таких зобов'язань центральних урядів, регіональних, місцевих чи інших органів державного управління, а також інших структур, що діють в відповідно до національного законодавства, або державних підприємств будь-якої іншої держави-члена». Дане застереження забезпечує збереження відповідальності національних урядів за погашення державних боргів. Тим самим вона сприяє проведенню розумної фіскальної політики на національному рівні.

Інші положення, що сприяють підтриманню фіскальної дисципліни, включають заборони на фінансування бюджетного дефіциту за допомогою механізмів грошово-кредитної політики і на надання будь-яких пільг державного сектора в плані забезпечення його доступу до фінансових установ. У відповідності зі статтею 101 Договору заборонено ЄЦБ і НЦБ фінансувати бюджетний дефіцит за допомогою грошово-кредитної політики, зокрема, шляхом використання «механізмів овердрафту або будь-яких інших кредитних механізмів, що є в ЄЦБ або Центральних банках Держав-членів». Заборонено вчиняти будь-які заходи, в результаті яких держави, а також установи та органи Спільноти могли б отримати пільговий доступ до коштів фінансових установ. Крім забезпечення додаткових стимулів для проведення збалансованої бюджетної та розумної фіскальної політики, зазначені положення сприяють зміцненню довіри до єдиної грошово-кредитної політики як засобу підтримки цінової стабільності.

Договір також постановляє, що Рада ЄС, діючи на підставі

рекомендацій Європейської Комісії, затверджує «Загальні принципи економічної політики» (ЗПЕП). Ці принципи є основою для визначення цілей і орієнтирів економічної політики для країн-членів та Європейського Співтовариства. Оскільки всі країни-члени стикаються приблизно з одними і тими ж проблемами і відчувають приблизно одні й ті ж потреби в галузі економічної політики, ЗПЕП визначено перелік загальних орієнтирів, які стосуються всіх Держав-членів. Одночасно, з урахуванням того, що зберігаються між країнами відмінності з точки зору економічних показників і перспектив розвитку економіки, а також діючих у них структур та установ, в ЗПЕП також містяться рекомендації, призначені для окремих країн. Відповідно до Договору, в ЗПЕП повинен дотримуватися принцип незалежності євросистеми в галузі виконання її головного завдання з підтримки цінової стабільності і не повинно робитися спроб впливати на її грошово-кредитну політику.

Важливим при побудові ефективної системи оподаткування в будь-якій країні виступає правильна реалізація податкової політики. Податкова політика Європейського союзу – це система заходів, які реалізуються інститутами Європейського співтовариства, а також його країнами-членами з метою усунення податкових бар'єрів за допомогою гармонізації податкового законодавства на внутрішньому ринку ЄС. Це здійснюється виключно для забезпечення:

- ✚ реалізації основних свобод, передбачених договором про Європейське співтовариство (вільний рух товарів, капіталів, послуг і робочої сили);

- ✚ недопущення недобросовісної та пагубної податкової конкуренції юрисдикцій країн-членів;

- ✚ недопущення податкової дискримінації на внутрішньому ринку;

- ✚ розробки нових принципів і механізмів усунення подвійного оподаткування, а також забезпечення боротьби з податковими правопорушеннями.

Податкова політика Європейського союзу в окремий вид невиділена, проте виступає важливим напрямом як внутрішньої так і зовнішньої політики даного співтовариства.

Податкове право Європейського співтовариства – це сукупність правових норм окремих положень Договору про Європейське співтовариство, а також актів інститутів ЄС, які прийняті в рамках їх компетенції та повноважень. Важливим в реалізації податкового права є практика Суду ЄС и Суду першої інстанції в сфері податкової політики ЄС.

Податкове право ЄС відображає дійсні інтеграційні процеси та не розповсюджується на національне та міжнародне право третіх країн європейського континенту, які не залучені до інтеграційних процесів (н-д, Норвегія, Швейцарія або Ліхтенштейн).

Територія застосування норм податкового права Європейського співтовариства у сфері непрямого оподаткування обмежена європейською материковою територією її країн-членів, за виключенням Гібралтару (оскільки там відсутній податок на додану вартість).

Норми податкового права ЄС у сфері прямого оподаткування застосовуються на всій географічній території країн-членів ЄС, їх асоційованих і незалежних територіях (н-д, на Британських Віргінських островах, на Кайманових островах застосовуються вимоги Директиви 48 «Про оподаткування заощаджень»).

Податкове право ЄС займає місце між нормами міжнародного податкового права та національним податковим правом. Разом з тим, міжнародні зобов'язання і національне податкове законодавство країн-учасниць не повинні порушувати положень податкового права ЄС.

Перше і одночасно важливе місце в системі податкового законодавства займають регламенти, затверджені Комісією ЄС, - правові акти загальної і прямої дії. Вони призначені для закріплення найбільш важливих рішень інститутів ЄС з питань, які не врегульовані податковим законодавством країн-членів. В загальному шляхом прийняття регламенту запроваджуються податки та закріплюються окремі елементи податку.

Директиви, які приймаються Радою і Комісією ЄС дозволяють наблизити національні правові норми та встановити терміни для вирішення інтеграційних задач без існуючого порушення податкового суверенітету країн-членів. Прийняті Директиви по відношенню до податків, розділяють на дві групи:

1) директиви, якими встановлено єдині вимоги до визначення елементів податків країн-членів і якими закріплено порядок взаємодії їх податкових органів;

2) директиви, якими можуть бути внесені зміни і доповнення в прийняті раніше директиви.

Порядок правового регулювання податків в ЄС визначається основними підходами, які випрацювані співтовариствами, до проведення інтеграційної податкової політики та вибором найбільш ефективних юридичних засобів досягнення такої мети. Проте, в кожній окремій державі податкове право формувалось на основі правових традицій і

особливостей розвитку конкретної фінансової системи. У міру формування в Європі загального ринку в цих країнах сформувалась дворівнева система європейського податкового права, в основу якої були закладені принципи права ЄС. Причому її функціонування базується на розмежуванні податкової юрисдикції та розподілі податкових доходів держав і товариств.

Податкові кодекси, як одна з форм універсальних законів, охоплює практично всі аспекти оподаткування і виступає найбільш повним джерелом податкового права, яке містить вичерпний перелік матеріальних і процесуальних норм про оподаткування. Значення кодексів в системі джерел визначається не тільки їх широким змістом, що дозволяє детально регулювати різні види податкових відносин.

Загальні закони про податки діють поряд із законами, які регулюють окремі види податків.

Контрольні запитання

1. Дайте коротку характеристику основним етапам валютної інтеграції в Європі.
2. У чому суть валютного союзу, які його основні риси?
3. Які умови регулювання Європейської валютної системи зафіксовані в Маастрихтському договорі?
4. Дайте характеристику організаційним засадам та принципам діяльності Європейського центрального банку?
5. Поясніть логіку причинно-наслідкового механізму грошово-кредитної політики в рамках ЄСЦБ.
6. У чому особливості організації фінансової системи ЄС?
7. Відзначте основні пріоритети фіскальної політики ЄС.

ТЕМА 6

МІЖНАРОДНІ РОЗРАХУНКИ ТА ЇХ ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ

- 6.1.** Поняття міжнародних розрахунків, їх організаційні засади / **6.2.** Валютно-фінансові та платіжні умови міжнародних операцій / **6.3.** Типи, види та форми міжнародних розрахунків / **6.4.** Валютні кліринги та їхні форми.

Основні поняття і терміни

Міжнародні розрахунки, кореспондентські відносини, валютний кліринг, зовнішньоекономічний договір, авансовий платіж, кредит, валютні та товарно-цінові застереження, акредитив, інкасо, банківський переказ, вексель, консигнація, кредитна картка.

6.1. Поняття міжнародних розрахунків, їх організаційні засади.







Міжнародні розрахунки – це система механізмів реалізації грошових вимог та зобов'язань, що виникають між різними суб'єктами у сфері міжнародних економічних відносин.

Еволюція міжнародних розрахунків відображає розвиток міжнародних відносин, валютних систем, фінансових ринків, у тому числі ринку фінансових послуг. Необхідність міжнародних розрахунків обумовлена міжнародною торгівлею, вивозом капіталу, міграційними процесами та ін.

На сучасному етапі міжнародні розрахунки є об'єктом державного регулювання, яке здійснюється за кількома напрямками. Держава впливає на систему розрахунків, оскільки нерідко сама бере в них участь; законодавчо регламентує, періодично вводячи певні валютні обмеження, створюючи органи валютного контролю тощо; впливає на розрахунки через систему міжнародних організацій.

Міжнародні розрахунки здійснюються переважно у безготівковій формі шляхом відповідних записів на банківських рахунках в уповноважених банках; вони безпосередньо пов'язані з обміном валют.

Суб'єкти міжнародних розрахунків:

-  імпортери;
-  експортери;
-  банки, кредитні установи;
-  держава;
-  міжнародні організації;
-  фізичні особи.

Існує три основні види організації міжнародних розрахунків:

- ✚ розрахунки через організацію кореспондентських відносин між комерційними банками;

- ✚ розрахунки через кореспондентські рахунки, що відкриваються в установах центральних банків. Як правило, це повні розрахунки, що виконуються індивідуально, на валовій основі, їх можна характеризувати як платежі брутто;

- ✚ розрахунки через клірингові установи. Це розрахунки, або платежі нетто.

Для здійснення міжнародних розрахунків уповноважені банки використовують свій закордонний апарат (філії, відділення, дочірні банки) та кореспондентські відносини з іноземними банками.

Кореспондентські відносини як одна з основних організаційних форм банківської діяльності на міжнародних ринках розглянуті у темі «Міжнародна банківська справа».

В основу міжнародних розрахунків покладено рух товарно-розпорядчих документів та операційне оформлення платежів.

Головними чинниками, що виражають стан міжнародних розрахунків, є:

- ✚ умови зовнішньоторговельних контрактів;

- ✚ валютне законодавство;

- ✚ особливості банківської практики;

- ✚ міжнародні правила та «звичаї» тощо.

6.2. Валютно-фінансові та платіжні умови міжнародних операцій. Вирішальне значення в практиці міжнародних розрахункових операцій мають валютно-фінансові умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів).

Зовнішньоекономічний договір (контракт) – це матеріально оформлена угода суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності та їх іноземних контрагентів, спрямована на встановлення, зміну або припинення їхніх взаємних прав та обов'язків у зовнішньоекономічній діяльності.

До валютно-фінансових і платіжних умов зовнішньоекономічної угоди входять такі елементи:

- ✚ валюта ціни;

- ✚ валюта платежу;

- ✚ умови платежу;

- ✚ засоби платежу;

- ✚ форми розрахунків і банки, через які ці розрахунки будуть

здійснюватися.

До валютно-фінансових умов, які мають бути передбачені в договорі (контракті), належать такі.

1. Ціна та загальна вартість договору (контракту). У цьому розділі контракту визначається ціна одиниці виміру товару та загальна вартість товарів або вартість виконаних робіт, наданих послуг) згідно з договором (контрактом) та валюта платежів.

2. Умови платежів. Цей розділ контракту визначає спосіб, порядок та строки фінансових розрахунків і гарантії виконання сторонами взаємних платіжних зобов'язань. Залежно від обраних сторонами умов платежу в тексті договору (контракту) вказуються: умови банківського переказу до (авансовий платіж) та (або) після відвантаження товару чи умови документарного акредитиву, або інкасо (з гарантією); умови гарантії, якщо вона є або коли вона необхідна (вид гарантії – «на вимогу» та «умовна», умови та термін дії гарантії, можливість зміни умов контракту без зміни гарантій).

Валюта ціни (валюта угоди) – валюта, в якій фіксується вартість товару. Це може бути валюта країни-експортера, валюта країни-імпортера, валюта третьої країни або міжнародна розрахункова грошова одиниця (наприклад СДР).

Валюта платежу – це валюта, в якій здійснюється оплата товару. Нею може бути валюта країни-експортера, валюта країни-імпортера, валюта третьої країни.

Валюта платежу може збігатися або не збігатися з валютою ціни товару. В останньому випадку в контракті зазначається курс, за яким валюта ціни має переводитись у валюту платежу (чи за паритетом, якій фіксується МВФ на базі СДР, чи за ринковим курсом валют).

У контракті встановлюються умови перерахунку:

✚ курс певного виду платіжного засобу – телеграфного переказу за платежами без тратт чи векселя за розрахунками, пов'язаними з кредитом;

✚ визначається час коригування (наприклад, напередодні чи в день платежу) на певному валютному ринку (продавця, покупця чи третьої країни);

✚ обумовлюється курс, за яким здійснюється перерахунок: звичайно середній курс, іноді курс продавця чи покупця на відкриття, закриття валютного ринку чи середній курс дня.

Різні валюта ціни і валюта платежу – один з простих методів страхування валютного ризику. Якщо курс валюти ціни (наприклад,

долара) знизився, то сума платежу (у фунтах стерлінгах) пропорційно зменшується. І навпаки, ризик зниження курсу валюти ціни несе експортер (кредитор), а ризик її підвищення – імпортер (боржник).

Сторони встановлюють у контракті конкретні терміни платежу. Якщо вони не встановлені угодою, то визначаються торговельними звичаями міжнародної практики.

Способи платежу визначають співвідношення часу оплати за товар та його фактичної поставки. Основними способами платежу є:

- ✚ готівковий платіж;
- ✚ платіж авансом;
- ✚ платіж у кредит;
- ✚ кредит з опціоном, тобто правом вибору готівкового платежу.

Платіж готівковий включає всі види розрахунків, за якими товар оплачується повністю: у період від моменту його готовності для експортера до моменту переходу товару або товаророзпорядчих документів у розпорядження покупця; у момент переходу товару чи зазначених документів до купця. Формами розрахунку при готівковому платежі може бути чек, переказ, акредитив, інкасо.

Авансові платежі випереджають рух товарів, за які здійснюється платіж. Якщо імпортер оплачує товар авансом, він кредитує експортера. У міжнародній практиці авансові платежі вживаються у торгівлі дорогоцінними металами, ядерним паливом, зброєю. Імпорт дорогого обладнання суден і літаків, виготовлених за індивідуальним замовленням, як правило, передбачає часткові авансові платежі.

Розрахунок у кредит може бути комерційним і банківським. Якщо міжнародні розрахункові операції здійснюються після переходу товару у власність імпортера, то має місце його кредитування експортером. Комерційний кредит може передбачати надання вексельного кредиту (виставлення тратти). Відстрочення платежу або кредитування за відкритим рахунком.

Кредит з опціоном (право вибору) готівкового платежу передбачає надання імпортеру права скористатися відстроченням платежу за придбаний товар, але з позбавленням знижки, яка надається за умов готівкового платежу.

Для страхування від валютних ризиків використовують валютні застереження – договірні умови, які включаються в зовнішньоекономічну угоду і можуть бути переглянуті у процесі виконання угоди.

Раніше застосовувалося золоте застереження, яке базувалося на фіксації золотого вмісту валюти платежу на дату укладання угоди та на

перерахунку суми платежу пропорційно зміні цього золотого вмісту на дату виконання угоди.

На сучасному етапі застосовують:

- ✚ валютні застереження;
- ✚ товарні-цінові застереження.

Валютне застереження – це умова міжнародної зовнішньоекономічної угоди, яка передбачає перегляд суми платежу прямо-пропорційно зміні курсу валюти застереження (фактично валюти ціни) з метою страхування експортера (або кредитора) від ризику знецінення валюти платежу. Валюта платежу ставиться у залежність від більш стійкої валюти застереження (валюти ціни).

В умовах посилення нестабільності плаваючих валютних курсів широко застосовується багатовалютні (мультивалютні) застереження.

До товарно-цінових застережень належать:

- ✚ застереження щодо змінної (ковзкої) ціни, коли ціна підвищується за умови зростання ціноутворювальних складових;
- ✚ індексація, яка передбачає перегляд суми платежу пропорційно зміні індексу цін за період з дати підписання до моменту угоди.

Існують комбіновані валютно-товарні застереження, які передбачають регулювання суми платежу залежно від зміни товарних цін і валютних курсів:

- ✚ якщо товарні ціни та курси валюти застереження змінюються в одному напрямі, то сума платежу перераховується на найбільший відсоток відхилення;

- ✚ якщо напрями динаміки не збігаються, то сума платежу змінюється на різницю між відхиленнями товарних цін і валютного курсу.

Правильність визначення валютно-фінансових умов при укладанні зовнішньоекономічного контракту – запорука ефективності здійснення зовнішньоекономічних операцій.

Нині немає єдиного, закріпленого багатосторонньою угодою, універсального механізму валютних розрахунків між країнами. Тільки в межах окремих економічних і фінансових угруповань країн можуть існувати певною мірою єдині механізми розрахунків. У сучасній системі світогосподарських зв'язків розрахунки за торговельними та неторговельними операціями регулюються основними принципами, закріпленими в Женевській конвенції про чеки та векселі, а також зведеннями постанов Міжнародної торговельної палати (Париж).

Найпоширеніші умови міжнародних розрахунків:

- ✚ безпосередній (повний розрахунок – повна оплата товару до

моменту чи в момент переходу товару або товаророзпорядних документів у розпорядження покупця;

✚ розрахунок у кредит (з відстроченням) – надання експортером імпортеру кредиту в комерційній формі (для імпортера).

6.3. Типи, види та форми міжнародних розрахунків. Існують такі типи міжнародних розрахунків.

1. Національною валютою: торговельні, кредитні і платіжні угоди між країнами;

2. Міжнародною колективною валютою (СПЗ, євро): торговельні, кредитні і платіжні угоди в межах інтеграційних угруповань країн;

3. Клірингові розрахунки: міжнародні платіжні угоди клірингового типу угода між урядами двох і більше країн при обов'язковому взаємному заліку міжнародних вимог і зобов'язань;

4. Золотом: використовується в міжнародних розрахунках опосередковано на ринку золота.

Види міжнародних розрахунків залежать від:

Специфіки суб'єкта:

✚ між конкретними контрагентами;

✚ між банками;

✚ між банком і контрагентом;

✚ між державою і банком;

✚ між державами.

Взаємодії суб'єктів:

✚ напряду;

✚ через посередників.

Від об'єкта:

✚ торгові операції;

✚ інвестиційні операції;

✚ некомерційні операції.

Умови розрахунків:

✚ готівкові;

✚ з наданням кредиту.

Форми міжнародних розрахунків (подані у напрямі спаду вигідності для експортера):

✚ 100 відсотковий – ний аванс або авансові платежі (передоплата);

✚ акредитив;

✚ інкасо;

✚ банківський переказ;

- ✚ банківський вексель;
- ✚ банківський чек;
- ✚ відкритий банківський рахунок;
- ✚ консигнація;
- ✚ пластикові картки.

Розглянемо кожну із перелічених форм розрахунку.

Авансові платежі (передоплата) рідкісне явище у міжнародних валютних розрахунках.

Авансова оплата – це форма оплати коли імпортер самостійно або через свій банк чи банк експортера оплачує товар у момент передавання ним замовлення експортеру. Використовується тільки у разі незадовільного кредитного стану імпортера чи за наявності труднощів в отриманні експортером грошових коштів, необхідних для виробництва замовлених імпортером товарів. Але в будь-якому разі кінцеві розрахунки залежатимуть від перевірки всіх документів банком – імпортера.

Акредитив – угода згідно з якою, банк зобов'язується на прохання клієнта оплатити документи третій особі (бенефіціару-експортеру), на користь якої відкритий акредитив, чи оплатити акцепт тратти, яку виставив бенефіціар, або зробити угоду (купівлю) документів, виставлених йому експортером (бенефіціаром) відповідно до певних умов.

Акредитив відповідно до Уніфікованих правил та звичаїв для документарних акредитивів, які розроблені Міжнародною торговельною палатою і з 1 січня 1994 р. набули чинності означає письмове зобов'язання банку емітента, яке виконується на вимогу і на підставі інструкцій клієнта (заявника акредитиву):

- ✚ здійснити оплату бенефіціарові чи на вимогу третій особі;
- ✚ оплатити чи акцептувати переказні векселі (тратти), складені на бенефіціара;
- ✚ уповноважити інший банк виконати оплату, акцептування чи угоду таких переказних векселів (тратт).

Акредитив порівняно з іншими видами розрахунків надає більші можливості захисту інтересів експортера.

При підписанні угоди про купівлю-продаж експортер має чітко визначити, які ризики і вимоги йому необхідно враховувати стосовно:

- ✚ політичних, економічних та юридичних умов у країні покупця;
- ✚ платоспроможності та надійності покупця;
- ✚ власної ліквідності.

Акредитив за формою буває:

✚ грошовий – це іменний грошовий документ, у якому зазначено розпорядження банку про виплату власникові певної суми повністю або частинами. Він виплачується у зазначеній валюті або у валюті країни. Де акредитиви пред'являються, за курсом на день платежу;

✚ товарний (документарний) – передбачає, що покупець дає доручення банку, який обслуговує, відкрити такий товарний акредитив, де вказується найменування товару та документи, котрі необхідно пред'явити для отримання платежу.

У розрахунках за документарним акредитивом беруть участь:

✚ імпортер (наказодавець), який звертається до банку з проханням про відкриття акредитива;

✚ банк імпортера, або банк-емітент, який відкриває акредитив;

✚ банк, що авізує (тобто банк-експортера), якому доручається сповістити експортера про відкриття на його користь акредитиву і передати йому текст акредитиву, перевіrivши його дійсність;

✚ бенефіціар-експортер, на користь якого відкривається акредитив;

✚ рамбурсний банк, якщо між банком експортера та банком імпортера відсутні кореспондентські зв'язки;

✚ перевізник та експедитор.

Послідовність дій при оформленні акредитива схематично можна подати так:

✚ укладення угоди між експортером та імпортером;

✚ заява імпортером на відкриття акредитива;

✚ відкриття акредитива банком-емітентом і направлення його бенефіціару через авізуючий банк (банк-експортера);

✚ авізування (повідомлення) бенефіціару про відкриття на його користь акредитива;

✚ перевірка акредитива експортером (відповідність умовам угоди, виконання);

✚ відправлення товару експортером імпортерові;

✚ оформлення і надання бенефіціаром у свій банк комплексу документів для отримання платежу за акредитивом;

✚ перевірка та пересилання банком, що авізує, документів банку-емітенту;

✚ перевірка банком-емітентом отриманих документів, що отримані та їх проплата;

✚ видача банком-емітентом документів, що проплачені,

наказодавцю акредитива, тобто емітенту;

- ✚ зарахування банком, що авізує, коштів бенефіціару.

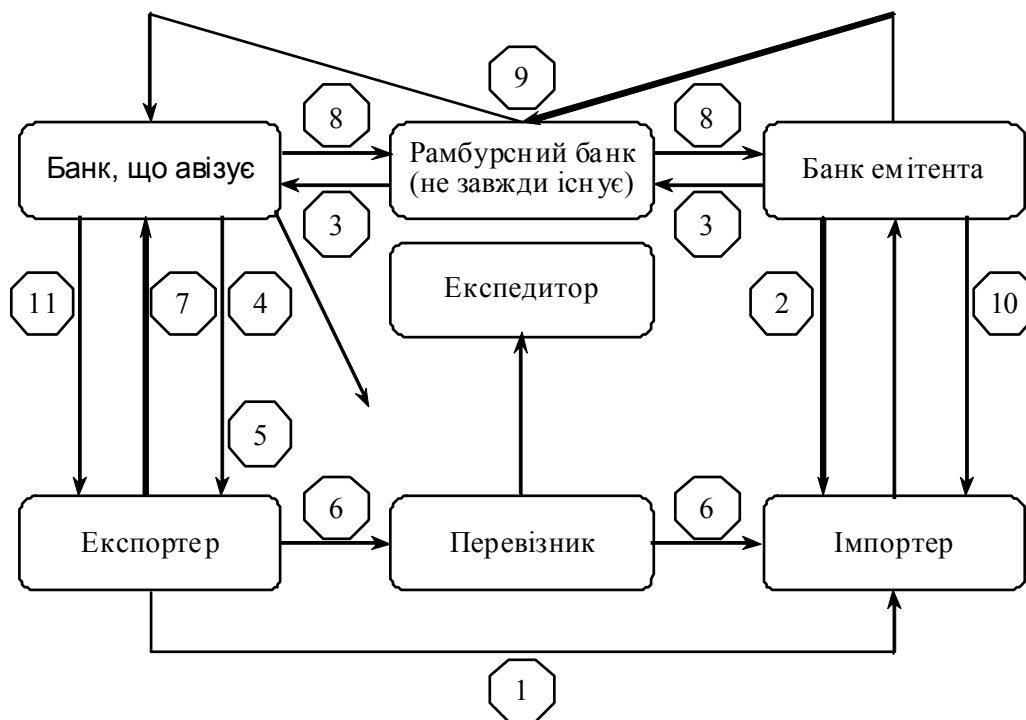


Рис. 6.1 . Схема руху грошей та документів при акредитивній операції

Термін та умови акредитива мають бути узгодженими до проведення оплати (негоціації чи акцептування). Угода з документарним акредитивом передбачає такі документи:

- ✚ вексель;
- ✚ коносамент чи інший транспортний документ, що може бути товарозпорядним;

- ✚ комерційний рахунок, рахунок-фактура, інвойс;
- ✚ свідоцтво про походження товару;
- ✚ страховий поліс чи сертифікат.

Переваги та недоліки акредитива для:

а) імпортера:

- ✚ висока комісія;
- ✚ застосовується банківський кредит;
- ✚ іммобілізація і розпилення його капітала – відкриття акредитиву до отримання і реалізації товарів.

б) експортера:

- ✚ існує зобов'язання банку проплатити;
- ✚ надійність розрахунків і гарантія своєчасної проплати товарів, оскільки її здійснює банк;

- ✚ швидкість отримання платежу;
- ✚ отримання дозволу імпортера на переказування валюти в країну експортера при виставленні акредитива в іноземній валюті.

Види акредитивів розрізняють залежно від:

1) можливості зміни або анулювання акредитива банком-емітентом:

- ✚ безвідзивний;

- ✚ відзивний;

2) додаткових зобов'язань іншого банку, окрім банку-емітента за акредитивом:

- ✚ безвідзивний підтверджений;

- ✚ безвідзивний непідтверджений;

3) можливості поновлення акредитива:

- ✚ роловерні (револьверні, поновлені);

4) можливості використання акредитива другим бенефіціаром (безпосереднім постачальником товару у разі існування такого):

- ✚ переказні (трансферабельні);

5) існування валютного покриття:

- ✚ покритий;

- ✚ непокритий;

6) можливостей реалізації акредитива:

- ✚ акредитиви з оплатою проти документів;

- ✚ акцептні акредитиви, які передбачають акцепт тратт банком-емітентом за умови виконання всіх вимог акредитива;

- ✚ акредитиви з відстрочення платежу;

- ✚ акредитиви з неогоцією документів.

1. Відзивний акредитив – у будь-який час може бути змінений або анульований банком-емітентом навіть без попереднього повідомлення бенефіціара. Відзивний акредитив не створює ніякого правового платіжного зобов'язання банку. Тільки тоді, коли банк-емітент або банк-кореспондент здійснили платіж за документами, відзив акредитива залишається без юридичної сили. Отже, відзивний акредитив звичайно не надає бенефіціару достатнього забезпечення.

Безвідзивний акредитив – дає бенефіціару високий ступінь упевненості, що його поставки або послуги будуть оплачені, як тільки він виконає умови акредитива. Для зміни або анулювання умов акредитива при безвідзивному акредитиві потрібна згода як бенефіціара, так і банків учасників акредитиву.

2. Безвідзивний непідтверджений акредитив. Банк-кореспондент

лише авізує бенефіціару відкриття акредитива. У цьому разі він не бере жодного зобов'язання платежу і, таким чином, не зобов'язаний його здійснювати на підставі документів, пред'явлених бенефіціаром.

Безвідзивний підтверджений акредитив – надає експортеріві таку перевагу, що перед ним відповідає як банк-емітент так і банк, який підтвердив акредитив. Якщо банк-кореспондент підтверджує бенефіціару акредитив, то цим самим він зобов'язується здійснити платіж за документами, що відповідають акредитиву і що подані вчасно.

3. Револьверний акредитив – якщо покупець віддає розпорядження поставити замовлений товар певними частинами через певні проміжки часу (договір про поставку партіями), то здійснення платежів може виконуватися за допомогою револьверного акредитива, який, відповідно, покриває вартість часткових поставок.

Розрахунки з використанням револьверних акредитивів можуть здійснюватися на кумулятивній або некумулятивній основі:

Кумулятивний варіант означає, що суми невикористаних або не повністю використаних часток можуть бути додані до тих часток, що залишилися;

При некумулятивному варіанті, навпаки, строк використання своєчасно не запитаних часткових сум зникає.

Певною перевагою револьверних акредитивів є те, що необхідно кожен раз відкривати (поновлювати) новий акредитив, крім того, маємо економію на канцелярських та інших витратах.

4. Переказний (трансферабельний) акредитив – надає бенефіціару право давати вказівки банку, провадити оплату, акцепт або купівлю тратт (документів), передати акредитив повністю або частинами одному або кільком третім особам (другим бенефіціарам). Другі бенефіціари не мають права подальшого передавання трансферабельного акредитива. Акредитив може бути переказним тільки у тому випадку, якщо в ньому вказано банком-емітентом, що він є «трансферабельним». Терміни «дробовий», «що перевідступається», «що передається» не повинні застосовуватися.

5. Покритий акредитив, при відкритті якогось банком-емітентом заздалегідь надає в розпорядження виконуючого банку валютні кошти (покриття) на суму акредитива на строк дії зобов'язань банку-емітента з умовою можливості їх використання для виплат за акредитивом. Покриття може надаватися кількома відомими способами:

✚ кредитування сумою акредитива кореспондентського рахунка виконуючого банку в банку-емітенті або іншому банку;

✚ надання виконуючому банку права списати всю суму акредитива з рахунка банку-емітента в момент отримання акредитива на виконання;
✚ відкриття банком-емітентом страхових депозитів або депозитів у виконуючому банку.

Використання покриття призводить до фактичного заморожування коштів імпортера на період від відкриття акредитива до виплати коштів за ним.

6. Акредитив з оплатою проти документів – найбільш широко застосовується. Розрахунки з бенефіціаром здійснюються безпосередньо після пред'явлення передбачених документів і тратт (коли це потрібно), якщо дотримані умови акредитива. При цьому відповідно враховується час, необхідний для перевірки документів банком. Для виконання розрахунку банк-платник (виконуючий) повинен мати доступ до коштів, що призначені для платежу за акредитивом.

Акредитив з акцептом тратт – бенефіціар може вимагати, щоб після виконання умов за акредитивом тратта, яку він виставив на покупця, була повернена йому банком-емітентом, що відкрив акредитив, або банком-кореспондентом, забезпечена акцептом. Замість платежу виконується акцепт тратти (переказаного векселя). Акцептовану тратту бенефіціар може передати своєму банку для платежу в день настання строку або, якщо він хоче відразу розпоряджатися грошима, для дисконтування.

Акредитив з відстроченням платежу – бенефіціар отримує платіж не тоді, коли подаються документи, а пізніше, що передбачено в акредитиві (без виписки експортером векселів). При поданні документів згідно з акредитивом бенефіціар отримує письмову згоду уповноваженого банку здійснити платіж у день настання відповідного строку оплати. Таким чином, імпортер вступає у володіння документами (і тим самим товарами або послугами), до того як він буде дебетований за продажною або купівельною ціною.

Акредитиви, що виконуються шляхом неогоціації тратт – товарний акредитив, виставлений банком-емітентом у його національній валюті й адресований безпосередньо бенефіціару акредитива.

Неогоціація тратт – купівля-продаж векселів або інших цінних паперів, що мають попит на ринку.

Конструкції акредитива. Буває, що торговельний посередник хотів би перевести свої вимоги за акредитивом якомусь постачальнику, хоча умови акредитива не допускають його переказування. Тоді у розпорядженні є дві можливості, які за певних вимог, що стосується

надійності, не рівноцінні переказному акредитиву і які банки використовують лише за певних умов: акредитив «бек-ту-бек» (компенсаційний) і відступлення виручки за акредитивом (цесія).

Акредитив «бек-ту-бек» (компенсаційний) застосовується при реекспортних операціях і за компенсаційними угодами. Практичне використання компенсаційного акредитива як засобу фінансування угод на поставку товару обмежується випадком, коли обидва учасники компенсаційної угоди виставляють один одному акредитиви в одному і тому самому банку. Умови обох акредитивів мають збігатися за винятком цін і рахунка-фактури. Цей вид акредитива відрізняється тим, що відкритий останнім покупцем на користь безпосереднього продавця акредитив використовується останнім забезпечення того акредитива, який він зобов'язаний відкрити на користь свого власного постачальника. За наявності кількох посередників кожний буде використовувати акредитив на свою користь як забезпечення того акредитива, який він зобов'язаний відкрити на користь свого посередника доти, доки перший покупець у цьому ряді договору не відкриє акредитив на користь першого постачальника.

Перевідступлення виручки за акредитивом (цесія). Бенефіціар за акредитивом може перевідступити виручку за акредитивом повністю або частково на користь субпостачальника (зробити цесію). Той факт, що в акредитиві не вказано, що він є переказним, не стосується права цесії: за дорученням бенефіціара за акредитивом цесіонер одержує після цього від банку заяву, в якій останній обіцяє йому виплату певної суми з тих сум, що надійшли у розпорядження за акредитивом.

Акредитивний лист. Документарні акредитиви можуть оформлюватися у формі комерційних акредитивних листів (незалежно від найменування). Розрахунок у формі акредитивних комерційних листів має бути погоджений сторонами у договорі купівлі-продажу.

Інкасо – банківська операція, завдяки якій банк за дорученням клієнта отримує платіж від імпортера за відвантажені на його адресу товари і послуги, зараховуючи ці кошти на рахунок експортера в банку.

В інкасовій формі розрахунків беруть участь:

- ✚ довіритель-клієнт. Доручає інкасову операцію своєму банку;
- ✚ банк-ремітент, якому довіритель доручає операцію з інкасування;
- ✚ інкасуєчий банк, який отримує валютні кошти;
- ✚ банк, який подає документи імпортеру-платівнику;
- ✚ імпортер-платник.

Розглянемо послідовність здійснення розрахунків за документарним інкасо.

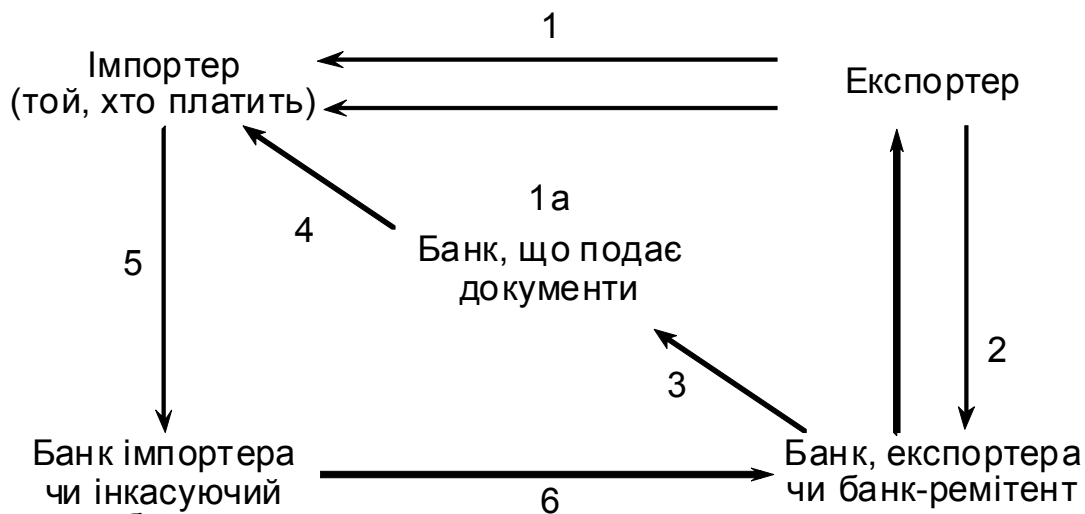


Рис. 6.2. Схема розрахунків за документарним інкасо

Експортер укладає контракт з імпортером про продаж товарів на умовах розрахунків за документарним інкасо і відправляє йому товар (1а).

Експортер відправляє своєму банку інкасове доручення і комерційні документи.

Банк експортера пересилає інкасове доручення і комерційні документи банку, який може бути обраний для пересилання документів імпортеру (чи відразу банку – імпортера).

Банк надає комерційні документи імпортеру.

Імпортер оплачує документи банку, який інкасує (чи своєму банку).

Банк, який інкасує, переказує платіж банку-ремітенту (чи банку експортера).

Банк-ремітент зараховує переказану суму на рахунок експортера.

Переваги:

✚ для імпортера – немає необхідності завчасно відволікати кошти зі свого обігу;

✚ для експортера – зберігає юридичне право розпорядження товаром до оплати імпортером.

Недоліки для експортера:

✚ ризик, пов'язаний із відмовою від платежу;

✚ значний проміжок часу між надходженням валюти за інкасо і відвантаженням товару.

Додаткові умови для запобігання недолікам інкасо:

✚ імпортер оплачує проти телеграми банку експортера про прийом чи відсилку на інкасо товарних документів (телеграфне інкасо);

✚ за дорученням імпортера банк видає на користь експортера платіжну гарантію, при цьому бере на себе зобов'язання перед експортером оплатити суму інкасо за умовами неплатежу імпортером. Аваль (гарантія платежу) – вексельне поручительство;

✚ експортер використовує банківський кредит для покриття іммобілізованих ресурсів.

Банківський переказ – це розпорядження, що пересилається (як правило, електронною поштою) банком однієї країни банкові іншої країни. За його допомогою дається вказівка дебетувати депозитний рахунок першого з них і кредитувати рахунок певної особи чи установи. При здійсненні переказу банк продає клієнту іноземну валюту на національну. Банківський переказ може здійснюватися через телеграф. Альтернативою телеграфному переказу є поштовий переказ. У цьому випадку інструкції відправляються поштою або банкір надає покупцеві вексель на пред'явника, а покупець відправляє його авіапоштою продавцю (одержувачу платежу). Сьогодні банківський переказ здійснюється переважно через систему електронних переказів СВІФТ. СВІФТ – це Всесвітня міжбанківська фінансова телекомунікаційна мережа, яка була створена в Брюсселі в 1973 р. (офіційно функціонує з 1977 р.) з метою максимальної комп'ютеризації міжнародних валютно-кредитних і розрахункових операцій для підвищення їхньої ефективності. Сьогодні в системі СВІФТ бере участь понад 3000 банків із понад 90 країн світу (США, Канада, країни Західної Європи та деякі країни Східної Європи. У березні 1993 р. Україна стала 92-ю державою, яка ввійшла до системи СВІФТ. Вступний внесок для кожного банку країни, (країна може бути представлена в системі кількома банками) – 55 тис. дол. США. Основне завдання СВІФТ – швидкісне передання банківської і фінансової інформації (процес передавання інформації досягає приблизно 20 хв), її сортування і архівування на базі засобів обчислювальної техніки. Основне досягнення СВІФТ полягає у створенні та використанні стандартів банківської документації, призначеної для електронної обробки, що визнані Міжнародною організацією інформації (ISO). Це дозволило запобігти багатьом труднощам і похибкам при здійсненні міжнародних міжбанківських розрахунків в умовах рівного для всіх учасників доступу до швидкісної мережі передавання даних, високого ступеня контролю та захисту від несакціонованого доступу. Системи міжбанківської комунікації з перевагами стандартів існують і на національному рівні: англійська ЧАПС, французька САЖИТЕР, американська ЧІПС, швейцарська СІК та ін.

Розрахунки з використанням векселів і чеків. Банківський вексель цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання боржника (векселедавця) сплатити після настання строку певну суму грошей власнику векселя (векселедержателю).

Банківський вексель буває:

- ✚ простий;
- ✚ переказний.

Комерційна тратта (переказний комерційний вексель) – що містить письмовий наказ векселедержателя (трасанта), адресований платникові (трасату), сплатити третій особі (ремітентові) певну суму грошей у певний строк.

Документарний переказний вексель для інкасування – вексель, який експортер після перевезення товарів імпортеру пред'являє разом з іншими і документами у свій банк. Банк передає їх банку імпортера для інкасації. Експортер отримує гарантії, що він отримає оплату до того, як документи будуть передані імпортеру. А імпортер отримує гарантії, що всі документи будуть у належному стані.

Банківський чек – письмовий наказ банку – володаря авуарів за кордоном своєму банку-кореспонденту про перерахування певної суми з його поточного рахунка власнику чека. Експортери, отримавши такий чек, продають його своїм банкам. Це грошовий документ установленої форми, який має безумовний наказ володаря рахунка в кредитній установі про виплату його держателем указаної суми. Банк звичайно випишує чеки у тій іноземній валюті, яку має за кордоном на рахунках у банках-кореспондентах.

Відкритий банківський рахунок. Застосовується при продажу на кредитних умовах, узгоджених між експортером та імпортером. Форма не вигідна для експортера, але дуже вигідна для імпортера. Імпортер отримує можливість не тільки одержати товар, й здійснити його продаж до надання оплати) – метод платежу, за яким продавець просто відправляє рахунок-фактуру покупцеві, який повинен заплатити у визначений час після її отримання (ніякого документарного підтвердження, використовується тільки з філіями та іншими підрозділами).

Консигнація – означає, що експортер транспортує свої товари імпортеру, але при цьому зберігає право власності на ці товари доти доки імпортер не продасть їх та не розрахується з експортером (консигнатором). Він настільки невігідний для продавця, що рідко застосовується у міжнародній торгівлі, як у випадку з відкритим

рахунком; продаж товару з використанням консигнації головним чином має місце при його відправленні закордонним відділенням експортера.

Пластикова картка – це:

- ✚ персоніфікований платіжний інструмент, який надає особі, що нею користується, можливість безготівкової оплати товарів та/або послуг, а також отримання готівки у відділеннях (філіях) банків і банківських автоматах (банкоматах);

- ✚ інструмент безготівкових розрахунків і засіб отримання кредиту, а також фінансовий інструмент, який дозволяє її власникові управляти своїм банківським рахунком прямо з торговельної чи сервісної організації.

Приймання карток до оплати та видача за ними готівки здійснюється тільки на підприємствах торгівлі/сервісу та в банках, що входять до платіжної системи, яка обслуговує ці картки.

До складу платіжної системи входять:

- ✚ точки обслуговування, які безпосередньо приймають картки;
- ✚ банки-емітенти, що здійснюють випуск пластикових карток і надають їх у розпорядження клієнтів. При цьому картки залишаються у власності банку, а клієнти одержують право їх використовувати;

- ✚ еквайзер-центри, які здійснюють первинну обробку запитів на авторизацію, що супроводжує приймання картки до оплати або видачу готівки (банк-еквайзер є водночас банком-емітентом, але банк-емітент не обов'язково є банком-еквайзером);

- ✚ процесінговий центр – веде базу даних платіжної системи. Тут зберігається інформація про ліміти держателів карток;

- ✚ розрахунковий (кліринговий) банк (або кілька банків) – здійснює оперативні взаєморозрахунки банків – членів системи, які для цього відкривають кореспондентські рахунки у розрахунковому банку.

Щодо пластикових карток, то батьківщиною їх виникнення є США. Перші картки були не пластиковими, а паперовими. У 1914 р. великі американські магазини почали надавати постійним клієнтам, вартим довіри, кредитні картки. У 1928 р. Бостонською компанією Farrington Manufacturing були випущені металеві картки з рельєфно витисненими прізвищем та адресою клієнта. Це давало можливість продавцям швидко за допомогою копіювального паперу фіксувати дані про клієнта. Зрозумівши, що загальна мережа обслуговування збільшить клієнтуру кожного торговельного підприємства, 1936 р. близько тисячі магазинів та інших торговельних установ погодилися кредитувати спільних клієнтів.

Подальше просування кредитних карток відбулось у серії

громадського харчування – 1950 р. з'явилася ресторанна картка Dinners Club, яку почали застосовувати багато ресторанів Нью-Йорка.

Першу банківська картку випустив 1951 р. Franklin National Bank.

У другій половині 50-х років кілька великих банків, зокрема Bank of America, Chase Manhattan і Marine Midland Trust, увели в обіг власні кредитні картки, Bank of America – найбільший каліфорнійський банк, використовуючи мережу своїх відділень, зміг забезпечити умови для найширшого приймання своїх кредитних карток. До його системи приєдналося багато невеликих банків.

У 1966 р. Bank of America почав видавати ліцензії на свою систему банкам у США та інших країнах.

У відповідь на дії Bank of America кілька великих банків – конкурентів названого банку в 1967 р. створили свою Міжбанківську карткову асоціацію – Interbank Card Association, яка згодом отримала назву MasterCard International (1980 р.) і сьогодні є одним із лідерів світового карткового бізнесу.

У 1970 р. Bank of America передав операції з кредитними картками компанії National Bank America, Inc. (NBI), членом якої він став.

1977 р. NBI отримала назву VISA USA Inc., а згодом – VISA International.

Паралельно з MasterCard у США (а згодом і в усьому світі) почала діяти система, яка випустила першу картку з пластика – American Express.

Протягом 1984–1985 р. представники VISA та MasterCard узгодили низку технічних стандартів і почали випускати спільні списки заборонених до приймання карток.

Європейські «карткові» компанії EuroCard, Eurocheck Holding та Eurocheck International 1992 р. створили компанію Europay International, що ознаменувало виникнення нової об'єднаної європейської платіжної системи, яка мала право на управління торговими марками EuroCard і Eurocheck. Пізніше їй були передані права на ведення операцій в Європі і збирання MasterCard International. Таким чином, банк, що приєднується до системи Europay, дістає змогу випускати як картки EuroCard, так і картки MasterCard.

З часом компанії Europay і MasterCard з метою розширення пропозиції своїх послуг заснували на паритетних засадах нову систему Maestro, яка випускає однойменну дебетову картку. Компанія Europay International одержала права на діяльність в Європі від Cirrus – дочірньої компанії MasterCard, що випускає картку для використання у банкоматах.

Здійснюючи розрахунки, держатель пластикової картки обмежений одним або кількома лімітами. Характер лімітів та умови їх використання досить різноманітні, але їх можна звести до двох основних сценаріїв:

1. Держатель дебетової картки мусить заздалегідь внести на свій банківський рахунок певну суму. Її розмір і визначає ліміт картки, тобто суму, якою може користуватися держатель.

2. Держатель кредитної картки, не вносячи в банк кошти заздалегідь, може отримувати кредит. У такому випадку клієнту встановлюється ліміт кредиту, в межах якого він має право використовувати кошти. Кредит буває разовим, так і відновлювальним (револьверним). Відновлення кредиту відбувається після погашення всієї заборгованості або її частини. При використанні кредитної картки авторизація здійснюється лише у випадку, коли сума платежу перевищує певну обумовлену величину. Слід зазначити, що, видаючи кредитну картку, банк-емітент може вимагати від клієнта надання гарантій повернення боргу. Форма гарантій визначається індивідуально. Нерідко нею може бути страховий депозит.

6.4. Валютні кліринги та їхні форми. Валютний кліринг – угода між двома урядами двох і більше країн про обов'язковий взаємний залік міжнародних вимог і зобов'язань.

Відмінності валютного клірингу від внутрішнього міжбанківського клірингу:

По-перше, заліки за внутрішнім клірингом між банками відбуваються в добровільному порядку, а за валютним клірингом – в обов'язковому: при існуванні клірингової угоди між країнами експортерами й імпортерами цих країн не мають права відхилитися від розрахунків за клірингом;

По-друге, за внутрішнім клірингом (тобто, коли рахунки здійснюються в одній валюті) сальдо заліку відразу перетворюється в гроші, а при валютному клірингу виникає проблема погашення сальдо – бо в розрахунках беруть участь країни з різною валютою, тому необхідно перерахування з однієї валюти в іншу.

Цілі валютного клірингу різні залежно від валютно-економічного становища країни:

- ✚ вирівнювання платіжного балансу без витрат золотовалютних резервів;

- ✚ отримання пільгового кредиту від контрагента, який має активний платіжний баланс;

- ✚ відповідні заходи на дискримінаційні дії іншої держави

(наприклад, Великобританія ввела кліринг у відповідь на призупинення платежів Німеччини англійським кредиторам у 30-х роках);

✚ безповоротне фінансування країною з активним платіжним балансом країни з пасивним платіжним балансом.

Характерною рисою валютних клірингів є заміна валютного обороту з-за кордоном розрахунками в національній валюті з кліринговими банками, які здійснюють кінцевий залік взаємних вимог і зобов'язань.

Кліринг – головний, але не єдиний вид платіжної угоди. Платіжні угоди між державами регулюють різноманітні питання міжнародних розрахунків, зокрема порядок використання валютних надходжень, стан платіжного балансу і його окремих статей, взаємне надання валют для поточних платежів, режим обмеженої конвертованості валют тощо.

Форми валютного клірингу можуть бути різноманітними і класифікуватися за такими основними ознаками:

Залежно від числа країн-учасниць кліринг буває:

✚ двосторонній;

✚ багатосторонній (три і більше країн). Прикладом є Європейський платіжний союз, що функціонував з червня 1950 р. до грудня 1958 р. У ньому брало участь 17 країн Західної Європи. Він був створений за ініціативою і за підтримкою США, які використовували його для подолання валютних бар'єрів, що заважали проникненню американського капіталу, для розподілу допомоги за «планом Маршалла» і вторгнення долара в міжнародні розрахунки Західної Європи;

✚ міжнародний – не створений, хоча проект його був розроблений Дж. М. Кейнсом в 1943 р – проект Міжнародного клірингового союзу (МКС). Міжнародні клірингові розрахунки передбачалися для взаємного заліку вимог і зобов'язань і міждержавного валютного регулювання. Кейнс розглядав міжнародний кліринг як засіб подолання міждержавних суперечностей.

Проект МКС передбачав певні принципи.

1. Членами його повинні були бути центральні банки, які зобов'язані надавати керуючим органам будь-яку інформацію. МКС відкривав би їм поточні рахунки в банкнотах – світові кредитні гроші – і здійснював взаємні безготівкові розрахунки між ними, а також спостерігав за обґрунтованим випуском банкнот.

2. МКС повинен був випустити замість золота банкноти, які прирівнювалися б до певної кількості золота і служили б базою для певних валютних паритетів і покриття дефіциту платіжних балансів,

тобто для міждержавних розрахунків. Антизолота спрямованість проекту МКС, заснованого на міжнародній розрахунковій валютній одиниці, відображала інтереси Великобританії і забезпечувала незалежність її валютної політики від США, де в цей період було зосереджено до 75 % офіційних запасів золота капіталістичного світу.

3. Сальдо взаємних розрахунків через МКС повинно було за проектом покриватися за допомогою автоматичних взаємних кредитів країн-членів. З цією метою передбачалося відкриття кредиту країнами-членами у формі овердрафту (понад залишок на поточних рахунках) без попереднього депонування золота чи іноземної валюти.

4. Для кожної країни мала встановлюватися квота у розмірі 75 % середнього обсягу її зовнішньої торгівлі за три передвоєнні роки не залежно від розміру її офіційного золотого запасу і національного доходу. Це відповідало прагненням Великобританії забезпечити собі домінуюче становище у післявоєнній світовій валютній системі.

5. У проекті Кейнса було зроблена особлива обмовка про роль МКС у закріпленні валютних зон, особливо стерлінгової, відповідно до інтересів англійських монополій, які використовували своє валютне угруповання як засіб боротьби за ринки збуту і джерела сировини.

6. За задумом Кейнса, квота мала бути інструментом регулювання заборгованості країни МКС, який виступав одночасно кредитором і боржником. Основна ідея проекту МКС проста: валютна виручка однієї країни має використовуватися іншою країною, але запропоновані Кейнсом шляхи її здійснення складні.

Таким чином, проект МКС відповідав насамперед інтересам Великобританії. У результаті обговорення на Бреттон-вудській конференції цей проект зазнав гострої критики з боку США, і офіційно переміг «план Уайта» про післявоєнну реформу світової валютної системи.

За обсягом операцій кліринг буває:

- ✚ повний кліринг, тобто кліринг на повну суму розрахунку;
- ✚ кліринг, що охоплює 95 % платіжного обороту;
- ✚ частковий кліринг, що поширюється на певні операції.

За способом регулювання сальдо розрізняють кліринг:

- ✚ з вільно конвертованим сальдо;
- ✚ з умовною конверсією;
- ✚ неконвертовані, сальдо за якими не може бути обмінене на іноземну валюту і погашається переважно товарними поставками.

Регулювання сальдо при клірингових розрахунках здійснюється в

такі строки:

- ✚ або в період дії клірингової угоди (якщо ця умова порушена, то подальші поставки призупиняються);

- ✚ або після строку дії клірингової угоди (наприклад, через шість місяців сальдо погашається товарними поставками, при порушенні цієї умови кредитор має право вимагати проплати сальдо конвертованою валютою).

Ліміт заборгованості за сальдо клірингового рахунку залежить від розміру товарообороту і звичайно фіксується на рівні 5–10 % його обсягу, а також від сезонних коливань товарних поставок (у цьому випадку ліміт вищий). Даний ліміт визначається можливістю отримання кредиту у контрагента. Кредит по клірингу в принципі взаємний, але на практиці переважає одностороннє кредитування країнами із активним платіжним балансом країн з пасивним сальдо балансу міжнародних розрахунків.

Сальдо неконвертованого клірингу має подвійне значення:

- ✚ є регулятором товарних поставок, тому що досягнення ліміту дає право кредитору призупинити відвантаження товарів; іноді експортери стають у чергу в очікуванні, коли з'явиться вільний ліміт на кліринговому рахунку;

- ✚ визначає суму, вище якої нараховуються проценти різними засобами: на всю суму заборгованості; на суму, що перевищує ліміт: диференційовано у міру зростання; іноді застосовується ставка з прогресивною шкалою, для того щоб експортер був зацікавлений не допускати більшого боргу по клірингу.

Валюта клірингу може бути будь-якою. Іноді застосовуються дві валюти чи міжнародна розрахункова валютна одиниця (наприклад, епуніт в Європейському платіжному союзі).

З економічного погляду немає значення, в якій валюті здійснюються клірингові розрахунки, якщо використовується одна валюта.

При розрахунках через валютний кліринг гроші виконують такі функції:

- ✚ міри вартості;

- ✚ засобу платежу.

При взаємному заліку вимог без утворення сальдо гроші виступають як ідеальні.

При клірингових розрахунках виникають дві категорії ризику:

- ✚ заморожування валютної виручки у разі неконвертованого клірингу;

✚ втрати при зміні курсу.

Обсяги товарообороту і клірингу практично ніколи не збігається у таких випадках:

✚ при частковому клірингу, якщо товарооборот перевищує обсяг клірингових розрахунків;

✚ при повному клірингу – навпаки, тому що по клірингу проходять поточні і фінансові операції платіжного балансу, у тому числі угоди з цінними паперами.

Валютні кліринги здійснюють подвійний вплив на зовнішню торгівлю, який полягає в тому, що:

✚ з одного боку, вони пом'якшують негативні наслідки валютних обмежень, дають можливість експортерам використовувати валютну виручку.

✚ з іншого боку, при цьому доводиться регулювати зовнішньоторговельний оборот з кожною країною окремо, а валютну виручку можна використовувати тільки в тій країні, з якою укладено клірингову угоду. Отже для експортера валютний кліринг не вигідний. До того ж замість виручки у конвертованій валюті вони отримують національну валюту. Тому експортери шукають шляхи обходу валютних клірингів, у тому числі маніпуляції з цінами у формі:

✚ заниження контрактної ціни у розрахунку-фактурі, з тим щоб частина валютної виручки надійшла у вільне розпорядження експортера і при цьому обминула органи валютного контролю;

✚ відвантаження товарів у країні, з якими не укладена клірингова угода;

✚ кредитування іноземного покупця на строк, який розрахований на призупинення дії клірингової угоди.

Контрольні запитання

1. Які існують основні види організації міжнародних розрахунків?
2. Охарактеризуйте валютно-фінансові та платіжні умови міжнародних операцій.
3. Дайте характеристику акредитивної форми міжнародних розрахунків.
4. У чому особливості інкасової форми міжнародних розрахунків?
5. Поясніть сутність валютного клірингу.

ТЕМА 7

ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС




7.1. Економічний зміст платіжного балансу / **7.2.** Структура платіжного балансу / **7.3.** Методи регулювання платіжного балансу / **7.4.** Фактори, що впливають на стан платіжного балансу.

Основні поняття і терміни

Платіжний баланс, розрахунковий баланс, баланс міжнародної заборгованості, рахунок поточних операцій, баланс операцій з капіталом і фінансовими інструментами, офіційні валютні резерви, дефляційна політика, валютні обмеження, грошово-кредитна політика.

7.1. Економічний зміст платіжного балансу. Економічні, політичні, військові, культурні та інші відносини між країнами породжують різноманітні грошові платежі та надходження. Зовнішньоекономічна діяльність кожної країни приводить до виникнення двох зустрічних потоків іноземної валюти: вхідного (наприклад виручка від експорту продукції) та вихідного (наприклад оплата імпорту). Інтегральним показником цих потоків можуть слугувати баланси міжнародних розрахунків, як співвідношення грошових вимог і зобов'язань, надходжень і платежів однієї країни щодо інших.

Існує кілька видів балансів міжнародних розрахунків:

-  розрахунковий баланс;
-  баланс міжнародної заборгованості;
-  платіжний баланс.

Розрахунковий баланс використовується для виявлення країн – нетто-кредиторів і нетто-боржників. Він характеризує співвідношення всіх заборгованостей певної країни з боку іноземних партнерів на певну дату і зобов'язань щодо них цієї країни незалежно від строків надходження платежів.

З одного боку, розрахунковий баланс дає можливість визначити масштаби зовнішньоекономічної діяльності, особливо у сфері міжнародного кредиту. Однак, з іншого боку, він недостатньо повно віддзеркалює стан справ, оскільки і серед іноземних боргів, і серед зобов'язань країни можуть бути як прострочені позиції, так і платежі, строк погашення яких ще не настав.

Баланс міжнародної заборгованості (його ще називають балансом міжнародних інвестицій) не враховує поточної заборгованості (наприклад заборгованості України за одержану в цьому році російську нафту), а показує лише співвідношення між закордонними активами і золотовалютними резервами країни з одного боку і зобов'язаннями перед іноземними вкладниками – з другого.

Платіжний баланс є найбільш поширеним балансом міжнародних розрахунків, який показує співвідношення платежів за кордон і надходжень з-за кордону за певний період часу (рік, квартал, місяць).

При побудові платіжного балансу враховується той факт, що всі зовнішньоекономічні операції можна поділити на кредитні (які приносять іноземну валюту) і дебетні (пов'язані з її витратами). Тому в балансі перші йдуть зі знаком «+», а другі – зі знаком «-». Експорт товарів і запозичення, одержані країною, – це кредитні операції. Імпорт і кредитування інших країн – дебетні.

Платіжний баланс – це балансовий рахунок міжнародних операцій як вартісне вираження всього комплексу світогосподарських зв'язків країни у формі співвідношення надходжень і платежів. Іншими словами, це кількісне і якісне вартісне відображення масштабів, структури і характеру зовнішньоекономічних операцій країни, її участі у світовому господарстві.

За економічним змістом розрізняють платіжний баланс на певну дату і за певний період.

Платіжний баланс на певну дату існує у вигляді співвідношення платежів і надходжень, які з дня на день постійно змінюються.

Платіжний баланс за певний період (місяць, квартал, рік) складається на основі статистичних показників про здійснені за цей період зовнішньоекономічні операції й дає змогу аналізувати зміни в міжнародних економічних зв'язках країни, масштабах і характері її участі у світовому господарстві.

З бухгалтерської точки зору платіжний баланс завжди перебуває в рівновазі. Але за підсумками його основних розділів може мати місце або активне сальдо, якщо надходження перевищують платежі, або пасивне, коли платежі перевищують надходження.

Система рахунків платіжного балансу унікальна в тому плані, що вона хоч і не показує безпосередньо, які процеси розвиваються добре, а які погано, або які явища їх викликають, зате показує, що відбувається насправді, відображаючи реальні фінансові потоки між певною країною і зовнішнім світом, чим допомагає зробити власні відповідні висновки.

По-перше, за допомогою записів результатів обміну між країнами легше зробити висновок про стабільність системи плаваючих валютних курсів, оскільки платіжний баланс допомагає виявити акумулювання валют у руках тих людей, які більше зацікавлені в цьому (резиденти) і тих, які намагаються позбутися цих валют (нерезиденти).

По-друге, платіжний баланс незамінний і в умовах фіксованих валютних курсів, оскільки допомагає визначити розміри нагромадження даної валюти в руках іноземців і дає змогу вирішити питання про доцільність підтримування фіксованого курсу валюти, якщо їй загрожує криза.

По-третє, рахунки платіжного балансу надають інформацію про накопичення заборгованості, виплату процентів і платежів з основної суми боргу і можливості країни заробити валюту для майбутніх платежів. Ця інформація необхідна для того, щоб зрозуміти, наскільки країні-боржнику стало важче (або дорожче) погасити борги іноземним кредиторам.

Запропонована МВФ схема в загальних рисах повторює прийняту систему побудови статей платіжних балансів провідних країн світу, але з деякими уніфікаціями, які роблять цю схему універсальною і дають змогу порівнювати й аналізувати платіжні баланси не тільки розвинутих країн, а й країн, що розвиваються, та постсоціалістичних країн.

7.2. Структура платіжного балансу. Відповідно до методики МВФ структура платіжного балансу включає в себе два основні розділи:

1. Баланс поточних операцій (рахунок поточних операцій).
2. Баланс операцій з капіталом і фінансовими інструментами.

Баланс поточних операцій відображає сукупність усіх платежів за експортно-імпортними операціями, послугами, доходами від інвестицій, а також односторонніми переказами. Він включає чотири групи статей:

1) торговельний баланс, що показує співвідношення між виплатами за імпортом товарів і надходженнями від експорту.

Таким чином, торговельний баланс – це співвідношення вартості експорту й імпорту. Оскільки значна частина зовнішньої торгівлі здійснюється в кредит, є розбіжності між показниками торгівлі, платежів та надходжень, що фактично здійснені за відповідний період. Саме завдяки цим розбіжностям у свій час і виникло поняття платіжного балансу як співвідношення здійснених грошових платежів і фактичних надходжень, на відміну від загального розрахункового балансу, що відображає відповідні вимоги і зобов'язання з різними термінами погашення.

Економічний зміст профіциту або дефіциту торговельного балансу конкретної країни залежить від її становища у світовому господарстві, характеру її зв'язків з партнерами і загальної економічної політики. Країнам, які відстають від лідерів за рівнем економічного розвитку, активний торговельний баланс необхідний як джерело валютних коштів для оплати міжнародних зобов'язань за іншими статтями платіжного балансу. Пасивний торговельний баланс вважається небажаним і зазвичай оцінюється як ознака слабкості світогосподарських позицій країни. Це характерно для країн, що розвиваються, де відчувається нестача валютних надходжень.

2) баланс послуг, тобто співвідношення між платежами і надходженнями коштів за послуги, що надаються у взаємовідносинах між резидентами і нерезидентами.

Баланс послуг включає платежі й надходження з транспортних перевезень, страхування, електронного та інших видів зв'язку, міжнародного туризму, обміну науково-технічним і виробничим досвідом, експортних послуг, утримання дипломатичних, торговельних та інших представництв за кордоном, передачі інформації, культурних та наукових обмінів, різних комісійних зборів, реклами, організації виставок, ярмарок і т. ін.

Сьогодні послуги стали найбільш динамічним сектором світогосподарських зв'язків, їх значення і вплив на обсяги і структуру платежів постійно зростають. Це торгівля ліцензіями, ноу-хау, іншими видами науково-технічного і виробничого досвіду, ділові консультації та інші послуги виробничого і персонального характеру.

3) стаття «доходи», що відображає рух коштів в порядку оплати праці, а також доходів від володіння іноземними фінансовими активами.

За прийнятими у світовій статистиці правилами в дану статтю входять виплати доходів з інвестицій за кордоном і процентів з міжнародних кредитів. Хоча за економічним змістом вони, безумовно, ближчі до руху капіталів.

4) поточні трансферти – це стаття, що відображає рух грошових коштів або матеріальних цінностей без зустрічного потоку товарів або грошей (грошові перекази, пенсії, спадщина, подарунки, урядові субсидії, гуманітарна допомога тощо).

За методикою МВФ ці операції прийнято показувати особливою позицією в платіжному балансі як так звані односторонні перекази:

✚ державні операції – субсидії іншим країнам за лінією економічної допомоги, державні пенсії, внески в міжнародні організації;

✚ приватні перекази – перекази іноземних робітників, спеціалістів, родичів на батьківщину.

Усі операції балансу поточних операцій, окрім операцій торговельного балансу, називають невидимими операціями на протипагу експорту та імпорту реальних цінностей – товарів.

Отже, баланс поточних операцій включає торговельний баланс і «невидимі» операції. Поточними ці операції стали називати для того, щоб відокремити світову торгівлю товарами та послугами від міжнародного руху фінансових ресурсів у формі капіталів і кредитів.

Баланс операцій з капіталом і фінансовими інструментами виражає співвідношення вивозу і ввозу державних і приватних капіталів, наданих і одержаних міжнародних кредитів. Він включає дві основні складові частини:

1) рахунок операцій з капіталом, що показує трансферти капіталу, пов'язані з безкоштовною передачею прав власності на основні фонди, списанням боргів, міграцією населення, придбанням нефінансових активів;

2) фінансовий рахунок, що показує операції з фінансовими активами і зобов'язаннями даної країни. Він включає:

а) прямі інвестиції – вкладення коштів в акціонерний капітал з метою придбання вирішального голосу в управлінні підприємствами (як правило понад 10% акцій);

б) портфельні інвестиції, тобто вкладення коштів в акції, облігації чи похідні інструменти, що не належать до прямих інвестицій (як правило менше 10%);

в) інші інвестиції, що показують рух коштів за банківськими кредитами, депозитами, трастовими операціями, авансами.

За економічним змістом ці операції поділяються на дві категорії:

✚ міжнародний рух підприємницького капіталу;

✚ міжнародний рух позичкового капіталу.

Підприємницький капітал включає прямі і портфельні інвестиції. Вивіз підприємницького капіталу на сучасному етапі відбувається інтенсивніше, ніж зростання виробництва і зовнішньої торгівлі, що свідчить про його важливу роль в інтернаціоналізації господарського життя. Причому понад 2/3 вартості прямих закордонних інвестицій складають взаємні капіталовкладення розвинутих країн. Це є наочним підтвердженням того, що господарські зв'язки між розвинутими країнами зміцнюються більшою мірою, ніж між іншими країнами світу.

Міжнародний рух позичкового капіталу класифікується за ознаками

терміновості. Розрізняють:

- ✚ довго- і середньострокові операції, що включають державні й приватні запозичення і кредити, які надаються на термін понад один рік.

- ✚ короткострокові операції, що включають міжнародні кредити терміном до одного року; поточні рахунки вітчизняних банків у закордонних банках (авуари); переміщення грошового капіталу між банками.

Додатковими розділами платіжного балансу, що відображають рух коштів за міжнародними операціями, є:

- 1) офіційні валютні резерви – це розділ платіжного балансу, який містить інформацію про рух резервних активів офіційних органів даної країни (як правило центральних банків). Такими активами є: валютні кошти, золото, іноземні цінні папери, вкладення в іноземні банки;

- 2) помилки і пропуски – це розділ, до якого заносяться дані статистичних похибок і неврахованих операцій.

Прийнята МВФ система класифікації статей платіжного балансу використовується країнами – членами Фонду як основа національних методів класифікації. Однак платіжні баланси промислово розвинутих країн і країн, що розвиваються можуть відрізнитись як за методикою складання, так і за змістом.

7.3. Методи регулювання платіжного балансу. Платіжний баланс є одним із об'єктів державного регулювання. Це обумовлено низкою причин. По-перше, платіжним балансам притаманна неврівноваженість, яка проявляється у тривалому і великому дефіциті в одних країн і надзвичайно активному сальдо в інших. По-друге, після відміни золотого стандарту, починаючи з 30-х років ХХ століття, стихійний механізм вирівнювання платіжного балансу шляхом цінового регулювання діє вкрай слабо. По-третє, в умовах інтернаціоналізації господарських зв'язків підвищилось значення платіжного балансу в системі державного регулювання економіки.

Організаційно-економічною основою регулювання платіжного балансу є:

- ✚ державна власність, в тому числі офіційні золотовалютні резерви;

- ✚ зростання частки національного доходу, що перерозподіляється через державний бюджет;

- ✚ безпосередня участь держави у міжнародних економічних відносинах як експортера капіталів, кредитора, гаранта, позичальника;

- ✚ регламентація зовнішньоекономічних операцій з допомогою

нормативних актів і органів державного контролю.

Країнами з дефіцитом платіжного балансу, як правило, застосовуються наступні заходи з метою стимулювання експорту, стримування імпорту товарів, залучення іноземних капіталів, обмеження вивозу капіталу.

Дефляційна політика. Дана політика направлена на скорочення внутрішнього попиту, включає обмеження бюджетних видатків (переважно на громадські цілі), заморожування цін і заробітної плати.

Одними із основних її інструментів виступають фінансові та грошово-кредитні заходи:

- ✚ зменшення бюджетного дефіциту;
- ✚ зміни облікової ставки центрального банку (дисконтна політика);
- ✚ кредитні обмеження;
- ✚ встановлення меж росту грошової маси.

Девальвація. Зниження курсу національної валюти спрямоване на стимулювання експорту і стримування імпорту товарів. Щоправда, роблячи дорожчим імпорт, девальвація може призвести до зростання витрат виробництва вітчизняних товарів, до підвищення цін в країні і втрати отриманих з її допомогою конкурентних переваг на зовнішніх ринках.

Валютні обмеження. Дана група заходів включає такі методи, як блокування валютної виручки експортерів, ліцензування продажу іноземної валюти імпортером, сконцентрування валютних операцій в уповноважених банках, які направлені на усунення дефіциту платіжного балансу шляхом обмеження експорту капіталу і стимулювання його припливу, стримування імпорту товарів.

Фінансова і грошово-кредитна політика.

Зокрема, для зменшення дефіциту платіжного балансу використовують:

- ✚ бюджетні субсидії експортерам;
- ✚ протекціоністське підвищення імпортного мита;
- ✚ відміна податків з процентів, що виплачуються іноземним власникам цінних паперів з метою припливу капіталу в країну;
- ✚ грошово-кредитна політика, особливо облікова політика і таргетування грошової маси.

Спеціальні заходи державного впливу на платіжний баланс в ході формування його основних статей (торгового балансу, «невидимих» операцій, руху капіталу).

7.4. Фактори, що впливають на стан платіжного балансу.

Фактори, що впливають на платіжний баланс країни, поділяються на внутрішні та зовнішні.

До внутрішніх факторів належать:

- ✚ рівень інфляції в країні, що позначається на конкурентоспроможності національних виробників та впливає на динаміку експортно-імпортних операцій;

- ✚ державні витрати і величина бюджетного дефіциту, що визначають масштаби державних запозичень, в тому числі і на зовнішніх ринках;

- ✚ структура національної економіки, що визначає частку експортно-орієнтованих підприємств;

- ✚ форс-мажорні обставини, що впливають на зовнішньоекономічні умови.

Зовнішні фактори:

- ✚ міжнародний рух капіталів, що позначається на спрямованості фінансових потоків між країнами;

- ✚ рівень міжнародної конкуренції, який визначає частку окремих країн у світовій економіці;

- ✚ структура світової торгівлі, що впливає на попит на продукцію виробників різних країн;

- ✚ зміни у світовій валютній системі, що визначають вплив міжнародних валютно-кредитних відносин і організацій, які їх забезпечують на стан платіжних балансів різних країн.

Крім цього, на стан міжнародних економічних відносин і, як наслідок, на стан платіжних балансів різних країн впливають такі фактори глобального характеру.

1. Нерівномірність економічного і політичного розвитку країн, міжнародна конкуренція. Наприклад, загострення суперечностей між трьома центрами суперництва (США, Західною Європою і Японією) та падіння частки США у світовому промисловому виробництві призвели у 70-х роках ХХ століття до хронічного дефіциту платіжного балансу Сполучених Штатів. І навпаки, в міру посилення західноєвропейського і японського центрів їхні платіжні баланси, особливо ФРН і Японії, у 70-ті і 80-ті роки, як правило, мали значне позитивне сальдо.

2. Циклічні коливання світової економіки. Оскільки сьогодні існує асинхронність сучасного економічного циклу, його коливання впливають на платіжний баланс опосередковано. Світові економічні й фінансові кризи призводять до значних дефіцитів платіжних балансів то одних, то

інших країн.

3. Закордонні державні витрати, пов'язані з милітаризацією економіки і військовими витратами. Наприклад, значна частка державних витрат США за кордоном, які відображаються у відповідних статтях платіжного балансу, являє собою саме витрати військового характеру (утримання та оснащення військових баз, воєнна допомога). З метою компенсації витрат на утримання військ за своїми кордонами США уклали угоди з країнами – членами НАТО і Японією про переоснащення армій союзників, і, як наслідок, країни НАТО в середині 80-х років ХХ століття імпортували військової продукції із США у 8 разів більше, ніж продавали її за океан.

4. Посилення міжнародної фінансової взаємозалежності. З 70-х років ХХ століття зростає взаємопроникнення капіталів США, Японії, країн Західної Європи, що посилює між ними як партнерство, так і суперництво.

5. Зміни в міжнародній торгівлі. Наприклад, різке зростання світових цін на нафту призводить до дефіциту поточних операцій платіжних балансів країн – імпортерів нафти та активізації платіжних балансів нафтовидобувних країн.

6. Вплив валютно-фінансових факторів. З введенням плаваючих курсів значно зросли ризики валютних втрат, особливо під впливом різких коливань курсів провідних валют світу, які найчастіше використовуються як валюти ціни і платежу: долара США, англійського фунта стерлінгів, євро, японської єни.

Після розгляду множинності факторів, які впливають на платіжний баланс, можна зробити висновок, що досягти щорічної збалансованості надходжень у країну та її виплат іншим країнам – завдання надзвичайно складне.

Так, довготермінове пасивне сальдо платіжного балансу призводить до того, що для покриття дефіциту іноземної валюти необхідно використовувати офіційні резерви, зменшуючи їх обсяги. Оскільки ці резерви не є безмежними, то країна, щоб виправити ситуацію, змушена вдаватися на запровадження різних протекціоністських заходів для стримування імпорту й заохочування експорту.

Одним із наслідків дефіциту платіжного балансу може стати зміна курсової вартості національної валюти. Валютний курс, з одного боку, віддзеркалює стан платіжного балансу, з іншого, – є одним із факторів, які суттєво впливають на стан платіжного балансу.

Стосовно довготермінового активного сальдо платіжного балансу, то й тут може мати місце ціла низка негативних наслідків. Зокрема, якщо сальдо формується під впливом значного перевищення притоку капіталу над його відтоком, то країна перетворюється в сторону-боржника зі всіма можливими негативними наслідками. Адже з часом частина валового національного продукту, створеного в країні, у вигляді прибутку інвестора буде відпливати за кордон, що може негативно вплинути на темпи економічного зростання. Крім того, довгочасне перевищення надходження валюти в країну над її вибуттям може слугувати причиною інфляції або надмірного укріплення курсу національної валюти.

Поширення практики плаваючих валютних курсів, збільшення масштабів зовнішньоекономічної діяльності, відміна обмежень на рух капіталів привели до лібералізації проведення міжнародних фінансових операцій та підвищення нестабільності фінансових ринків. Тому провідні країни вживають заходи щодо забезпечення стабільності ринкових курсів своїх валют шляхом узгодженого міждержавного впливу на діяльність валютних ринків, посилення впливу офіційних органів на курси з метою обмеження їх коливання. Для цього центральні банки проводять спільні валютні інтервенції.

Постійно посилюється тенденція до погодження у проведенні внутрішньої макроекономічної політики західними країнами. За допомогою міжнародної координації цієї політики управління платіжними балансами стало розглядатись як ефективне доповнення системи плаваючих валютних курсів.

Контрольні запитання

1. У чому суть балансів міжнародних розрахунків, які основні їх види Вам відомі?
2. Розкрийте економічну сутність і необхідність складання платіжного балансу.
3. Опишіть структуру платіжного балансу. У чому зміст його основних статей?
4. Охарактеризуйте основні підходи до регулювання платіжного балансу.
5. Проаналізуйте фактори, що впливають на стан платіжного балансу.

ТЕМА 8

СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ЙОГО СТРУКТУРА

8.1. Поняття і структура світового фінансового ринку / **8.2.** Фінансові ресурси світу та міжнародні фінансові активи / **8.3.** Суть, функції та особливості міжнародного фінансового ринку / **8.4.** Учасники міжнародного фінансового ринку. Основи фінансового посередництва / **8.5.** Становлення і розвиток міжнародного фінансового ринку

Основні поняття і терміни

Світовий фінансовий ринок, національні фінансові ринки, міжнародний фінансовий ринок, офіційна міжнародна фінансова допомога, золотовалютні резерви, фінансові ресурси, міжнародні фінансові активи, інструменти світового фінансового ринку, міжнародні валютно-фінансові потоки, учасники світового фінансового ринку

8.1. Поняття і структура світового фінансового ринку.

Міжнародні фінансові відносини на початку XXI ст. визначаються процесами глобалізації. Вони корінним чином змінили зміст, роль і конкретні форми функціонування міжнародних фінансів. 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 (рис. 8.1).



Рис. 8.1. Компоненти світового фінансового ринку

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 (рис. 8.2). 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.



Рис. 8.2. Взаємозв'язок національного, міжнародного і світового фінансового ринку

Участь національного фінансового ринку в операціях міжнародного фінансового ринку визначається рядом макроекономічних і геополітичних факторів. Серед глобальних макроекономічних факторів можна відзначити:

- ✚ 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:

- ✚ заінтересованість 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.

8.2. 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 (рис. 8.3).

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 .

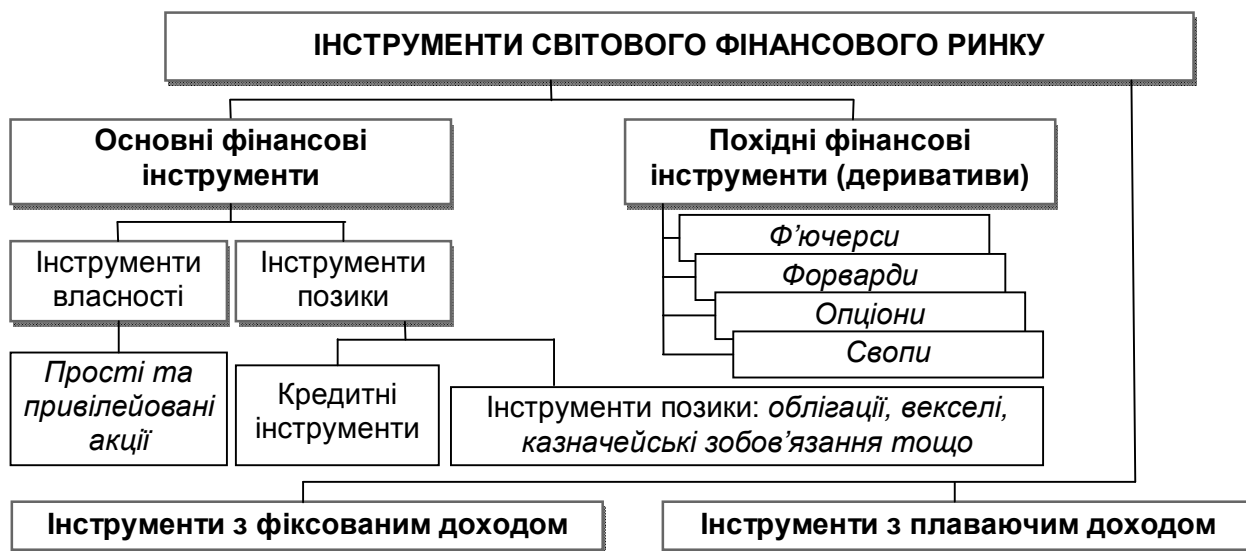


Рис. 8.3. Інструменти світового фінансового ринку

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 (установлюється 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.

8.3. 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. Ґрунтуючись 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 (рис. 8.4).

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.



Рис. 8.4. Сегменти міжнародного фінансового ринку

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 (рис. 8.5). 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.

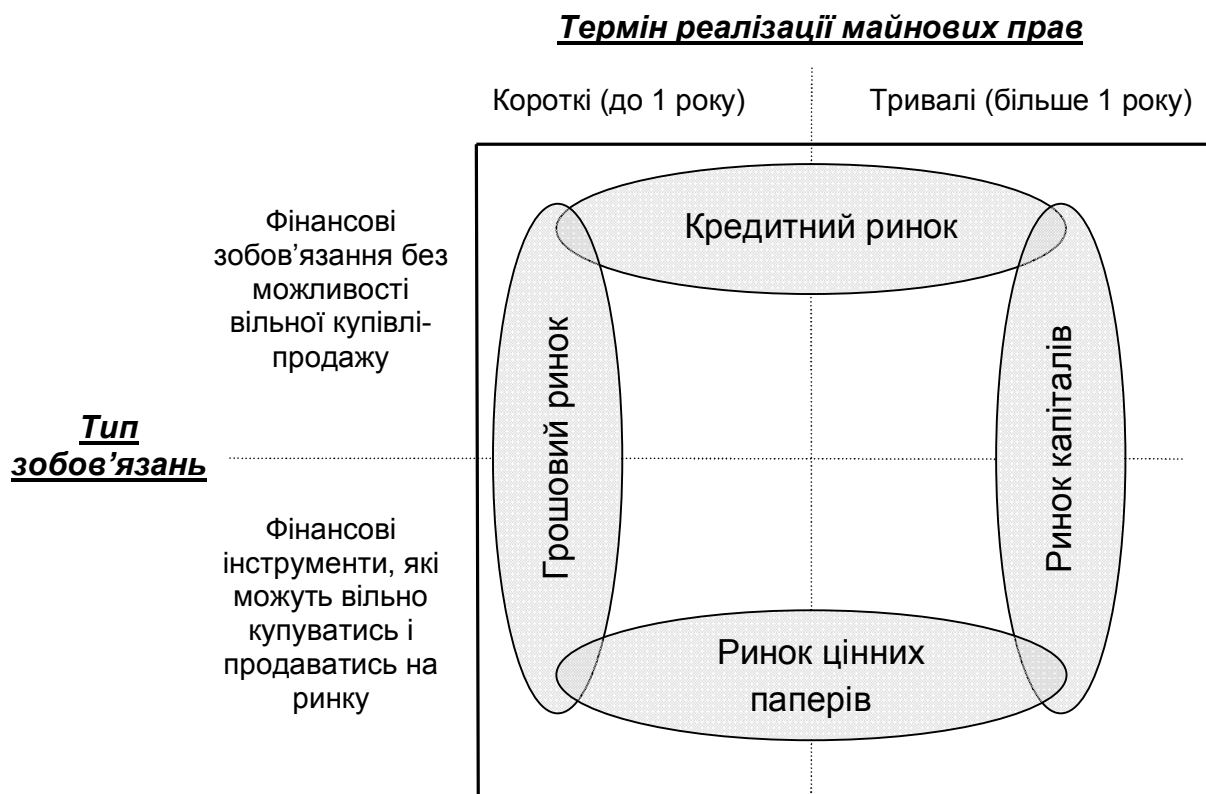


Рис. 8.5. Структура міжнародного фінансового ринку за критеріями типів фінансових операцій і термінів реалізації майнових прав

Розвиток міжнародного фінансового ринку характеризується рядом 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.

8.4. 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 (рис 8.6).

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.



Рис. 8.6. Основні суб'єкти міжнародного фінансового ринку

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.

По-перше, 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 міновими 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 ризику 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.

8.5. 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-імпортних 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. Упродовж 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 війни (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– поч. 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».

Контрольні запитання

1. Поясніть суть та структуру світового фінансового ринку.
2. Поясніть взаємозв'язок національних, міжнародних і світового фінансового ринків.
3. Охарактеризуйте суть та джерела світових фінансових ресурсів.
4. У чому полягає зміст і призначення інструментів світового фінансового ринку?
5. Охарактеризуйте функції міжнародного фінансового ринку.
6. Визначте підходи до структурної організації міжнародного фінансового ринку.
7. У чому полягають інтереси та специфіка діяльності основних учасників міжнародного фінансового ринку?

ТЕМА 9

ВАЛЮТНІ РИНКИ ТА ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ

9.1. Поняття міжнародного валютного ринку та його еволюція / **9.2.** Функції міжнародного валютного ринку / **9.3.** Місце міжнародного валютного ринку в системі міжнародного фінансового ринку та світової економіки / **9.4.** Учасники міжнародного валютного ринку / **9.5.** Структура міжнародного валютного ринку / **9.6.** Валютний курс / **9.7.** Основні операції на міжнародному валютному ринку

Основні поняття і терміни

Міжнародний валютний ринок, валютні інструменти, функції міжнародного валютного ринку, учасники міжнародного валютного ринку, валютний курс, конвертованість валют, валютні операції.

9.1. Поняття міжнародного валютного ринку та його еволюція.

Міжнародний валютний ринок – один із сегментів міжнародного фінансового ринку. Він являє собою специфічно оформлений механізм, який обслуговує та регулює міжнародну систему валютних операцій на основі попиту і пропозиції.

Міжнародний валютний ринок має три ключові особливості. По-перше, організаційно-інституціональний механізм міжнародного валютного ринку, що забезпечує виконання валютних операцій, включає розвинену інфраструктуру – комерційні банки, уповноважені вести валютні операції, центральні банки; біржі; брокерські компанії; ощадні кредитні банки, асоціації та фонди, страхові та інвестиційні компанії, пенсійні фонди, інвестиційні банки та їжі тощо. Всі учасники міжнародного валютного ринку діють на основі принципів, зафіксованих у національних та міжнародних законодавчих актах і в звичаях ділової практики. Ця особливість відрізняє міжнародний валютний ринок від різних нелегальних форм обігу іноземної валюти («сірих» і «чорних»).

По-друге, важливою особливістю міжнародного валютного ринку є його здатність обслуговувати міжнародну торгівлю, міжнародний рух капіталу та міжнародні розрахунки. Міжнародний валютний ринок – механізм порівняння, зіставлення та обміну валют окремих країн. Це дає йому можливість регулювати рух товарів і послуг у сфері міжнародних економічних відносин, купівлю-продаж іноземної валюти, обіг цінних паперів і кредитів в іноземній валюті та інших валютних інструментів.

По-третє, особливість міжнародного валютного ринку, як і будь-якого іншого ринку, полягає в тому, що його функціонування базується на фундаментальних ринкових законах попиту і пропозиції. На міжнародному валютному ринку національні валюти втрачають свою якість єдиного законного платіжного засобу на території відповідної держави. Вони стають об'єктами порівняння та міжнародної ринкової оцінки. При такій оцінці враховується здатність кожної валюти виступати в ролі засобу платежу і міри вартості в міжнародному масштабі. У результаті на міжнародному валютному ринку валюта кожної країни отримує міжнародну вартісну оцінку у вигляді пропорцій її обміну на валюти інших країн. Також враховуються можливості оборотності (конвертування) валют та їхньої здатності виконувати резервну функцію.

Крім трьох основних особливостей сучасний міжнародний валютний ринок характеризується рядом додаткових особливостей, що впливають з практики його функціонування:

- ✚ техніка валютних операцій уніфікована;
- ✚ широко розвинуті операції з метою страхування валютних і кредитних ризиків;
- ✚ операції здійснюються протягом доби безперервно, перемінно у всіх частинах світу;
- ✚ розрахунки здійснюються за коррахунками банків;
- ✚ валютні курси нестабільні;
- ✚ обсяг арбітражних та спекулятивних операцій набагато переважає обсяг обмінних операцій (купівлі-продажу).

Валюта на міжнародному валютному ринку представляє собою власне національну валюту (готівкову), валютні засоби (безготівкову) та міжнародні колективні розрахункові одиниці. Валюта – це грошові кошти держав у формі готівкових грошей і безготівкових платіжних та розрахункових засобів (перевідних комерційних векселів або тратт; банківських векселів; банківських переказів; телеграфних переказів; переказів по електронній банківській системі СВІФТ та ін. Крім того, довгий час (до 1976 р.) універсальним засобом платежу та розрахунків на міжнародному валютному ринку було золото (у формі монет і злитків). Міжнародні колективні розрахункові одиниці використовуються на міжнародному валютному ринку з 1946 р. (моменту створення Бреттон-Вудської міжнародної валютної системи і в її рамках Міжнародного валютного фонду (МВФ). Для здійснення розрахунків країн – учасниць МВФ між собою для записів на рахунках використовувалася колективна розрахункова одиниця, яку назвали SDR. Курс колективної валюти SDR

розраховувався як середньозважена стандартного валютного кошика, що складається з 16 валют промислово розвинених країн (до появи ЄВРО у 2002 р.). SDR ніколи не існували в готівковій формі, а лише у вигляді записів на рахунках країн у Міжнародному валютному фонді. Курс SDR розраховується як середньозважена величина курсів чотирьох валют, що входять в стандартний кошик, а саме: долара США, євро, японської єни, британського фунта стерлінгів. Другим прикладом колективної валюти, що довгий час існувала в безготівковій формі, а потім стала готівковою, можуть бути ЕКЮ – євро.

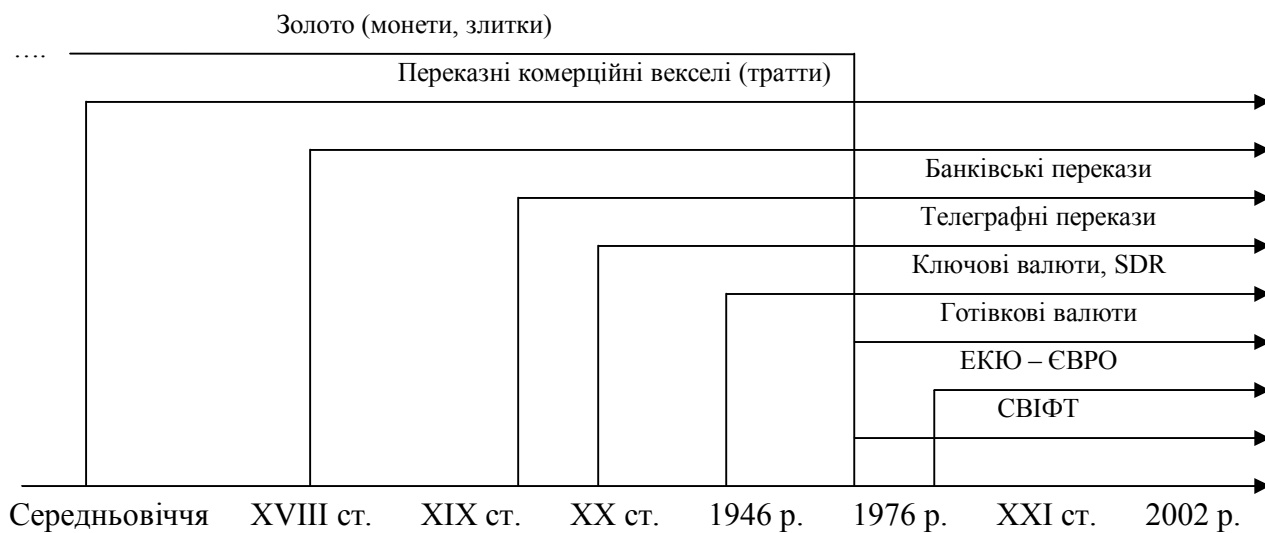


Рис. 9.1. Розвиток валютних інструментів на міжнародному валютному ринку

Як видно з рис. 9.1, найдавнішим валютним засобом розрахунків на міжнародному ринку було золото, яке демонетизували (тобто воно перестало бути міжнародним засобом розрахунків на міжнародному валютному ринку) в 1976 р. на Ямайській валютній конференції. Інструментом валютних операцій на міжнародному валютному ринку з розвитком в XV-XVI ст. в Європі зовнішньої торгівлі стають комерційні переказні векселі (трати) – вимоги, виписані експортером чи кредитором на імпортера чи боржника (у вигляді згоди на оплату (простий) або наказу заплатити третій особі (переказний)). З розвитком у XVIII ст. банків комерційні векселі поступово витісняються банківськими, тобто векселями, виставленими банком однієї країни на свого інокореспондента (через систему коррахунків – лоро і ностро). Банківський чек – письмовий наказ банку – власника авуарів (рахунків в іноземних банках) за кордоном своєму банку-кореспонденту про перерахування певної суми з його поточного рахунку власнику чека. Експортери, отримавши такі чеки, передають їх банкам. На сучасних

міжнародних валютних ринках широко використовуються банківські перекази (поштові та/або телеграфні). Переказ – це наказ банку своєму банку-кореспонденту в іншій країні виплатити за вказівкою свого клієнта визначену суму в іноземній валюті зі свого рахунку – ностро. І вексель, і чек, і переказ – це кредитні засоби розрахунків, які замінили на міжнародному валютному ринку золото і суттєво економлять витрати обігу. З розвитком з 1970-х рр. системи СБІФТ для переказів стали використовуватися електронні засоби зв'язку.

Як видно з рис. 9.1, поняття «валюта» на міжнародному валютному ринку значно розширилося: від золота в злитках і монетах до колективних міжнародних розрахункових одиниць (SDR, євро та ін.) Та електронних грошей.

Міжнародні операції з валютою вимагають організації стандартизованої інфраструктури, що забезпечує обіг валюти і валютних цінностей, що призводить до утворення міжнародного валютного ринку. Операції купівлі-продажу валют в основному у формі мінової справи існували давно. Проте власне організований міжнародний валютний ринок сформувався лише наприкінці XIX ст., коли розпочалось швидке зростання міжнародних відносин у зв'язку з розвитком транспорту (залізниці, пароплави, пізніше літаки) і засобів зв'язку (телеграф, телефон). Передумови формування міжнародного валютного ринку можна представити в такий спосіб (рис. 9.2):

Історично міжнародний валютний ринок формувався одночасно з міжнародним кредитним і міжнародним фондовим ринками. Розвиток зовнішньої торгівлі та інших форм світогосподарських зв'язків (рух капіталів, туризм, послуги, приватні перекази та ін.) призвело до об'єктивної необхідності організаційно структурувати і оформити операції купівлі-продажу валют в експортно-імпортних операціях та операціях, пов'язаних з рухом капіталів, отриманням закордонних банківських кредитів, здійсненням міжнародних банківських розрахунків, валютним обслуговуванням численних вимог і зобов'язань щодо отримання та сплати дивідендів, позик, кредитів, придбання іноземних цінних паперів. Попит та пропозицію валюти за усіх цими численними вимогами та зобов'язаннями міг забезпечити тільки добре структурований і організований міжнародний валютний ринок.

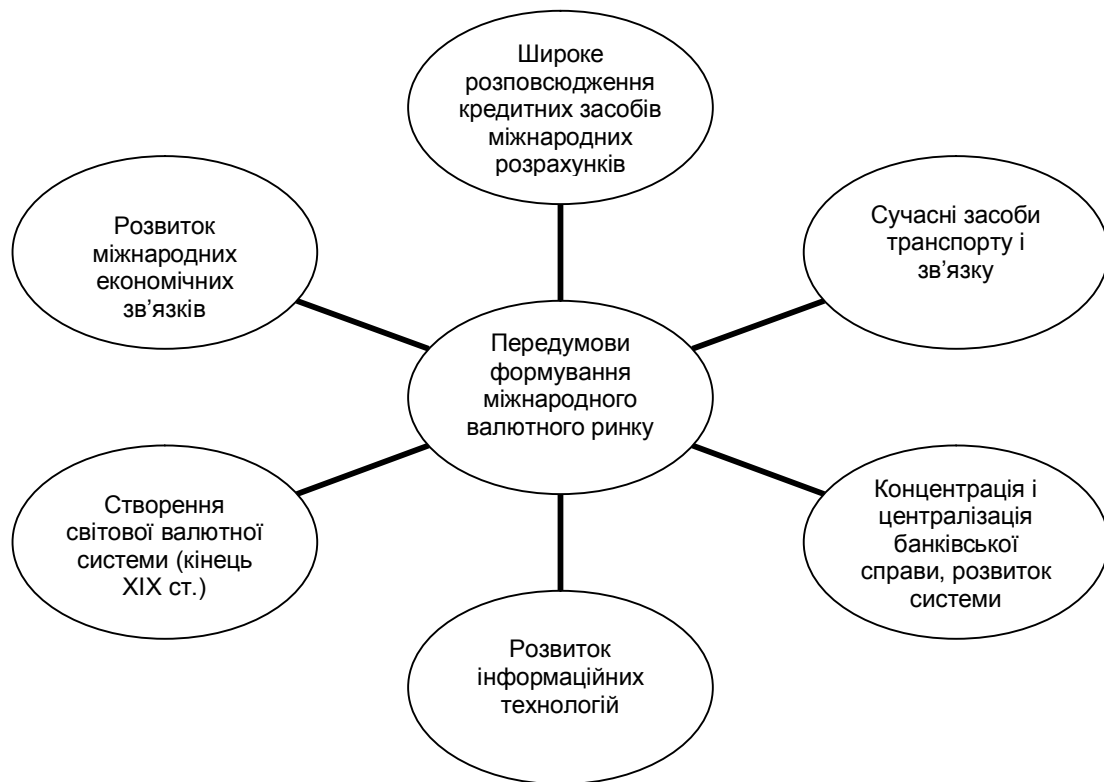


Рис. 9.2. Передумови формування міжнародного валютного ринку

З кінця XIX ст. міжнародний валютний ринок функціонує не стихійно, а як організаційно оформлена система міжнародних валютних операцій, що регулюється міжнародними правовими нормами, законодавчими актами, звичаями міжнародного права та міжнародними угодами.

Крім системи валют і валютного курсу важливим елементом міжнародного валютного ринку є система валютної ліквідності та регулювання платіжних балансів. Валютна ліквідність – це здатність країни (чи групи країн) забезпечувати своєчасне погашення своїх міжнародних зобов'язань прийнятними для кредитора платіжними засобами. Міжнародна валютна ліквідність досягається збалансованістю усіх національних платіжних балансів. Оскільки платіжний баланс – це співвідношення міжнародних вимог і зобов'язань даної країни, то міжнародна валютна ліквідність – це рівність усіх сум позитивних сальдо платіжних балансів країн – учасниць міжнародної валютної системи з сумами негативних сальдо платіжних балансів інших країн.

Валютний компонент міжнародного валютного ринку пройшов шлях від золотого стандарту до сучасної системи розрахунків у девізах і колективних валютах. Поняття «девізу» тісно пов'язане на міжнародному валютному ринку з поняттям «валюта». Девіза (la devise (фр.) –

валюта) – це будь-який платіжний засіб в іноземній валюті, що застосовується в операціях міжнародного валютного ринку. Особливою категорією іноземних валют на міжнародному валютному ринку, є так звана ключова валюта (інша назва – резервна валюта). Такими резервними або ключовими валютами довгий час (з 1922 по 1936 р.) були французький франк, британський фунт стерлінгів і долар США (за Генуезької валютної системи золотого стандарту в урізаних формах: золотозлиткового для франка й фунта і повній золотомонетній формі для долара (США)). Потім, після Другої світової війни (в 1946 р.) роль ключових валют для розрахунків на міжнародному валютному ринку взяли на себе долар США і британський фунт стерлінгів (золотодевизний стандарт).



Рис. 9.3. Основні структурні компоненти міжнародного валютного ринку (валютної системи)

Коллективні валюти вперше з'явилися як засіб міжнародних розрахунків у 1946 р. у Бреттон-Вудських угодах щодо Міжнародного валютного фонду. Потреба міжнародного валютного ринку в колективних валютах пояснюється необхідністю страхування валютних ризиків втрат при обмінних та інших операціях, що залежать від нестабільності курсів окремих національних валют. У колективних валютах (євро, наприклад) курс більш стабільний, тому що за ним стоїть не окрема національна економіка, а об'єднані економіки декількох країн.

9.2. Функції міжнародного валютного ринку. Функції міжнародного валютного ринку – це вираз його економічної сутності через конкретні механізми діяльності суб'єктів цього ринку. Всі функції міжнародного валютного ринку можна розділити на дві групи: загальні, в тій чи іншій мірі притаманні всім іншим ринкам (і товарним, і фінансовим), і спеціальні, які зумовлені особливостями економічної природи міжнародного валютного ринку (рис . 9.4).

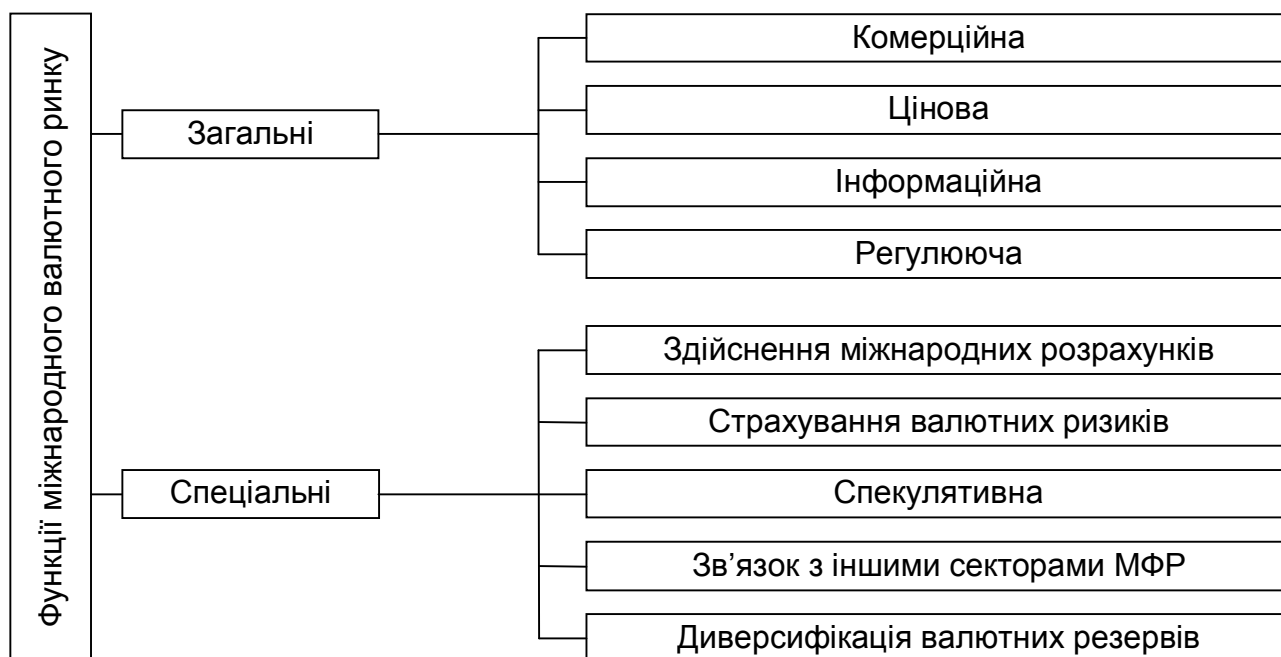


Рис. 9.4. Функції міжнародного валютного ринку

Міжнародний валютний ринок виконує функції, загальні для всіх ринків. Комерційна функція припускає, що міжнародний валютний ринок забезпечує всіх його учасників іноземною валютою та іншими міжнародними платіжними засобами для проведення валютних операцій. Цінова функція міжнародного валютного ринку – це встановлення такого рівня валютного курсу, при якому міжнародний фінансовий ринок і світова економічна система в цілому знаходяться в рівновазі. Інформаційна функція міжнародного валютного ринку – забезпечення учасників цього ринку інформацією про його функціонування. І нарешті, регулююча функція забезпечує порядок і організацію на міжнародному валютному ринку.

Крім загальних функцій міжнародний валютний ринок виконує ряд спеціальних функцій. Перш за все, саме на міжнародному валютному ринку створюються умови для здійснення в організованому порядку міжнародних розрахунків. Своєчасність проведення міжнародних розрахунків забезпечується за допомогою таких систем, як Рейтер,

Блумберг, СВІФТ, а також через глобальну мережу Інтернет.

Оскільки міжнародний валютний ринок являє собою структурно складну, динамічну систему, то вона відчуває на собі тиск безлічі економічних, політичних, психологічних факторів і реагує на їх зміну. Рівень невизначеності і непередбачуваності міжнародного валютного ринку набагато вище, ніж на товарних ринках. Проведення валютних операцій завжди пов'язане з ризиками втрат на різниці валютних курсів. Можливість зазнати збитків внаслідок несприятливої зміни курсу валюти позначається терміном валютний ризик. Міжнародний валютний ринок створює механізми страхування валютних ризиків, або хеджування. Цей механізм створює розгалужену систему валютних операцій і прийомів, використання яких вимагає спеціальної підготовки учасників міжнародного валютного ринку.

Спекулятивна функція органічно притаманна міжнародному валютному ринку. Розвиток глобального ринку супроводжується швидким зростанням короткострокового ліквідного капіталу, який може швидко переміщатися в пошуках спекулятивного прибутку (так звані гарячі гроші). Розмір цих капіталів сягає близько 1 трлн дол. Величезні кошти концентруються на міжнародному валютному ринку для отримання прибутку від спекулятивних операцій на різниці валютних курсів. Виконуючи цю функцію, міжнародний валютний ринок сприяє переливу міжнародних інвестицій в високоприбуткові і ефективні сфери глобальної економіки. Спекулятивна і страхова функції міжнародного валютного ринку тісно пов'язані між собою, забезпечують проведення певного кола валютних операцій.

Функція взаємозв'язку з іншими секторами міжнародного фінансового ринку забезпечується тим, що всі типи валютних операції в тому або іншому ступені обслуговують інші сектори міжнародного фінансового ринку: кредитний, фондовий і страховий. До цієї функції тісно дотична диверсифікація валютних резервів банків, підприємств і держав.

9.3. Місце міжнародного валютного ринку в системі міжнародного фінансового ринку та світової економіки. В міру розвитку міжнародного фінансового ринку зв'язки між його сегментами стають все більш різноманітними і тісними. Зв'язки сучасного міжнародного валютного ринку з кожним сектором міжнародного фінансового ринку (кредитним, фондовим, інвестиційним, страховим) носять двосторонній характер. Міжнародний валютний ринок, з одного боку, акумулює ресурси інших сегментів міжнародного фінансового ринку

(кредити, цінні папери, інвестиційні ресурси, страхові інструменти), а з іншого боку, саме міжнародний валютний ринок забезпечує достатніми валютними ліквідними засобами всі операції на міжнародних кредитному, фондовому та страховому ринках.

Щоб продемонструвати взаємозв'язок міжнародного валютного ринку з іншими секторами міжнародного фінансового ринку, наведемо кілька прикладів. Міжнародний валютний ринок акумулює короткострокові капітали (кредити) і високоліквідні інвестиційні, фондові і страхові ресурси з міжнародного фінансового ринку. Одночасно міжнародний валютний ринок при сприятливій кон'юктурі забезпечує зростання вартості залучених на нього капіталів (спекулятивні, арбітражні операції і хеджування), а також прибутковість інвестицій в іноземну валюту. Інтенсивне переміщення капіталів між валютним та іншими секторами міжнародного фінансового ринку залежить від прибутковості, ліквідності, надійності інструментів міжнародного валютного ринку.

Міжнародний валютний ринок – це своєрідний центр валютного обслуговування всіх секторів міжнародного фінансового ринку. Більш того, обслуговуючи інші сектори міжнародного фінансового ринку через надання необхідних валют і страхові валютні операції, він впливає на стан і еволюцію інших сегментів міжнародного фінансового ринку через динаміку валютного курсу. Так, зростання курсу однієї з валют міжнародних розрахунків веде до збільшення попиту на іноземні кредити для використання їх на купівлю дорожачої валюти і збільшення відсоткових ставок на міжнародному кредитному ринку. Зростання курсу будь-якої валюти міжнародних розрахунків до валюти, в якій номіновані цінні папери на міжнародному фондовому ринку, виражається в зниженні попиту на ці папери.

Унікальність міжнародного валютного ринку полягає в тому, що він значно більшою мірою, ніж інші сегменти міжнародного фінансового ринку, пов'язаний зі світовою економікою і світовими товарними ринками. Будь-які зв'язки світової економіки з міжнародними фондовим, інвестиційним, кредитним і страховим ринками здійснюються через міжнародний валютний ринок. Він є необхідною ланкою будь-якої зовнішньоекономічної операції.

Нарешті, міжнародний валютний ринок є універсальним механізмом, що зв'язує економіки різних країн у глобальну економіку. Саме він опосередковує рух товарів і капіталів через національні кордони у світовій господарській системі.

Міжнародний валютний ринок займає особливе місце у розвитку країн з ринками, що формуються. Ці країни практично не пов'язані з міжнародними кредитним, фондовим та страховим ринками. Лише міжнародний валютний ринок представляє ліквідні фінансові активи для розвитку країн з ринками, що формуються.

Розвиток міжнародного валютного ринку проходить послідовно наступні етапи: створення → криза → реформа → функціонування → криза → реформа... Закономірність такої ритмічності функціонування міжнародного валютного ринку пояснюється тим, що він тісно пов'язаний зі всією світовою господарською системою. Циклічність розвитку світової економіки (пожвавлення → підйом → криза → спад), накладаючись на міжнародний валютний ринок, дає циклічність криз і наступних піднесень.

Створення Генуезької системи золотиткового і золотомонетного стандарту для міжнародного валютного ринку пов'язане з післявоєнним пожвавленням і підйомом всієї світової економіки (1920-і рр.), а її криза - з Великою депресією 1929-1933 рр. і Другою світовою війною. Створення Бреттон-Вудської системи організації міжнародного валютного ринку співпало з закінченням війни, післявоєнною відбудовою європейської економіки і подальшим (1950-1960-і рр.) і підйомом світової економіки. Криза Бреттон-Вудської системи організації міжнародного валютного ринку (золотодевізний стандарт, ключова валюта – долар, фіксовані валютні курси) відбулася в 1970-х рр. Він збігся у часі з світовою економічною кризою, яка була особливо загострена світовою енергетичною кризою. Створення нової організаційної системи міжнародного валютного ринку відбувалася на тлі пожвавлення і наступного підйому світової економіки в кінці 1970-х рр. Ямайська система девізного стандарту для операцій на міжнародному валютному ринку (мультивалютні міжнародні розрахунки, плаваючі валютні курси) повністю відповідала новому стану світових господарських зв'язків і початку переходу до глобальної економіки. Подальше функціонування міжнародного валютного ринку (з кінця 1970-х рр. по теперішній час) не раз порушувалося регіональними та локальними валютними кризами. Вони періодично спалахують в світовій валютно-економічній системі і йдуть за економічними потрясіннями та кризами в окремих сегментах світової економіки. Мова йде про кризу зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються в 1982 р., мексиканську валютну кризу (1994 р.), валютну кризу в Південно-Східній Азії (1997 р.), валютну кризу в Росії в 1998 р. За цими кризами слідували часткові реформи: після кризи 1982 р. повністю змінилася роль МВФ та групи МБРР на міжнародному

валютному ринку. Кризи 1990-х рр.. призвели до значних реформ на міжнародному валютному ринку, аж до зміни основоположної економічної концепції його функціонування: від монетаристської теорії саморегульованого ринку і вільно плаваючих валютних курсів до концепції Дж. Стігліца про розумне поєднання ринкового саморегулювання та надриночного регулювання (2002 р.) з одночасним значним скороченням функцій Міжнародного валютного фонду в системі міжнародного валютного ринку.

9.4. Учасники міжнародного валютного ринку. Учасниками міжнародного валютного ринку є фізичні та юридичні особи, що здійснюють операції на цьому ринку. Для аналізу структури учасників міжнародного валютного ринку використовується основна класифікаційна ознака: за цілями здійснення операцій з валютами. Відповідно до цієї ознаки класифікації всіх учасників міжнародного валютного ринку можна поділити на підприємців, хеджерів, спекулянтів, посередників і органи валютного контролю. Терміном підприємець позначають тих учасників валютного ринку, для яких основною метою є забезпечення валютних операцій (придбання валюти для здійснення імпорту, продажу експортної виручки та ін.). На сучасному міжнародному валютному ринку підприємці, як правило, користуються послугами обслуговуючих їх комерційних банків, що мають ліцензії на ведення валютних операцій. Крім власне кредитних банків від імені підприємців на міжнародному валютному ринку можуть здійснювати операції з валютами (купівля-продаж) ощадні банки, кредитні спілки та ощадно-кредитні асоціації. Усі кредитно-фінансові інститути, що діють на міжнародному валютному ринку, надають приблизно однаковий набір послуг:

- ✚ купівля іноземної валюти для клієнтів;
- ✚ продаж іноземної валюти;
- ✚ здійснення операцій з купівлі-продажу валют для формування валютного портфеля;
- ✚ створення валютних запасів для клієнтів-підприємців і керування ними;
- ✚ консультування підприємців щодо ведення операцій на міжнародному валютному ринку.

Хеджери – це учасники міжнародного валютного ринку, які страхують валютний ризик при проведенні валютних операцій. Функції хеджерів можуть виконувати комерційні банки, страхові компанії і фонди, інвестиційні компанії та банки, кредитні спілки, ощадні банки і кредитно-

ощадні асоціації, хедж-фонди

Найбільш численна група учасників міжнародного валютного ринку – це валютні спекулянти. Валюта – один з найбільш привабливих для спекуляції активів з таких причин:

- ✚ висока ліквідність валюти;
- ✚ низькі операційні витрати на міжнародному валютному ринку;
- ✚ відсутність витрат із зберігання;
- ✚ постійні коливання валютного курсу.

Діяльність спекулянтів часто розглядається в якості фактора, що дестабілізує міжнародний валютний ринок. Але такий підхід занадто категоричний. З одного боку, саме діяльність валютних спекулянтів «обвалила» в 1997 р. найбільший сегмент міжнародного валютного ринку – регіональний валютний ринок Південно-Східної Азії. Це негативно вплинуло на міжнародний валютний ринок в цілому. Але, з іншої сторони, саме операції спекулянтів на міжнародному валютному ринку стали основною передумовою появи операцій з хеджування – страхування ризику валютних втрат за зовнішньоекономічними операціями. Це сприяло розвитку та глобалізації світової економіки. Окрім того, спекулянти, будучи необхідним елементом міжнародного валютного ринку та проводячи основну масу валютних операцій, забезпечують ліквідність міжнародного валютного ринку.

Посередники на міжнародному валютному ринку спеціалізуються на наданні послуг з купівлі-продажу валют. До них відносяться брокери і дилери.

Брокери – біржові посередники, що здійснюють операції з валютами на міжнародному валютному ринку за рахунок і за дорученням клієнта, але від себе. Брокери купують, продають, переводять, інвестують валюти на міжнародному валютному ринку. За свої послуги брокери беруть комісію, яка розраховується в проміле (тисячних долях) від суми угоди, але по міжнародній практиці не повинна перевищувати 20 ‰. Роль брокерів часто беруть на себе комерційні банки, страхові компанії та фонди, фінансові компанії, ощадні банки та інвестиційні компанії. Існування інституту брокерів на міжнародному валютному ринку виправдано тим, що інші його учасники (хеджери, спекулянти, дилери) не завжди готові самостійно здійснювати операції на ньому і не володіють всім обсягом інформації про рух валютних курсів. Тим більше вони не можуть аналізувати цю інформацію і грамотно здійснювати спекулятивні угоди або угоди з хеджування. Очевидно, що брокерські послуги необхідні за складними типами угод. Простіші валютні операції

(наприклад, купівля-продаж валюти для/зі свого портфеля) підприємець може здійснювати сам.

Дилери діють на міжнародному валютному ринку від свого імені та за свій рахунок, несучи весь ризик здійснення валютних угод. Необхідність інституту дилерів на міжнародному валютному ринку об'єктивна. Об'єктивність ця заснована на наступному. Реальний міжнародний валютний ринок відрізняється від ідеального, оскільки досить часто виникає ситуація його незбалансованості, коли, наприклад, покупців валют більше, ніж продавців. Можливий дисбаланс міжнародного валютного ринку пояснює необхідність існування на ньому дилерів, які завжди готові купувати валюти за свій рахунок або продавати валютні активи з власних ресурсів. Діяльність дилерів балансує міжнародний валютний ринок: вони готові продавати валюту навіть за заниженими курсами і купувати за завищеними (прибуток дилера складається з комісійних по угоді), щоб міжнародний валютний ринок завжди був насичений достатньою кількістю валютних активів. Крім цієї основної ролі, валютні дилери виконують на міжнародному валютному ринку ще дві функції. По-перше, вони надають найбільш повну інформацію про валютні курси іншим учасникам ринку. По-друге, в деяких регіональних секторах міжнародного валютного ринку вони надають послуги брокерів, тобто валютних посередників, що діють за рахунок і за дорученням клієнтів.

Функція стабілізації міжнародного валютного ринку і власне валютних курсів ставить дилерів у привілейоване становище на цьому ринку. Адже роблячи опозиційні операції (наприклад, купуючи, коли треба продавати), дилери страхують міжнародний валютний ринок від «обвалу», тобто перекосів у той чи інший бік (купівлі чи продажу).

Дохід (комісія) дилерів, що оперують на міжнародному валютному ринку, складається з різниці між курсом продажу і курсом купівлі валюти. Відмінність дилерів від спекулянтів полягає в тому, що дилери мають своє коло клієнтів (контрагентів), з якими вони працюють щодо купівлі-продажу валют.

На позабіржовому секторі міжнародного валютного ринку функції посередників (брокерів і дилерів) виконують банки та інші кредитно-фінансові інститути. Специфіка цього сектору ринку полягає в тому, що на відміну від більшості посередників комерційні банки, як правило, працюють з клієнтами, яким вони надають весь комплекс посередницьких послуг.

І нарешті, п'ята група учасників міжнародного валютного ринку –

органи валютного регулювання та контролю. Це міжурядові та регіональні банки, фонди, спеціальні комітети з регулювання окремих секторів міжнародного валютного ринку, міжнародні фінансові інститути. До останніх відносяться Міжнародний валютний фонд, група Світового банку, до якої окрім власне Банку входять Міжнародна фінансова корпорація (МФК) і Міжнародна асоціація розвитку (МАР). До їхніх обов'язків входить регулювання порядку проведення операцій з валютами, регулювання вільно плаваючих курсів валют провідних розвинених країн, контроль за дотриманням міжнародного валютного законодавства, а також норм і звичаїв міжнародного права. Всі органи регулювання та контролю міжнародного валютного ринку стали активними учасниками цього ринку з кінця 1970-х рр., коли була введена система плаваючих валютних курсів, яку французький економіст Жак Рюкфор влучно охарактеризував так: «Валюти або дружно плавають, або дружно тонуть». Така ситуація і створила об'єктивні передумови для регулювання міжнародного валютного ринку.

9.5. Структура міжнародного валютного ринку. Сучасний міжнародний валютний ринок являє собою складне формування і включає безліч елементів. Тому структуру міжнародного валютного ринку доцільно впорядкувати за наступними ознаками.

За місцем проведення валютних операцій розрізняють біржовий та біржовий сегменти міжнародного валютного ринку. Міжнародний біржовий валютний ринок являє собою торгівлю валютою на спеціально організованих біржових майданчиках. Сьогодні на міжнародному валютному ринку домінують такі великі валютні біржі, які мають міжнародний статус: Нью-Йоркська, Токійська, Лондонська, Гонконгська, Франкфуртська, Паризька, Люксембурзька, Сінгапурська. Валютні біржі з міжнародним статусом – це формальні організації, які створені та регулюються спеціальними актами та біржовими комітетами. На міжнародних валютних біржах в якості Дилерів і брокерів діють найбільші транснаціональні комерційні банки та спеціалізовані валютно-кредитні інститути. Можлива персональна участь фізичних осіб: брокерів і дилерів. На міжнародних валютних ринках діють також і найбільші транснаціональні компанії (ТНК).

Найбільш численною категорією учасників міжнародних валютних бірж в даний час є брокери, що отримують за свої послуги з купівлі-продажу валют комісію. Вони, як правило, являють собою найманих працівників, спеціалізованих на біржових валютних операціях фірм або комерційних банків, які часто мають брокерські відділи. Тому

спеціалізовані організації через своїх брокерів, акредитованих на біржі, можуть діяти як за рахунок і за дорученням клієнтів, так і для себе (біржової організації). На міжнародній валютній біржі діють два типи брокерів: 1) незалежні брокери, які обов'язково повинні мати свою частину (частку) в доході тієї біржової структури, де вони працюють; 2) зареєстровані трейдери – індивідуальні учасники міжнародної валютної біржі, які купують і продають валюти за свій власний рахунок.

На відміну від біржового на міжнародному позабіржовому ринку торгівля валютою ведеться тільки транснаціональними кредитно-фінансовими установами і перш за все банками (ТНБ). Цей ринок представляє собою трейдерів і посередників (дилерів і брокерів), розташованих в географічно різних точках світу, які пов'язані засобами телекомунікацій і не потребують спеціального майданчика для торгів (біржі). З цих позицій позабіржову структуру міжнародного валютного ринку часто називають системою безлічі ринкових учасників. Весь позабіржовий сектор міжнародного валютного ринку можна умовно розділити на два ринки. На першому операції купівлі-продажу здійснюють організаційні структури (наприклад, комерційні банки), діяльність яких можна регулювати і контролювати. На другому ринку операції з купівлі-продажу валют ведуть інституційні структури (компанії) і фізичні особи. Вони безпосередньо зв'язуються один з одним через інтернет та електронні телекомунікаційні мережі, використовуючи для цього посередництво дилерів/брокерів.

Залежно від форми розрахунків слід виділити готівковий і безготівковий сегменти міжнародного валютного ринку. Готівковий ринок – це ринок купівлі-продажу іноземної валюти, як правило, для розрахунків за експортно-імпортними операціями, регулювання відкритої валютної позиції комерційних банків і дилерів, а також для інших цілей, пов'язаних з необхідністю негайного придбання або продажу іноземної валюти на міжнародному валютному ринку. Безготівковий сегмент міжнародного валютного ринку здійснює розрахунки за зовнішньоторговими операціями, банківськими переказами, іншим формам переміщення капіталів на глобальному фінансовому ринку: міжнародне інвестування, придбання іноземних цінних паперів на міжнародному фондовому ринку, обслуговування міжнародних страхових операцій і всіх операцій на міжнародному кредитному ринку.

Залежно від терміну виконання валютних вимог і зобов'язань весь міжнародний валютний ринок можна розділити на два сектори – поточний та строковий. Поточний валютний ринок (спот) – це сегмент

міжнародного валютного ринку, де операції з іноземною валютою здійснюються у період не більше двох банківських робочих днів. Часто поточний валютний ринок майже повністю збігається з готівковим.

Строковий сегмент міжнародного валютного ринку об'єднує угоди, виконання яких здійснюється протягом більш тривалого часу – два тижні, 1, 3, 6, 9 та 12 місяців. Використання угод на строковому сегменті міжнародного валютного ринку при його зародженні та організаційному становленні (початок 1970-х рр..) відбувалося в терміни *reg medio* (у середині місяця) або *reg ultimo* (наприкінці місяця). У міру розширення операцій строкового міжнародного валютного ринку в умовах вільно плаваючих валютних курсів (з кінця 1970-х рр..) це суворе правило було ліквідовано, оскільки всезростаючий обсяг операцій на міжнародному строковому валютному ринку потребував більшої гнучкості в датах виконання строкових операцій. Всі операції міжнародного строкового валютного ринку спрямовані в майбутнє. Структурно строковий міжнародний валютний ринок складається з двох основних секторів: форвардного і ф'ючерсного. За економічним і правовим змістом технології функціонування ф'ючерсного та форвардного міжнародних валютних ринків істотно відрізняється. Основні відмінності цих ринків наведено в табл. 9.1.

Таблиця 9.1

Основні характеристики ф'ючерсного і форвардного міжнародного валютного ринків

Основні характеристики	Ф'ючерсний ринок	Форвардний ринок
Контрагенти валютних операцій	Продавець – розрахункова палата біржі; покупець – розрахункова палата біржі	Продавець)/покупець – фінансово-кредитні установи
Розмір, строк виконання валютного контракту, умови поставки валют	Стандартні	Визначаються індивідуально
Ціноутворення	На основі зміни біржових котирувань	Вільна угода
Реальна поставка валюти	Не характерна	Характерна
Доступність	Без обмежень, але через брокерів	Обмежується колом клієнтів банку
Гарантії	Резервний депозит	Встановлюються в індивідуальному порядку
Вторинний оборот валютних контрактів	Регулярна торгівля	Практично відсутній
Інформаційна прозорість	Висока	Обмежена

Ф'ючерсні й форвардні сектори міжнародного строкового валютного

ринку використовуються не тільки для купівлі-продажу валют, а й для страхування ризику валютних втрат від коливання валютних курсів, страхування валютних і кредитних ризиків експортно-імпортних операцій, вилучення спекулятивного прибутку від різниці валютних курсів, формування орієнтирів у динаміці валютних курсів в умовах вільного плавання валют.

9.6. Валютний курс. Валютний курс – це ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошових одиницях інших країн. Валютний курс як категорія міжнародного валютного ринку тісно пов'язаний з поняттям конвертованості валюти – здатності резидентів і нерезидентів обмінювати національну валюту на іноземну. У самому широкому розумінні повна конвертованість валюти означає, що громадяни цієї країни (резиденти), які хочуть купити закордонні товари або послуги, можуть вільно продати національну валюту на єдиному національному валютному ринку в обмін на національну за уніфікованим курсом, який застосовується за всіма поточними операціями, тоді як іноземці (нерезиденти), які мають кошти у місцевій валюті, отримані від поточних операцій, можуть продати їх по тому ж самому курсу або вільно придбати місцеві товари за переважаючими цінами у цій валюті. Повна або вільна конвертованість валюти – це відсутність будь-якого контролю як за рахунком поточних операцій платіжного балансу (мова в основному йде про зовнішньоторговельні операції), так і за рахунком руху капіталів (кредитів та інвестицій) платіжного балансу. Поняття повної конвертованості включає внутрішню і зовнішню конвертованість. Внутрішня конвертованість – право резидентів здійснювати операції на внутрішньому ринку з іноземною валютою, а також фінансовими активами в іноземній валюті. Зовнішня конвертованість – право резидентів здійснювати з нерезидентами операції з іноземною валютою, а також з активами в іноземних валютах (рис. 9.5).

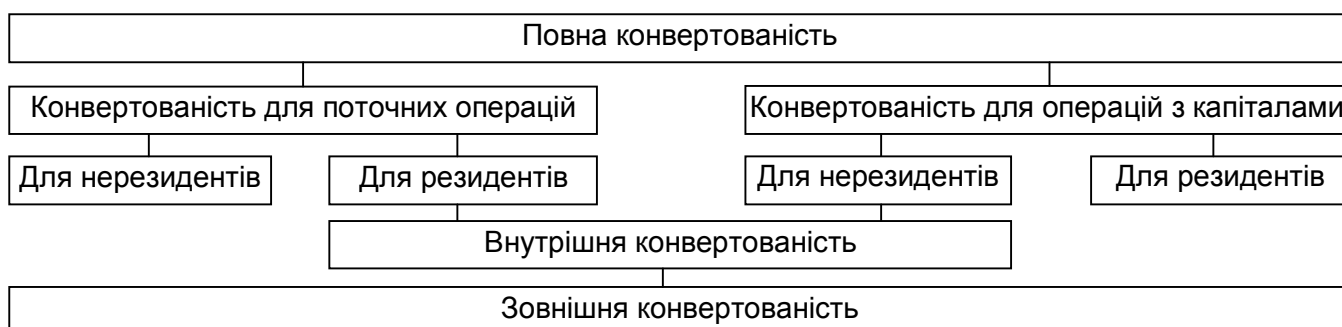


Рис. 9.5. Класифікація конвертованості

Існування тільки зовнішньої або тільки внутрішньої конвертованості

валют означає, що в країні є валютні обмеження по окремих валютних операціях, тому дану валюту можна віднести до частково конвертованих валют. Валютні обмеження – регулюючі заходи держави, спрямовані на підтримання стабільного валютного курсу національної валюти (табл. 9.2). Валютні обмеження застосовують такі національні органи грошово-фінансового регулювання, як центральні банки, міністерства фінансів, казначейства, митна служба. Якщо валютні обмеження діють у повному обсязі, то валюту називають закритою (неконвертованою).

Таблиця 9.2

Валютні обмеження

Цілі введення	Основні напрями	Принципи
Вирівнювання платіжного балансу Підтримка валютного курсу Концентрація валюти і валютних цінностей в руках держави	Регулювання міжнародних платежів і переказів капіталів, репатріації експортної виручки, прибутків руху золота, грошових знаків і цінних паперів Заборона вільної купівлі-продажу валюти Концентрація валюти в руках держави	Централізація валютних операцій в Центральному банку або в експортно-імпортних банках Ліцензування валютних Операцій Повне або часткове блокування валютних рахунків Обмеження оборотності валют Блокування валютної виручки експортерів на спец – рахунках Обов'язковий продаж виручки експортерів за національну валюту за фіксованим курсом Обмежений продаж іноземної валюти імпортерам Обмеження на форвардну купівлю імпортерами інвалюти Заборона продажу товарів за кордоном за національну валюту Заборона оплати імпорту та деяких товарів інвалютою Регулювання строків платежів з експорту та імпорту

Валютні обмеження використовуються на міжнародному валютному ринку для регулювання валютного курсу і платіжного балансу.

На міжнародному валютному ринку застосовуються різні режими валютного курсу. Їх класифікацію, прийняту МВФ, можна представити наступним чином (табл. 9.3).

Таблиця 9.3

Режими валютного курсу

Режим валютного курсу	Опис
Вільне плавання	Курс формується виключно під впливом ринкових сил
Кероване плавання	Центральний банк проводить інтервенції для згладжування різких коливань валютного курсу
Повзуча прив'язка	Центральний банк проводить на ринку інтервенції для досягнення певного значення валютного курсу
Фіксація у встановлених межах чи цільові зони	Можливі коливання валютного курсу в установлених межах; у разі відхилення від передбаченого діапазону коливань Центральний банк проводить інтервенції, прагнучи розгорнути тенденцію на валютному ринку
Корегована фіксація	Директивними, чи ринковими методами валютний курс фіксується на тривалий період часу (можливо, з вузькими межами коливань), при виникненні макроекономічного дисбалансу або значного тиску на валютний курс рівень фіксації змінюється
Фіксація курсу Центральним банком	Більш жорстка версія режиму «корегована фіксація»
Фіксація курсу валютним правлінням	Грошова база повинна повністю забезпечуватися валютними (або золотими) резервами за фіксованою ставкою обміну
Єдина валюта	Незалежні валюти замінюють на єдину новостворену або вже існуючу валюту

Вільне плавання своїх валют проголосили лише декілька держав (із запровадженням євро в 2002 р. їх число знизилося до п'яти). Решта промислово розвинених держав з цілого ряду причин обрали не вільне плавання, а так зване кероване чи контрольоване плавання. Воно полягає в здійсненні центральними банками періодичних інтервенцій на валютному ринку, щоб уникнути небажаного руху курсів своїх валют на міжнародному валютному ринку. Валютна інтервенція центрального банку – це купівля або продаж валют за оголошеним курсом упродовж певного часового періоду. «Плавання під контролем» здійснюють валюти більше 30 країн (Аргентини, Бразилії, Індії, Ісландії, Мексики, Нової Зеландії, Росії, Туреччини та ін.).

Багато країн що розвиваються, вважають за краще взагалі не відпускати свої валюти в самостійне плавання на міжнародному валютному ринку. Вони просто фіксують паритет своєї валюти по відношенню до будь-якої плаваючої валюти (долара, євро, британського фунта, єни), і таким чином її курс змінюється лише із змінами курсу валюти-лідера. Багато країн встановлюють курс своєї валюти по відношенню до кількох валюта (до валютного кошика, де кожна валюта

має свою чітку частку).

В умовах режиму вільного плавання ринковий курс національної валюти по відношенню до іноземних визначається на міжнародному валютному ринку. Визначення курсу валют називаються валютної котируванням. Історично на міжнародному валютному ринку склалися два типи котирувань: пряме і непряме. Пряме котирування означає, що в одиниці іноземної валюти (базова валюта) виражається відповідна кількість національної валюти (котируваної валюти). Пряме котирування застосовують більшість учасників міжнародного валютного ринку, в тому числі вітчизняні. При непрямому котируванні за одиницю приймається національна валюта, яка виражається у визначеній кількості іноземних грошових знаків. Непряме котирування традиційно застосовується в Англії і в країнах Британської Співдружності націй.

Котирування валют по комерційних операціях на міжнародному валютному ринку зазвичай базується на крос-курсі – співвідношенні між двома валютами, яке впливає з їх курсу по відношенню до третьої валюти (зазвичай до долара). Так, крос-курс євро по відношенню до інших валют визначається через долар.

На міжнародному валютному ринку ринковий валютний курс за усіма операціями купівлі-продажу валюти на ринку встановлюється у двох рівнях. За законами ринку продавці прагнуть продавати валюту дорожче, а покупці вважають за краще купувати її дешевше. У першому випадку формується курс продавця (bid), а в другому – курс покупця (offer або ask). Наприклад, курс Нью-Йорка на Цюрих (пряме котирування): 1 CHF = 1,3365 дол. (продавця), 1 CHF = 1,3360 дол. (покупця). Різниця між курсами bid і offer складає так звану маржу. Вона покриває витрати банків за валюто-обмінними операціями і служить визначеною мірою методом страхування валютних ризиків. Банки, які займаються активним котируванням валют на ринку (маркетмейкери), мають значний обсяг валютних операцій. Це дозволяє їм визначати валютний курс за певними обсягами угод.

На міжнародному валютному ринку щодня відбувається процедура котирування валют за обома курсами: продавця і покупця. Ця процедура називається фіксинг і відбувається, як правило о 12 годині дня за місцевим часом. Фіксинг проводиться методом щоденного визначення і реєстрації міжбанківського курсу шляхом послідовного зіставлення попиту та пропозиції по кожній валюті.

9.7. Основні операції на міжнародному валютному ринку. На міжнародному валютному ринку відбуваються різноманітні операції

загальним обсягом понад 1,0 трлн дол. в день. З юридичної точки зору валютні операції – це операції, пов'язані з переходом права власності на валюту. У практиці сучасного міжнародного валютного ринку валютна операція – це укладення та виконання контракту з купівлі-продажу валюти з певними умовами (сума, курс, термін виконання) між учасниками ринку. Операції на міжнародному валютному ринку за своїм характером і технологією виконання мало відрізняються від аналогічних операцій на національних валютних ринках. Основні відмінності полягають у більших обсягах операцій та іншому складі учасників міжнародного валютного ринку в порівнянні з національними. Однак ці відмінності здійснюють вплив на укладення та виконання валютних контрактів на міжнародному валютному ринку.

Високий рівень учасників міжнародного валютного ринку (найбільші банки та корпорації, національні уряди) обумовлює жорсткі вимоги до оперативності, надійності та ефективності інфраструктури ринку. Традиційні біржі не завжди можуть забезпечити виконання цих вимог. В практиці сучасного міжнародного валютного ринку широко використовуються позабіржові торговельно-розрахункові системи, наприклад SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication – Всесвітнє товариство міжбанківських фінансових комунікацій) і TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System – Загальноєвропейська автоматична система термінових перерахунвань у реальному часі), а також оперативні і деталізовані інформаційні ресурси (комп'ютерні мережі інформаційних агентств Reuters, Bloomberg і т.д.). Завдяки високому ступеню комп'ютеризації міжнародного валютного ринку забезпечується скорочення термінів укладення та виконання угод, зниження відносних витрат на здійснення операцій і підвищення інформаційної прозорості цього ринку в порівнянні з національними валютними ринками.

Для забезпечення оперативності здійснення операцій на міжнародному валютному ринку широко використовуються стандартні правила їх здійснення. Розробкою і періодичним оновленням таких правил займається організація ACI (Association Cambiste Internationale – Міжнародна асоціація учасників валютного ринку). Правила ACI не мають правового статусу і не є обов'язковими для виконання, але більшість учасників міжнародного валютного ринку слідує їм.

На міжнародному валютному ринку відбуваються переважно операції з обміну однієї валюти на іншу, або валютні конверсійні операції. Ці операції розрізняються умовами, складом учасників,

порядком укладення та виконання угоди, цілями учасників. Залежно від організаційно-правової форми на міжнародному валютному ринку використовуються наступні операції:

- ✚ операції спот;
- ✚ форвардні операції;
- ✚ ф'ючерсні операції;
- ✚ опціонні операції;
- ✚ операції своп.

В залежності від цілей учасників операції виділяються:

- ✚ підприємницькі операції;
- ✚ операції хеджування;
- ✚ спекулятивні операції;
- ✚ арбітражні операції.

До недавнього часу найбільш поширеною формою операцій на міжнародному валютному ринку були операції спот (від англ. spot – негайно) або операції з негайною поставкою. Після укладання угоди купівлі-продажу валюти учасники міжнародного валютного ринку дають своїм банкам наказ перерахувати відповідну суму валюти контрагенту. Дата перерахування коштів називається датою валютування

У залежності від співвідношення дати валютування і дати заключення угоди виділяють три види операцій спот. Якщо дата валютування збігається з датою укладання угоди, така операція називається операцією Today. Якщо дата валютування відсте від дати укладання угоди на один робочий день, така операція називається операцією Tomorrow. Якщо дата валютування відстає від дати укладання угоди на два робочих дні, така операція називається операцією Tom-Next або операцією Spot у вузькому сенсі слова.

Курси угод з різних видів операцій розрізняються. Це пов'язано як з більш високими витратами на здійснення угод у найбільш короткі терміни, так і до змін валютних курсів. Наприклад, якщо курс долара до єни стійко росте, то курс угод Tom-Next перевищуватиме курс угод Tomorrow. Біржі та позабіржові торговельні системи за підсумками торгового дня розраховують і публікують середній курс по кожному типу операцій. Для позначення цих курсів у міжнародних інформаційних системах використовуються коди TOD, TOM і SPT відповідно.

Для сучасного міжнародного валютного ринку характерна зростаюча значимість найбільш короткострокових операцій Today. Окремі банки і торгові системи пропонують своїм клієнтам можливість здійснення операцій, термін виконання яких становить кілька хвилин.

Операції спот здійснюються переважно на позабіржовому сегменті міжнародного валютного ринку. Учасники ринку самостійно або через своїх брокерів і дилерів розміщують заявки на купівлю та продаж. Якщо бажаючі купити валюту знаходять відповідну їм заявку на продаж, вони підтверджують згоду з умовами знайденої заявки. В окремих сучасних розрахункових системах укладення угоди здійснюється за допомогою електронних підписів. У традиційних системах угода укладається у письмовій формі – між покупцем і продавцем або дилерами.

Обсяг операцій спот на міжнародному валютному ринку перевищує 380 млрд. дол. США в день. Близько 80% цих операцій припадають на обмін доларів США на інші валюти.

Форвардні валютні операції є - найбільш простою формою термінових операцій на міжнародному валютному ринку. Ці операції схожі з операціями спот, відрізняючись від них лише більш тривалими термінами виконання. Форвардні операції здійснюються на позабіржовому сегменті міжнародного валютного ринку і характеризуються гнучкістю умов. Вони можуть відбуватися з будь-якими валютами і на будь-який термін. Однак з метою більш швидкого пошуку контрагента більшість учасників форвардного сегмента валютного ринку розміщують заявки на купівлю та продаж на найбільш поширених умовах (на один зі стандартних термінів - 7, 14, 21 і 28 днів, 1 – 12 місяців, в найбільш поширених валютах).

Оскільки форвардні операції здійснюються на позабіржовому сегменті міжнародного валютного ринку, зобов'язання контрагентів за ними нічим не забезпечені. Так як між підписанням угоди та її виконанням проходить довгий час, за цей період може істотно змінитися фінансове становище учасників ринку. Тому ризик невиконання зобов'язань угоди з форвардної операції набагато більше, ніж з операцій спот. Більше того, на позабіржовому ринку відсутні ефективні механізми гарантування виконання угоди. Якщо до моменту виконання угоди курс валюти істотно змінився, для одного з учасників угоди сплата неустойки за невиконання контракту може виявитися більш вигідною, ніж виконання операції.

Приміром, якщо компанія уклала форвардний контракт на продаж 10 млн. дол. США за курсом 0,90 євро за долар і умовами контракту передбачена виплата неустойки за невиконання угоди в розмірі 2% від суми контракту, то при курсі долара США 0,95 євро за долар на момент виконання угоди їй вигідніше відмовитися від виконання своїх зобов'язань. У цьому випадку, продавши 10 млн дол за поточним курсом

і сплативши 180 тис. євро неустойки, компанія отримає 9,32 млн євро, тоді як при виконанні своїх зобов'язань вона отримала б лише 9,0 млн євро.

Через значний ризик невиконання зобов'язань за форвардними операціями форвардні операції здійснюються переважно між діловими партнерами (найчастіше – банками та їх клієнтами) або між найбільшими і надійними банками.

Обороти форвардних операцій на міжнародному валютному ринку становлять понад 100 млрд. дол. в день. Цей ринок характеризується більш диверсифікованою структурою по валютах, ніж міжнародний ринок операцій спот. На частку форвардних операцій з доларами США на міжнародному валютному ринку припадає менш ніж 60% загального обороту форвардних операцій

Високі кредитні ризики за форвардними операціями та незручності пошуку контрагентів по них призвели до виникнення ф'ючерсних валютних операцій на організованому міжнародному валютному ринку. Вперше ф'ючерсні валютні контракти були введені в обіг підрозділам грошового ринку Чиказької біржі в 1972 р.

Ф'ючерсні валютні операції засновані на використанні складного механізму укладення та виконання угод, що гарантує виконання зобов'язань контрагентами і забезпечує високу ліквідність ф'ючерсних контрактів. Учасники строкового біржового валютного ринку, що бажають зробити ф'ючерсну операцію, повідомляють про це розрахункову палату біржі (далі – РПБ), на якій ведуться торги. Після цього укладаються дві незалежні ф'ючерсні угоди: між РПБ і покупцем (на продаж валюти покупцеві) та між РПБ і продавцем (на купівлю валюти у продавця). Обидві угоди здійснюються на одних і тих самих умовах (сума угоди, термін виконання, курс).

Подібна схема не призводить до виникнення валютних ризиків, оскільки зобов'язання перед покупцями компенсуються зобов'язаннями продавців. У той же час вона дозволяє мінімізувати кредитні ризики продавців і покупців, оскільки некредитоспроможність одного контрагента ніяк не впливає угоду, укладену іншим контрагентом з РПБ.

Для гарантування виконання зобов'язань за угодами, укладеними з РПБ, учасники ринку при укладанні ф'ючерсної угоди зобов'язані внести до РПБ резервний депозит у обсязі, що складає певну частку від суми угоди, що залежить від терміну угоди та нестійкості курсу валюти. У тому випадку, якщо учасник ринку виявиться некредитоспроможним, його зобов'язання виконуються за рахунок коштів, внесених на резервний

депозит.

При істотних змінах валютних курсів кошти, внесені на резервний депозит, можуть бути недостатніми для виконання зобов'язань учасника ринку. Тому щоденно РПБ визначає, яка сума потрібна була б кожному учаснику ринку, якби він повинен був виконувати свої зобов'язання в цей день. У тому випадку, якщо коштів, внесених на резервний депозит недостатньо для цього, учасник ринку зобов'язаний довести кошти на резервний депозит. Якщо сума коштів, що знаходяться на резервному депозиті, перевищує суму, необхідну для виконання зобов'язань учасника ринку, надлишкові кошти можуть бути повернені з резервного депозиту (але при цьому сума коштів на резервному депозиті не може опускатися нижче початкового внеску на резервний депозит).

У сучасній практиці кошти на резервному депозиті називаються також маржею, у складі якої виділяються початкова маржа (перший внесок на резервний депозит при укладанні ф'ючерсної угоди) та варіаційна маржа (наступні внески на резервний депозит). За кошти, внесені на резервний депозит, відсотки не нараховуються. На деяких сучасних біржах початкова маржа відсутня і резервний депозит формується виключно за рахунок варіаційної маржі.

Ця схема (табл. 9.4) дозволяє учасникам у будь-який момент припинити свої зобов'язання за раніше укладеними контрактами. Для цього достатньо укласти угоду, протилежну раніше укладеної (офсетні угоди). До прикладу, банк, який раніше уклав угоду на купівлю доларів США, може укласти угоду на продаж тієї ж суми доларів. Як наслідок його зобов'язання щодо купівлі та продажу доларів у РПБ взаємно компенсуються.

Для забезпечення ефективного функціонування цієї схеми ф'ючерсні контракти жорстко стандартизовані. Ф'ючерсні операції здійснюються з обмеженим спектром валют, дати виконання контрактів стандартні (як правило, це 15-е число кожного місяця або кожного третього місяця протягом 6-12 найближчих місяців). У міру наближення дати виконання контракту термін ф'ючерсного контракту скорочується. Приміром, введений в обіг 15 січня шестимісячний ф'ючерсний контракт на курс долара США до євро до 15 лютого стане п'ятимісячним, а до 15 липня – одномісячним. При настанні дати виконання контракту він виводиться із ринку, а замість нього вводиться новий ф'ючерс з максимальним терміном обігу. Таким чином, у кожний момент часу на окремо взятій міжнародній біржі обертається однакова кількість ф'ючерсних контрактів.

Елементи ф'ючерсної угоди

№	Ф'ючерсний контракт на купівлю	Ф'ючерсний контракт на продаж
1.	Укладення ф'ючерсного контракту	
1.1.	Пошук контрагента	
1.2.	Укладення двох угод з РПБ (оператора - на купівлю, контрагента - на продаж)	Укладення двох угод з РПБ (оператора - на продаж, контрагента - на купівлю)
1.3.	Перерахування до РПБ початкової маржі	
2.	Щоденна корекція	
2.1.	РПБ розраховує варіаційну маржу	
2.2.	Якщо курс валюти зріс, на резервний депозит вноситься додаткова сума	Якщо курс валюти зріс, з резервного депозиту повертається частина коштів
2.3.	Якщо курс валюти знизився, з резервного депозиту повертається частина коштів	Якщо курс валюти знизився, на резервний депозит вноситься додаткова сума
3.	Припинення зобов'язань через укладення офсетної угоди	
3.1.	Пошук контрагента	
3.2.	Контрагент укладає з РПБ угоду на купівлю валюти	Контрагент укладає з РПБ угоду на продаж валюти
3.3.	Якщо курс нової операції вище, ніж курс початкової, - отримати прибуток від РПБ; якщо курс нової угоди нижче, ніж курс початкової, - перерахувати збиток РПБ	Якщо курс нової угоди нижче, ніж курс початкової, - отримати прибуток від РПБ; якщо курс нової операції вище, ніж курс початкової, - перерахувати збиток РПБ
3.4.	Зобов'язання оператора перед РПБ закриваються. РПБ повертає кошти з резервного депозиту	
4.	Виконання зобов'язань після закінчення терміну угоди	
4.1.	Якщо ринковий курс вище, ніж курс ф'ючерсного контракту, - отримати прибуток від РПБ; якщо ринковий курс нижче, ніж курс ф'ючерсного контракту, - перерахувати збиток РПБ	Якщо ринковий курс нижче, ніж курс ф'ючерсного контракту, - отримати прибуток від РПБ; якщо ринковий курс вище, ніж курс ф'ючерсного контракту, - перерахувати збиток РПБ
4.2.	Зобов'язання оператора перед РПБ закриваються. РПБ повертає кошти з резервного депозиту	

Ф'ючерсні операції в багатьох випадках є безпоставочними. У момент закінчення строку виконання ф'ючерсного контракту сторони не здійснюють фізичної поставки один одному відповідної валюти. Сторона угоди, яка зазнала збитків при виконанні ф'ючерсного контракту, зобов'язана перерахувати іншій стороні угоди суму цих збитків. Приміром, якщо компанія укладає ф'ючерсний контракт на купівлю 2,0 млн. норвезьких крон за курсом 1,5 дол. за десять крон, а на момент здійснення операції курс крони становить 1,6 дол. за десять крон, то компанія отримує від свого партнера 20 тис. дол. (саме стільки компанія отримала б, купивши 2 млн. крон за обумовленим в договорі курсом за 300 тис. дол. і продавши їх за ринковим курсом за 320 тис. дол.). Якщо ж на момент здійснення операції курс долара становитиме 1,3 дол. за 10 крон, то вже компанія повинна буде перерахувати продавцю 40 тис. дол.

Подібна схема зручна в тих випадках, коли метою угоди є не купівля валюти, а компенсація зміни вартості валютних активів або пасивів.

Форвардні та ф'ючерсні операції фіксують курс майбутньої валютної угоди, що дозволяє уникнути збитків при несприятливих його зміні. Однак при здійсненні таких операцій їх учасники позбавляються можливості отримати прибуток при сприятливій зміні курсу. Опціонні валютні операції дозволяють учасникам здійснювати угоди лише в тому випадку, якщо це приносить їм прибуток. Відповідно до умов опціонного контракту одна з сторін опціонної операції (покупець опціону) має право здійснити валютну конверсійну операцію на заздалегідь визначених умовах (сума, курс, термін) або відмовитися від її здійснення. Другий учасник угоди (продавець опціону) зобов'язаний здійснити угоду, якщо цього зажадає покупець опціону. За це покупець опціону в момент укладання угоди сплачує продавцю певну суму (опціонну премію). Як правило, опціонна премія встановлюється у розрахунку на 1 одиницю валюти. Це дозволяє визначати стандартні умови контрактів, які не залежать від обсягу угоди. Курс, за яким продавець опціону може здійснити операцію, називається ціною страйк.

Залежно від зобов'язань продавця опціону перед покупцем виділяють три основних види опціонів. Опціони колл дозволяють покупцеві опціону купити валюту за заздалегідь визначеним курсом. Опціони пут дозволяють покупцеві опціону продати валюту за заздалегідь визначеним курсом. Опціони колл-пут дозволяють покупцю опціону як купити, так і продати валюту.

Залежно від терміну, в який покупець опціону може здійснити операцію, розрізняють два види опціонів. Європейські опціони можуть виконуватися тільки в конкретну дату, а американські опціони – протягом певного періоду.

У сучасній практиці торгів на міжнародному валютному ринку широко застосовуються валютні операції своп. Ці операції являють собою комбінацію з купівлі та продажу однієї і тієї ж суми валюти з різними датами виконання угод. Традиційно операції валютний своп відносять до строкових валютних операціях, проте в даний час це визначення не цілком коректне. В останні десятиріччя широкого поширення набули операції валютний своп, в яких строки обох угод не перевищують двох днів, наближаючись тим самим до поточних операцій. Операції валютний своп можуть бути як біржовими, так і позабіржовими.

Контрольні запитання

1. Визначте особливості міжнародного валютного ринку.
2. Назвіть основні історичні етапи становлення і розвитку міжнародного валютного ринку.
3. Охарактеризуйте основні структурні компоненти міжнародного валютного ринку.
4. Розкрийте сутність функцій міжнародного валютного ринку.
5. Дайте коротку характеристику і визначте особливості діяльності основних учасників міжнародного валютного ринку.
6. Проведіть порівняння ф'ючерсного і форвардного міжнародного валютного ринку.
7. Розкрийте сутність конвертованості валют і режимів валютного курсу.
8. Які основні операції реалізуються на міжнародного валютного ринку?

ТЕМА10

МІЖНАРОДНИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК

10.1. Поняття, функції та економічна роль міжнародного фондового ринку / **10.2.** Структура й учасники міжнародного фондового ринку / **10.3.** інструменти міжнародного фондового ринку / **10.4.** Основні операції на міжнародному фондовому ринку.

Основні поняття і терміни

Міжнародний фондовий ринок, цінні папери, міжнародні фондові біржі, євроринок, європапери, емісія, єврооблігація, закордонна облігація, євроакція, американські депозитарні розписки, LIBOR.

10.1. Поняття, функції та економічна роль міжнародного фондового ринку. Видимий тренд у перерозподільчих процесах міжнародних фінансів в бік посилення позичкової та інвестиційної діяльності на ринках цінних паперів є чи не найпомітнішою тенденцією розвитку сучасного світового фінансового середовища. Саме операції з цінними паперами найбільшою мірою видозмінюють конфігурацію міжнародного фінансового ринку і визначають тенденції та закономірності його функціонування.

Міжнародний фондовий ринок – це складова частина міжнародного фінансового ринку, на якому здійснюються операції з цінними паперами між емітентами та інвесторами та/або тільки інвесторами, які є резидентами різних країн. Результатом цих операцій, як і операцій з іншими інструментами фінансового ринку, є переміщення капіталів між країнами.

Міжнародний фондовий ринок функціонує не відособлено від національних ринків, адже базується на національних фондових біржах і організаціях інфраструктури фондового ринку. З іншої сторони, – на міжнародних організаціях – міжнародних фондових біржах, міжнародних системах клірингу, розрахунків і депозитарного обслуговування тощо. Таким чином, міжнародний фондовий ринок не має чіткої територіальної базованості, а операції і діяльність його суб'єктів регулюється як національним законодавством, так і нормами, встановленими різного роду міжнародними організаціями та об'єднаннями учасників ринку.

Виділенню в структурі міжнародного фінансового ринку такого сегменту, як міжнародний ринок цінних паперів сприяють ряд критеріїв. Так, емісія цінних паперів на міжнародному грошовому чи борговому ринку охоплює:

- ✚ емісію цінних паперів нерезидентами в національній або іноземній валюті на внутрішньому фінансовому ринку країни;
- ✚ емісію цінних паперів резидентами в іноземній валюті;
- ✚ емісію цінних паперів резидентами в національній валюті, призначені для продажу іноземним інвесторам.

Економічними ознаками існування міжнародного фондового ринку є:

- ✚ переміщення капіталів у формі цінних паперів між країнами;
- ✚ наявність центрів міжнародної торгівлі цінними паперами на базі національних фондових бірж;
- ✚ існування міжнародних цінних паперів, які не підпадають під юрисдикцію окремої держави.

Успішному функціонуванню міжнародного фондового ринку, міжкраїнному обігу цінних паперів, що здебільшого мають національну юрисдикцію, сприяє повна конвертованість валют більшості розвинутих країн. Для купівлі іноземного цінного паперу інвестору варто лише обміняти національну валюту на валюту тієї країни, в якій був емітований цінний папір.

Окрім лібералізації режиму міжкраїнного обігу фондових інструментів, конвертованість валют спричинила трансформацію ряду

національних фондових бірж у центри міжнародної фондової торгівлі. В результаті цінні папери цілого ряду країн почали куплятись і продаватись за межами національних кордонів, а національні інвестори та фінансові посередники отримали доступ до закордонних фондових майданчиків.

Концентрація торгівлі цінними паперами, а отже й капіталу, в окремих країнах призвела до появи на базі національних фондових бірж світових центрів фондової торгівлі. До таких центрів міжнародного фондового ринку, зокрема відносяться: NYSE Euronext (створена шляхом об'єднання у 2007 р. Нью-Йоркської фондової біржі та Паризької Euronext NV), Токійська фондова біржа (Tokyo Stock Exchange), NASDAQ OMX (утворена шляхом об'єднання у 2007 р. NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated) і Nordic Stock Exchange Group OMX), Лондонська фондова біржа (London Stock Exchange), Гонконгська фондова біржа (Hong Kong Stock Exchange), Торонтська фондова біржа (Toronto Stock Exchange), Франкфуртська фондова біржа (Deutsche Börse AG).

Міжнародні цінні папери, наприклад єврооблігації, для яких національні ринки не є базовими чи основними, обертаються в основному у позабіржовому сегменті міжнародного фондового ринку. Організаторами й основними учасниками такого ринку є транснаціональні банки.

Правила позабіржового міжнародного фондового ринку сформовані безпосередніми професійними учасниками ринку і не залежать від політики урядів окремих держав. Разом з тим суть і принципи роботи позабіржового сегменту міжнародного фондового ринку корінним чином не відрізняються від правил роботи фондових бірж.

Міжнародному фондовому ринку властиві ряд функцій:

- ✚ перерозподільча – полягає у перерозподілі національних капіталів між компаніями і приватними інвесторами різних країн;
- ✚ спекулятивна – визначається можливістю отримання доходів від коливання цін інструментів міжнародного фондового ринку;
- ✚ хеджування – пов'язана з необхідністю забезпечення суб'єктів ринку від різного роду ринкових ризиків, що виникають в процесі міжнародної фондової торгівлі;
- ✚ диверсифікації активів – ґрунтується на оптимальному розподілі капіталів між активами міжнародного фондового ринку.

Сучасний міжнародний ринок цінних паперів розпочав активно формуватись з кінця 60-х рр. ХХ ст. в основному завдяки появі євrorинку. Його розвиток об'єктивно був пов'язаний з розповсюдженням

євродоларів. Як наслідок нарощення фінансової могутності США і розвиток їх національного фондового ринку, а також ринків окремих країн Європи були закономірними. Доказом цього є те, що на початок 2000-х рр. понад 70 % обсягу світової капіталізації припадало на ринки країн великої сімки.

З 80-х років ХХ ст. виявились дві важливі тенденції в розвитку міжнародного фондового ринку. Перша полягає в тому, що відбулась лібералізація національних фондових ринків, взаємне усунення жорстких регламентацій, пов'язаних з рухом капіталів. Друга – швидкий розвиток фондових ринків у країнах, що розвиваються і їх поступова інтеграція в міжнародний ринок цінних паперів. Країни Південно-Східної Азії, Латиноамериканські країни, країни постсоціалістичного табору, Китай, Росія, прагнучи економічного розвитку, і як передумова зростання інвестицій, сформували в структурі міжнародного фондового ринку потужний сегмент – ринки що розвиваються. Вони стали конкурентними ринками розвинутих країн, й одночасно сферою для вигідного вкладення капіталів.

Для міжнародного ринку цінних паперів початку ХХІ ст. характерними є:

- ✚ глобальний характер; формуються передумови для формування єдиного світового фінансового ринку;

- ✚ тенденції до злиття біржових ринків і перспективи формування єдиної світової біржової системи;

- ✚ посилення ролі телекомунікаційних технологій; створення потужного сегменту торгівлі цінними паперами через глобальні електронні мережі;

- ✚ зниження ролі комерційних банків як основних гравців міжнародного фондового ринку та посилення ролі інвестиційних банків;

- ✚ відносне скорочення частки боргових цінних паперів і ріст частки акцій в операціях міжнародного фондового ринку.

Роль міжнародного фондового ринку в розвитку світової економіки визначається масштабами перерозподілу капіталу через його канали. Це пов'язано з тим, що основу сучасної економіки як розвинутих країн, так і тих, що розвиваються складають акціонерні товариства, а переважна частина позичкового капіталу оформлена у вигляді державних і корпоративних облігацій. Таким чином, міграція капіталів у світовій економіці здійснюється шляхом купівлі-продажу емітованих за кордоном акцій чи боргових інструментів.

Перерозподіл капіталу між країнами сприяє їх економічному

розвитку, що в свою чергу, визначає подальше підвищення капіталізації міжнародного фондового ринку. Одночасно міжнародний фондовий ринок надає його учасникам можливості для отримання вигоди як у вигляді дивідендних чи процентних виплат, так і у формі чистого спекулятивного доходу. Опосередковано міжнародний фондовий ринок обумовлює можливості диверсифікації й хеджування капіталу.

Попри очевидні позитиви розвитку глобального фондового ринку, його функціонування спричинює до негативних економічних наслідків, серед яких варто відмітити: перевиробництво окремих видів товарів і послуг та пов'язані з цим диспропорції економік окремих країн, розвиток одних країн за рахунок інших, неконтрольоване зростання масштабів спекулятивних операцій.

10.2. Структура й учасники міжнародного фондового ринку. В організаційному плані міжнародний фондовий ринок не має чіткої структури. Це складна система міжнародних фінансових інструментів та інститутів, що функціонує цілодобово та здатна генерувати різноманітні коротко і довгострокові фінансові активи.

У структурі міжнародного фондового ринку в залежності від класифікаційних ознак прийнято виділяти декілька елементів. Загалом міжнародний ринок цінних паперів об'єднує два великі умовні сегменти: іноземні ринки та євроринок.

Іноземні фондові ринки – це національні ринки, де здійснюються угоди з фінансовими активами нерезидентів. Такі ринки є традиційними міжнародними фінансовими ринками, регулювання діяльності яких відбувається в межах правового поля тієї чи іншої країни.

Євроринок – це частина світового фінансового ринку, операції на якому проводяться у євровалютах, тобто у валютах, розміщених на депозитах банків поза межами країни, якою вона була випущена. Як частина міжнародного фондового ринку євроринок представлений ринком єврокапіталів, операції на якому здійснюються шляхом емісії та продажу європаперів.

Європапери (єврооблігації, євроакції, євродепозитні сертифікати, комерційні європапери) – це цінні папери, що номіновані у валюті, яка є іноземною для емітента. Розміщуються переважно серед інвесторів, для яких валюта цінних паперів також є іноземною.

За типом фінансових прав у складі міжнародного фондового ринку можна виокремити міжнародний ринок боргових цінних паперів (інструментів запозичення) та міжнародний ринок прав власності (рис. 10.1).

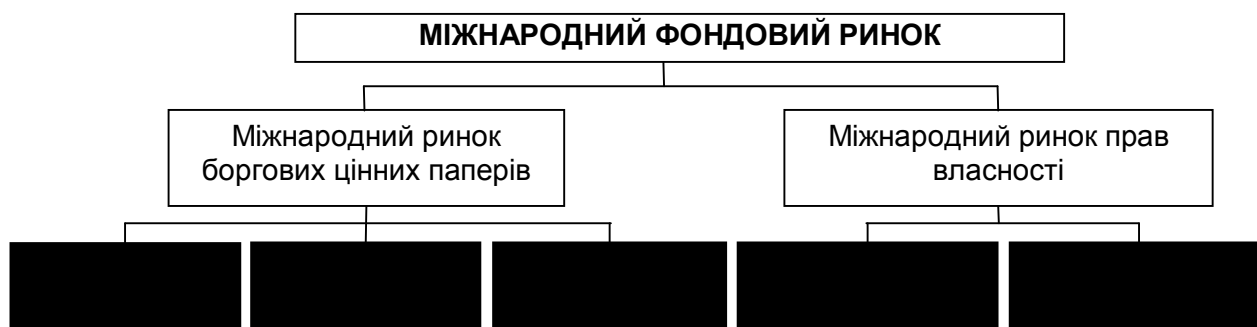


Рис. 10.1. Міжнародний ринок цінних паперів

На міжнародному ринку боргових цінних паперів здійснюються операції з міжнародними облігаціями, середньостроковими нотами та цінними паперами грошового ринку. Дані інструменти засвідчують відносини позики між позичальниками (емітентами) та кредиторами (інвесторами). На міжнародному ринку прав (титулів) власності реалізуються угоди, що підтверджують права на співволодіння корпорацією-емітентом. Ринок представлений в основному міжнародними акціями корпорацій та похідними від них інструментами, зокрема депозитарними розписками.

Міжнародний ринок цінних паперів поділяється на первинний і вторинний. На первинному ринку здійснюється початкове розміщення емітованих цінних паперів. Інвесторами на первинному ринку в основному виступають інвестиційні та комерційні банки різних країн, страхові та фінансові компанії, а також приватні особи.

На вторинному ринку перепродаються уже розміщені раніше цінні папери, на які існує стійкий попит. Перепродаж здійснюється як на біржовому, так і позабіржовому ринку. При цьому різниця між ними не є суттєвою. Біржовий сегмент ринку виділяється більш жорсткими правилами і регламентом здійснюваних операцій купівлі продажу міжнародних цінних паперів. Правила позабіржового ринку не є настільки жорсткими.

Однією з характерних особливостей міжнародного фондового ринку є різноманітність його учасників. Основними серед них є: транснаціональні компанії, а також національні та міжнародні страхові, пенсійні, інвестиційні, взаємні та інші фінансові компанії та фонди. Дані суб'єкти акумулюють тимчасово вільні фінансові ресурси й інвестують їх в усі існуючі види цінних паперів не залежно від їх національної приналежності. Головним принципом діяльності суб'єктів міжнародного фондового ринку є максимізація власних доходів і ринкової капіталізації.

В складі міжнародного фондового ринку діють декілька груп

суб'єктів. Перш за все це емітенти – міжнародні позичальники, котрі залучають необхідні фінансові ресурси міжнародного ринку позичкових капіталів шляхом випуску і продажу цінних паперів. Це суб'єкти, які формують так званий первинний ринок. На вторинному ж ринку уже відбувається перепродаж раніше емітованих цінних паперів. У залежності від застосовуваних стратегій залучення фінансування серед емітентів міжнародних цінних паперів виділяють:

- ✚ наднаціональні інститути – міжнародні фінансові організації;
- ✚ суверенні позичальники – національні уряди незалежних держав;
- ✚ субсуверенні позичальники – органи виконавчої влади регіональних утворень і муніципалітетів окремих держав;
- ✚ квазісуверенні позичальники – державні та субдержавні установи та агенції;
- ✚ фінансові інституції – насамперед транснаціональні комерційні та інвестиційні банки;
- ✚ корпорації нефінансового сектора – транснаціональні корпорації і великі національні корпорації.

Покупцями цінних паперів на міжнародному фондовому ринку виступають інвестори, які поділяються на: роздрібних інвесторів – приватних осіб, та інституційних інвесторів – фінансові інститути (страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні компанії), які здійснюють інвестиційну діяльність на професійній основі.

Інституційних інвесторів можна розділити на дві великі групи:

✚ фінансові компанії та фонди – професійні учасники інших фінансових ринків. Сюди належать страхові компанії, пенсійні фонди та інші учасники ринку, які тимчасово акумулюють вільні грошові кошти з метою надання специфічних фінансових послуг усім зацікавленим суб'єктам.

✚ фінансові компанії та фонди – професійні учасники тільки фондового ринку. До них відносяться різного роду пайові, взаємні, інвестиційні, хедж та інші фонди грошових коштів, отриманих від непрофесійних учасників фондового ринку на умовах довірчого управління ними і вкладення в цінні папери.

Акумулюючи кошти приватних вкладників, інституційні інвестори формують диверсифікований фондовий портфель, завдяки чому в цілому знижуються ризики інвестування для вкладників, зменшуються трансакційні витрати і підвищується ліквідність інвестицій.

Достатньо істотною узагальнюючою класифікацією учасників

міжнародного фондового ринку є їх поділ на фондові біржі (табл. 10.1).

Таблиця 10.1

Міжнародні фондові біржі

	біржа	USD млрд	USD млрд	% зміни	% зміни
		2009 р.	2008 р.	в USD	в місцевій валюті
1	NYSE Euronext (US)	11 838	9 209	28.5%	28.5%
2	Tokyo Stock Exchange Group	3 306	3 116	6.1%	8.6%
3	NASDAQ OMX (US)	3 239	2 249	44.0%	44.0%
4	NYSE Euronext (Europe)	2 869	2 42	36.5%	32.6%
5	London Stock Exchange	2 796	1 868	49.7%	34.4%
6	Shanghai Stock Exchange	2 705	1 425	89.8%	89.9%
7	Hong Kong Exchanges	2 305	1 329	73.5%	73.6%
8	TMX Group	1 608	1 033	55.6%	34.2%
9	BM&FBOVESPA	1 337	592	125.9%	69.7%
4	Bombay SE	1 306	647	41.9%	93.3%

За даними World Federation of Exchanges, <http://www.world-exchanges.org/>

Як видно з таблиці, більшість бірж провідних країн світу, перш за все США, Великобританії, Японії, Німеччини та ін. є головними центрами міжнародного біржового фондового ринку. Слід зазначити, що в останні 20 років відбувається збільшення масштабів міжнародної біржової торгівлі цінними паперами в країнах, що розвиваються, зокрема Латинської Америки, Південно-Східної Азії, в Китаї.

Щодо складу провідних учасників міжнародного фондового ринку, то переважна більшість фінансових компаній, які беруть найактивнішу участь в його роботі припадає на США, Великобританію, Японію, Німеччину. При цьому лідером за кількістю учасників міжнародного фондового ринку залишається США, резидентами якої є понад 60 % інституційних інвесторів.

10.3. інструменти міжнародного фондового ринку. Розвиток міжнародного фондового ринку супроводжується урізноманітненням асортименту його власних інструментів – міжнародних цінних паперів. Міжнародний цінний папір – це цінний папір, що розміщується андерайтерами на міжнародному фондовому ринку відповідно до встановлених на ньому правил, а його номінал встановлюється у вільноконвертованій валюті.

Набуття статусу міжнародного відбувається, якщо цінний папір:

- ✚ розміщується за межами країни емітента;
- ✚ продаж здійснюється за валюту, відмінну від національної валюти емітента цінного паперу;
- ✚ купується іноземним інвестором.

Таким чином, якщо будь-яка з відзначених ознак характерна для цінного паперу, його можна вважати міжнародним. Разом з тим, міжнародний цінний папір може бути інструментом перерозподілу капіталу всередині країни, якщо він обертається на вторинному ринку між інвесторами однієї і тієї ж країни.

Основними видами міжнародних цінних паперів є: міжнародні боргові цінні папери у формі єврооблігацій і іноземних облігацій, а також міжнародні акції у вигляді глобальних акцій і американських депозитарних розписок.

Єврооблігація (інша назва – «євробонд» – від англ. eurobond) – це борговий цінний папір, випущений емітентом даної країни при посередництві міжнародного синдикату андерайтерів, що розміщується одночасно в декількох країнах світу без попередньої державної реєстрації. Зазвичай єврооблігація має номінальну вартість, виражену у вільноконвертованій валюті. Єврооблігації, як правило, являють собою цінний папір на пред'явника, що розміщуються міжнародними синдикатами на фондовому ринку двох або декількох зарубіжних (по відношенню до країни-емітента) країн. Їх покупцями є як приватні особи, так і організації.

Відмітимо найважливіші умови функціонування єврооблігацій як боргового фінансового інструменту:

- ✚ одночасне розміщення на декількох національних ринках;
- ✚ посередництво емісійного синдикату інвестиційних банків і компаній, зареєстрованих в різних країнах;
- ✚ єврооблігації є незабезпеченими цінними паперами;
- ✚ розрахунки за операціями з єврооблігаціями здійснюються з використанням депозитарно-клірингових систем Euroclear і Clearstream⁶;
- ✚ на випуск єврооблігацій не поширюються більшість обмежень, що діють на національному фондовому ринку;
- ✚ за більшістю емісій єврооблігацій встановлюється плаваюча процентна ставка на основі ставки LIBOR⁷;
- ✚ вартість емісії єврооблігацій визначається валютою позики, обсягом емісії, строком платежу, датою випуску, рейтингом емітента й іншими факторами;
- ✚ доходи за єврооблігаціями виплачуються їх власникам у

⁶ **Euroclear** (Euroclear Clearance Systems Limited) – клірингова система, установа для розрахунків між банками на вторинному ринку єврооблігацій та інших цінних паперів, створена американським банком «Morgan Guaranty» у Брюсселі в 1968 р. **Clearstream** – створена у 1970 р. західноєвропейськими інституціями єврооблігаційного ринку система клірингових розрахунків на ринку єврооблігацій зі штаб-квартирою в Люксембурзі (до 2000 р. CEDEL)

⁷ **ЛІБОР** (Лондонська міжбанківська ставка пропозиції) – **LIBOR** (London Interbank Offered Rate)

повному обсязі, без податкових вирахувань, що визначає привабливість даного виду цінних паперів як вигідної форми запозичень.

Закордонна облігація – це облігація, валюта номіналу якої є національною для країни, в якій вона розміщується, і іноземною для її емітента. Закордонна облігація розміщується у відповідній країні (тобто за кордоном, звідси і їх назва – закордонні облігації) відповідно до чинного в ній законодавства.

Спільним між єврооблігаціями та іноземними облігаціями є те, що вони виступають інструментами перерозподілу капіталів між країнами. Крім того, зазвичай вони випускаються у валюті, відмінній від валюти країни їх емітента.

Розбіжності ж полягають у тому, що, по-перше, єврооблігація завжди випускається у вільноконвертованій валюті, а іноземна облігація – просто в іноземній для емітента валюті, яка може і не бути вільноконвертованою. По-друге, розміщення іноземної облігації відбувається в країні випуску, валюта її номіналу є національною для країни випуску, і вона обертається лише на фондовому ринку країни випуску. Єврооблігація ж розміщується без її реєстрації в якійсь із країн, валюта її номіналу часто є іноземною для інвесторів при її первинному розміщенні, і обертатися вона може на фондових ринках відразу декількох країн.

Механізми випуску єврооблігацій та іноземних облігацій ґрунтуються на неспівпадінні національної належності емітента з національною приналежністю валюти номіналу облігації, відсутності реєстрації випуску єврооблігацій в будь-якій країні світу і одночасному розміщенні її відразу в декількох країнах.

Порівняльні схеми утворення звичайної облігації, іноземної облігації та єврооблігації можуть бути представлені на рис. 10.2.

Основні відмінності між звичайною облігацією, яка може бути інструментом як національного, так і міжнародного фондового ринку по відношенню до її емітента, і єврооблігаціями як специфічним інструментом міжнародного фондового ринку полягають у тому, що:

- ✚ випуск єврооблігацій здійснюється консорціумом міжнародних андеррайтерів або просто синдикатом, до якого входять інвестиційні банки (компанії) відразу з декількох країн;

- ✚ реєстрація випуску єврооблігації не відбувається у жодній з країною з країн, на території яких вона розміщується синдикатом;

- ✚ єврооблігація розміщується відразу в декількох країнах, або на фондових ринках різних країн. Таким чином, до інвесторів з країни

емітента облігація потрапляє лише в другу чергу, опосередковано через інші країни.

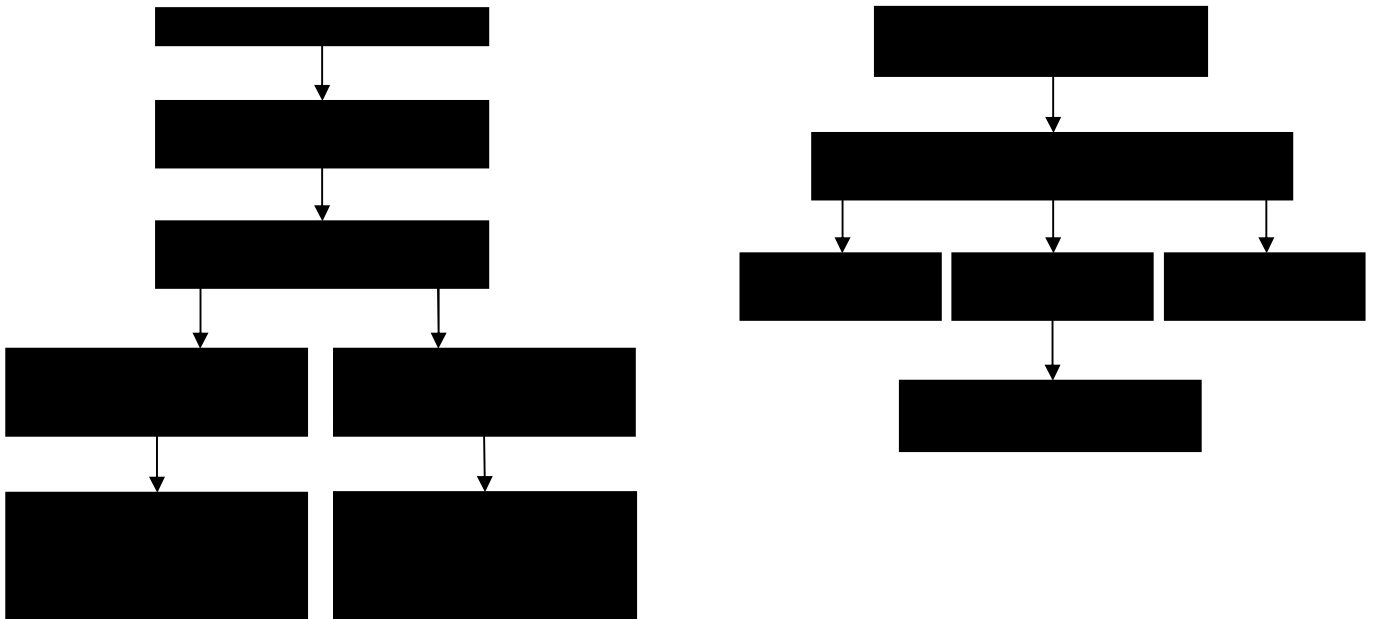


Рис. 10.2. Порівняльний механізм утворення іноземної облігації та єврооблігації на міжнародному фондовому ринку

В усьому іншому єврооблігація не відрізняється від звичайної; облігації. Як і остання, вона може випускатися в тих же різновидах: забезпечена і незабезпечена, з фіксованою або з плаваючою процентною ставкою, конвертована або неконвертована і т.п.

Формування ринкової ціни єврооблігації відбувається аналогічно до процесу ціноутворення звичайної облігації з тією відмінністю, що для останньої вихідним моментом є національний рейтинг її емітента, а для єврооблігації – міжнародний рейтинг емітента.

В міжнародній практиці певного розповсюдження набули середньострокові боргові цінні папери. Середньострокові ноти – це зазвичай іменні облігації, що випускаються під конкретного інвестора. На відміну від облігацій, ноти завжди мають плаваючу купонну ставку і продаються з дисконтом від номіналу. Будучи як знаряддям середньострокової позики, так й інструментом кредитної операції, євроноти пов'язані з багатьма видами похідних цінних паперів, а тому можуть розглядатись інструментами і грошового ринку, і ринку капіталів.

Значну частину ринку європаперів становлять депозитні сертифікати, які випускаються банками США та їхніми закордонними філіями, а також зарубіжними банками номінованими в доларах США. Історія їх виникнення на міжнародному фондовому ринку пов'язана з

діями американських банків, які намагаючись обійти існуючі в 60–70-х рр. ХХ ст. валютні обмеження по операціях з розміщення депозитів (так зване правило Q), всупереч резервних вимог розміщували доларові депозити за межами США, перетворюючи їх на євродепозити. Депозитні сертифікати зазвичай випускаються на строк три або шість місяців, мають фіксовану процентну ставку, що прив'язується до процентної ставки LIBOR.

Глобальна акція – це звичайна акція транснаціональної компанії, яка одночасно і рівноправно обертається на фондових ринках відразу декількох країн.

Особливий сегмент міжнародного ринку цінних паперів становлять депозитарні розписки. Даний вид спеціальних міжнародних цінних паперів дозволяє учасникам міжнародного фондового ринку купляти акції компаній, що розташовані в іншій країні, або національним емітент розміщувати власні акції в іншій країні.

Депозитарні розписки випускаються на основі спеціального законодавства. Таке законодавство існує в США, а даний вид цінних паперів носить назву американських депозитарних розписок, або скорочено АДР (ADR). Депозитарна розписка засвідчує непряме володіння акціями (або облігаціями) іноземної компанії. Це стає можливим в результаті того, що певний банк-посередник в країні знаходження компанії – емітента акцій депонує (на ім'я своєї філії) певну кількість цих акцій, які вилучаються з обігу в даній країні і зберігається в якості застави для випуску депозитарних розписок, але вже в іншій країні.

Випуску АДР передують емісія американських депозитарних акцій. Американські депозитарні акції – це цінний папір США, номінал якої виражений у доларах і яка засвідчує частку в правах власності на певну кількість цінних паперів (акцій чи облігацій) іноземної компанії, депонованих у країні місцеперебування цієї компанії. Безпосередньо американські депозитарні акції не обертаються на фондовому ринку, а замість них в обіг випускаються американські депозитарні розписки. Таким чином, американська депозитарна розписка – це сертифікат, що засвідчує володіння певною кількістю американських депозитарних акцій.

Депозитарні розписки допомагають спростити торгівлю акціями як інструментами міжнародного фондового ринку, скоротити витрати на операції з цінними паперами, подолати правові обмеження на безпосереднє володіння акціями, реалізувати податкові переваги і розширити склад потенційних інвесторів.

На міжнародному фондовому ринку обертаються депозитарні розписки понад тисячу емітентів із понад 50 країн. Загальна вартість депозитарних розписок, що обертаються в даний час тільки на фондовому ринку США, оцінюється в сотні мільярдів доларів.

Серед причин, що спонукають емітентів розпочати програму випуску АДР, можна відзначити: залучення додаткового капіталу і підвищення власного іміджу. Привабливі якості АДР для інвесторів полягають:

- ✚ в купівлі цінних паперів з більш високим рівнем доходності, ніж акції національних компаній;

- ✚ мінімізації ризиків у порівнянні з прямою купівлею іноземних акцій;

- ✚ можливості виходу на ринок іншої країни за відсутності достатніх знань іноземних фондових ринків, їх особливостей, кон'юнктури і традицій, оподаткування тощо;

- ✚ відсутності необхідності конвертації одержуваних дивідендів у національну валюту і пов'язаного з цим валютного ризику.

Лідерами в області надання депозитарних послуг й обслуговування програм випуску американських депозитарних розписок є банки США: The Bank of New-York (контролює близько 47% даного ринку послуг), Morgan Guaranty (група JP Morgan Chase & Co) (28%) та Citibank (24%).

Теоретично ціна американської депозитарної розписки визначається за такою формулою:

$$C_{ADR} = \frac{n \cdot C_a}{K}; \quad (10.1)$$

де C_{ADR} – ціна АДР в доларах за 1 шт.; C_a – ринкова ціна національної акції на національному ринку в національній валюті за 1 шт.; n – кількість акцій національної компанії, що входять в пакет АДР; K – курс національної валюти до долара США.

Визначення особливостей АДР як інструменту міжнародного фондового ринку дозволяє встановити їх основні відмінності від звичайних (національних) акцій, а це:

- ✚ емісія депозитарних розписок базується тільки на основі попередньої емісії звичайних (національних) акцій;

- ✚ емісія депозитарних розписок є двоступінчастий процес (спочатку емісія американських депозитарних акцій і тільки згодом емісія депозитарних розписок), а емісія звичайних акцій є одноступінчастий процес;

🚩 депозитарні розписки можуть обертатися на фондових ринках відразу кількох країн, тобто мають ранг міжнародних цінних паперів, а звичайні акції можуть обертатися тільки на фондовому ринку країни-емітента.

10.4. Основні операції на міжнародному фондовому ринку. Усі операцій на міжнародному фондовому ринку у загальному вигляді можна розділити на дві групи: торгові та неторгові (обслуговуючі) операції (рис. 10.3).

Торгові операції – це операції обміну цінних паперів на гроші. Неторгові (обслуговуючі) операції мають технічний характер і лише забезпечують обмін цінних паперів на гроші. До них відносяться переважно операції, пов'язані з обліком власників цінних паперів і веденням валютних рахунків учасників ринку.

Торгові операції на міжнародному фондовому ринку прийнято розділяти на емісійні та інвестиційні. Емісійні операції являють собою дії емітента, спрямовані на випуск цінних паперів в обіг на міжнародний ринок чи їх реалізацію. До емісійних операцій на міжнародному фондовому ринку можна віднести ті операції, в результаті яких емітовані цінні папери вільно купуються іноземними інвесторами, тобто коли відбувається обмін національного капіталу на іноземний.

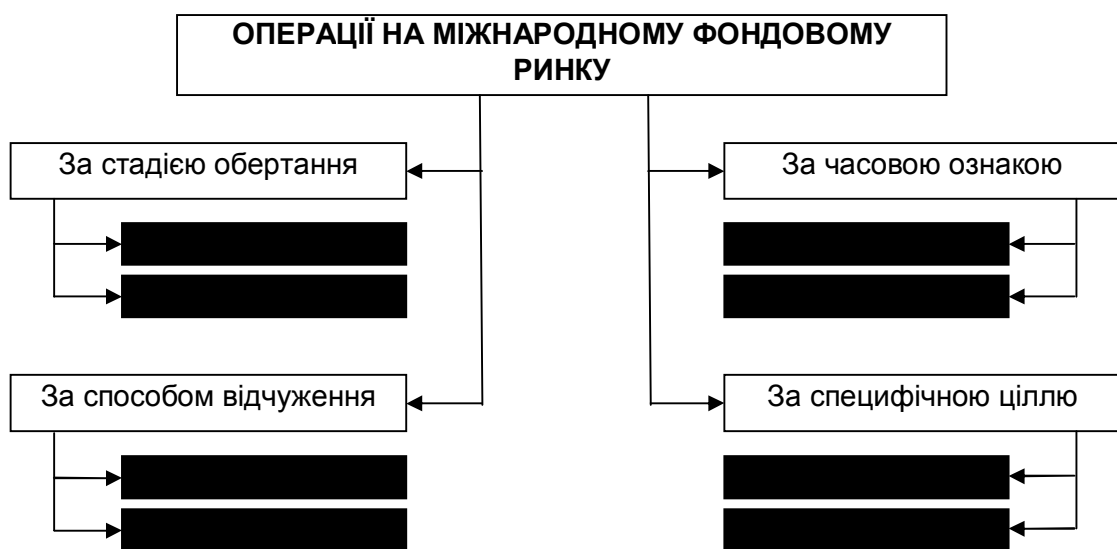


Рис. 10.3. Основні операції на міжнародному фондовому ринку

Найбільш повно емісійні операції на міжнародному фондовому ринку проявляються у вигляді випуску єврооблігацій, глобальних акцій і американських депозитарних розписок. Особливостями міжнародних емісій, на відміну від емісійних операцій на національних ринках, є дотримання емітентом правил і регламентацій зовнішнього ринку.

До інвестиційних відносяться операції, пов'язані з обігом цінних паперів між інвесторами різних країн. Зазвичай інвестиційні операції міжнародного фондового ринку за часовим принципом прийнято поділяти на власне інвестиційні та спекулятивні. Перші зазвичай реалізуються упродовж терміну, що перевищує один рік. Другі є короткостроковими операціями, що здійснюються протягом одного або кількох днів, рідше – впродовж декількох місяців.

Міжнародні інвестиційні операції – це перш за все операції, що здійснюються іноземними інвесторами з цінними паперами відповідного національного емітента. Це операції як з міжнародними, так і національними цінними паперами. Такого роду міжнародними інвестиційними операціями є як суто спекулятивні операції з національними цінними паперами на національних або міжнародних ринках, так і власне інвестиційні операції, що мають на меті придбання великих пакетів національних цінних паперів.

Якщо міжнародні емісійні операції відображають прагнення національного капіталу вийти за національні межі, то міжнародні інвестиційні операції – прагнення іноземного капіталу проникнути за національні кордони. Власне інвестиційні операції на міжнародному фондовому ринку можуть переслідувати дві мети. Перша пов'язана з бажанням іноземного інвестора отримувати дохід (дивіденд або процент), який перевищує його рівень в інших країнах. Друга пов'язана з необхідністю присутності інвестора на якомусь національному ринку на довгостроковій основі, наприклад, для організації виробництва або продажу власного товару в іншій країні.

Спекулятивні ж операції зазвичай мають короткостроковий характер і націлені на отримання прибутку внаслідок коливань ринкових цін цінних паперів. Присутність іноземного капіталу в країні емітента в цьому випадку є короткостроковим і не чинить істотного впливу на загальноекономічні процеси, але в окремих випадках може бути однією з форм вивозу капіталу з країни.

За термінами проведення міжнародних фондових операцій вони поділяються на касові (спотові) і строкові операції. Основну масу операцій на міжнародному фондовому ринку складають касові операції.

Касові операції характеризуються тим, що момент укладання ринкової угоди з відчуження цінного паперу і власне відчуження теоретично співпадають, а практично відстають один від одного на один-два дні, внаслідок технічних особливостей реалізації такої операції.

На міжнародному фондовому ринку касові операції здійснюються з

дотриманням принципу «поставка проти платежу». У цьому випадку укладання та здійснення угоди можливе тільки за попереднього депонування у відповідній торговій системі виставлених на продаж цінних паперів та необхідних для їх купівлі грошових коштів. Процес перерахування грошових коштів з рахунку покупця на рахунок продавця здійснюється одночасно з перереєстрацією цінних паперів на ім'я їх покупця, а виконання обов'язків повністю гарантується.

Строкова операція теоретично відрізняється від касової тим, що момент укладання угоди і момент її здійснення не збігаються в часі. Терміни строкових операцій вимірюються в межах від декількох днів до декількох місяців або років. На практиці, якщо термін проведення операції перевищує два дні, то вона відноситься до строкових.

На міжнародному фондовому ринку розвиток строкових операцій в основному пов'язаний з розвитком ринку похідних фінансових інструментів (ф'ючерсних і опціонних контрактів, а також своп-контрактів). До основних операцій, що здійснюються з похідними фінансовими інструментами належать спекулятивні операції та операції хеджування цінних ризиків. Головна перевага спекулятивних операцій з цінними паперами у формі похідних інструментів полягає у відсутності необхідності фактичної купівлі-продажу цінного паперу. У силу строкового характеру здійснюваних операцій учасники ринку лише беруть на себе відповідні зобов'язання (на купівлю або на продаж), які потім взаємопогашаються. В результаті цього один учасник отримує спекулятивний дохід, а інший його виплачує.

Операції хеджування дозволяють власникам цінних паперів зайняти таку позицію на ринку деривативів, яка забезпечує компенсацію втрат від несприятливої цінової кон'юнктури на міжнародному фондовому ринку отриманням спекулятивного прибутку за допомогою хедж-операцій.

За способом відчуження цінних паперів операції на міжнародному фондовому ринку слід розділити на обмінні та позичкові. У першому випадку відбувається операція по звичайній купівлі-продажу цінного паперу, а в другому випадку – операція з відчуження цінного паперу в позику. Можливі й інші дії з цінними паперами: дарування, заповіт, конфіскація та ін., які втім зазвичай вже не носять строго ринкового характеру.

Цінний папір може не тільки продаватися і купуватися, але й обертатися на міжнародному фондовому ринку як борговий інструмент. Якщо цінний папір використовується для отримання спекулятивного

доходу в якості позики, має місце маржинальна операція. Її зміст полягає в тому, що взятий в борг цінний папір продається за ринковою ціною, а потім через деякий час викупляється за більш низькою ціною і повертається його власнику. Спекулятивний дохід у вигляді різниці в цінах залишається у особи, котра брала цінний папір в борг. З огляду на те, що на міжнародному фондовому ринку учасники знаходяться в різних країнах, то такого роду операції реалізуються зі значними труднощами. Більш поширеним різновидом позичкових операцій з цінними паперами є операції репо.

Операція репо є комбінацією касової та строкової угод з цінним папером, що здійснюються з метою отримання позики у формі грошей під «заставу» цінного паперу. Наприклад, власник цінного паперу, що потребує короткострокової позики, продає цей папір банку з одночасним правом (зобов'язанням) його викупу у банку за вищою ціною, але через певний термін. Різниця в цінах фінансового інструменту є платою за отриману грошову позику.

На міжнародному фондовому ринку в останні десятиліття значно зросла значимість нетрадиційних операцій. Вони пов'язані з процесами приватизації державного майна, а також з процесами злиттів і поглинань на фондовому ринку.

Процеси приватизації в багатьох країнах перетворились в один з факторів розвитку міжнародного фондового ринку. Міжнаціональний склад власників одного і того ж акціонерного товариства вимагає організації міжнародного фондового ринку, можливості здійснення операцій з однією і тією ж акцією між власниками, що знаходяться в різних країнах. Приватизація шляхом продажу акцій не є традиційною операцією фондового ринку, тому що продавець акції не є повноцінним учасником ринку, націленим на отримання прибутку. Хоча вся виручка від приватизації і спрямовується в дохід державного бюджету, але очевидно, що вона не є прибутковою в принципі. Оскільки процеси приватизації в більшості країн ще не завершені, даного роду операції на міжнародному фондовому ринку будуть проводитись й надалі.

Операції злиття і поглинання на міжнародному фондовому ринку пов'язані з тим, що акції дозволяють не просто керувати акціонерним товариством, але й вирішувати його долю загалом. В останні 20-30 років на міжнародному фондовому ринку активізувались операції, пов'язані з повним викупом всього пакета акцій відповідної компанії у її колишніх власників з метою її реорганізації або повної ліквідації в якості самостійного учасника ринку. Поглинання компанії для її реорганізації

може мати або спекулятивну мету (подальшого перепродажу), або ж кон'юнктурну (заоплення певної частки ринку, диверсифікація активів тощо). Зазвичай в результаті економічно обґрунтованого злиття двох компаній з'являється ще більш сильна у ринковому відношенні компанія, акції якої на міжнародному фондовому ринку цінуються ще дорожче.

Контрольні запитання

1. Що таке міжнародний фондовий ринок, які функції він виконує?
2. Опишіть структуру міжнародного фондового ринку.
3. Які учасники діють на міжнародному фондовому ринку?
4. Які основні фондові біржі діють на міжнародному фондовому ринку?
5. У чому особливості емісії і обігу єврооблігацій і закордонних облігацій?
6. У чому особливості емісії і обігу американських депозитарних розписок?
7. Які основні операції здійснюються на міжнародному фондовому ринку?

ТЕМА 11

МІЖНАРОДНИЙ КРЕДИТНИЙ РИНОК

11.1. Міжнародний кредит: поняття, функції і роль / **11.2.** Структура та учасники міжнародного кредитного ринку / **11.3.** Класифікація основних форм кредиту на міжнародному кредитному ринку / **11.4.** Сучасні форми міжнародних кредитів.

Основні поняття і терміни

Міжнародний кредит, кредитна дискримінація, міжнародний кредитний ринок, вексельне кредитування, експортно-банківське кредитування, акцептно-рамбурсний кредит, міжнародний державний кредит, проектне кредитування, лізинг, факторинг, форфейтинг.

11.1. Міжнародний кредит: поняття, функції і роль. Міжнародний кредит, як будь-яка економічна категорія, має бути визначений в комплексі економічних зв'язків, чинників та предметів, які він обслуговує. З цих позицій можна дати наступне науково-теоретичне визначення

міжнародного кредиту. Міжнародний кредит – це рух позичкового капіталу в міжнародній сфері, що полягає в наданні валютних і товарних ресурсів на умовах поворотності, терміновості і платності. У міжнародному кредиті дві сторони: позичальник (що отримує позику) і кредитор (надає позику). Об'єктивною основою виникнення і розвитку міжнародного кредиту став вихід виробництва за національні рамки під впливом розвитку зовнішньої торгівлі, посилення інтернаціоналізації господарських зв'язків, міжнародного усупільнення капіталу, спеціалізації і кооперування виробництва, науково-технічного прогресу. Сучасне зростання обсягів міжнародного кредиту обумовлене впливом фінансової глобалізації на такий сектор світового фінансового ринку, як міжнародний кредитний ринок.

Джерелами міжнародного кредиту є тимчасово вивільнені в процесі відтворення капіталу в грошовій формі; грошові накопичення і заощадження держави і населення, що мобілізуються через кредитно-фінансову систему. Міжнародний кредит відрізняється від національного своїми розмірами, тому що в цьому випадку традиційні джерела кредиту укрупнюються за рахунок їх одночасного залучення з ряду країн. Об'єктивна необхідність у міжнародному кредиті винакає на окремих етапах відтворювального процесу. Це пов'язано із кругообігом коштів у національних і міжнародній економіці; особливостями процесів виробництва та реалізації; відмінностями в обсягах та термінах зовнішньоекономічних угод; необхідністю одночасних великих капіталовкладень.

Міжнародний кредит бере участь у кругообігу капіталу на всіх його стадіях: при перетворенні грошового капіталу у виробничий шляхом закупівлі імпортного устаткування, сировини, енергоносіїв; в процесі виробництва у формі кредитування під незавершене виробництво; при реалізації продукції на світових ринках. Таким чином, міжнародний кредит обслуговує всі стадії відтворювального процесу і тісно пов'язаний з внутрішнім кредитом. Взаємозв'язок міжнародного кредиту та виробництва визначається наступними чинниками:

- ✚ різночасності окремих фаз національного відтворювального процесу;

- ✚ розбіжності часу та місця вступу в міжнародний оборот реалізованої вартості та необхідних для цього міжнародних платіжних засобів (у валютній формі);

- ✚ розбіжності валютного обороту з рухом позичкового капіталу (кредиту).

Міжнародний кредит опосередковує рух товарів, послуг, капіталів за національними кордонами країни, де здійснюється процес відтворення. Джерелом його погашення завжди є прибуток від експлуатації створених за допомогою міжнародного кредиту компаній. Тільки продуктивне використання зовнішніх позикових коштів створює реальне джерело їх погашення і виплати відсотків. Використання міжнародного кредиту на некомерційні цілі (невиробничі) не створює бази для погашення кредиту та виплати відсотків, веде до роздування некомерційних угод на міжнародному кредитному ринку, а отже, до його незбалансованості та можливості криз.

Зв'язок міжнародного кредиту з відтворенням проявляється в його принципах:

- ✚ поверненість, що забезпечує повернення кредиту;
- ✚ терміновість, яка забезпечує повернення кредиту в терміни, обумовлені кредитною угодою;
- ✚ платність у вигляді відсотка за надання кредиту;
- ✚ матеріальна забезпеченість, яка служить гарантом погашення;
- ✚ цільовий характер, що полягає у визначенні конкретних об'єктів кредиту.

Міжнародний кредит виконує цілий ряд функцій, які, по суті, відображають специфіку руху позикових коштів у глобальній економіці.

1. Перерозподіл позичкових капіталів між країнами для забезпечення потреб розширеного відтворення; міжнародний кредит сприяє вирівнюванню національних норм прибутку в середньосвітові.

2. Економія витрат обігу в сфері міжнародних розрахунків шляхом заміни дійсних грошей кредитними, розвитку і прискорення безготівкових платежів, заміни готівкового валютного обороту міжнародним кредитом. Саме на базі міжнародного кредиту виникли кредитні засоби міжнародних розрахунків: векселі, чеки, банківські перекази, депозитні сертифікати.

3. Прискорення концентрації і централізації капіталу. Залучення зовнішніх позик прискорює процес капіталізації доданої вартості, розширяє межі індивідуальних нагромаджень і заощаджень. Міжнародний кредит сприяє процесу акціонування капіталу, створення транснаціональних компаній і банків (ТНК і ТНБ).

4. Міжнародний кредит являє собою інструмент регулювання всього глобального фінансового ринку, одночасно будучи і об'єктом регулювання.

Виконуючи різні функції, міжнародний кредит відіграє в процесах

фінансової глобалізації і на міжнародному фінансовому ринку двояку роль – позитивну і негативну. Міжнародний кредит виконує позитивну роль на міжнародному фінансовому ринку:

- ✚ прискорює і розширює процеси національного відтворення;
- ✚ стимулює зовнішньоекономічну діяльність країни, перш за все зовнішню торгівлю, міжнаціональний рух капіталів, міжнародні послуги (будівництво, освіта, наука, страхування тощо);
- ✚ слугує засобом підвищення конкурентоспроможності компаній країни-кредитора;
- ✚ створює сприятливі умови для зарубіжних приватних інвестицій, так як він зазвичай пов'язаний з наданням пільг інвесторам країни-кредитора;
- ✚ формує сприятливі умови для розвитку інших сегментів міжнародного фінансового ринку;
- ✚ забезпечує безперервність міжнародних валютних і розрахункових операцій на валютному сегменті міжнародного фінансового ринку;
- ✚ підвищує економічну ефективність усіх видів зовнішньоекономічної діяльності країни.

Міжнародний кредит може відігравати і негативну роль у розвитку національної ринкової економіки, міжнародного фінансового ринку і процесів фінансової глобалізації:

- ✚ посилює диспропорції в економіці, так як міжнародний кредит прискорює розвиток високоприбуткових галузей і гальмує розвиток галузей, що малопривабливі для зовнішнього фінансування;
- ✚ загострює боротьбу країн за ринки збуту і сфери вкладення капіталу;
- ✚ стимулює переміщення «гарячих грошей», сприяючи нестійкості грошового обігу, валютної системи, платіжних балансів;
- ✚ провокує кризу зовнішньої заборгованості.

Для уникнення кредитних криз, чи криз зовнішньої заборгованості, зміцнення позиції країни-кредитора на міжнародному кредитному ринку здійснюється кредитна політика. Її мета – оптимізація становища країни-кредитора та створення в країнах-боржниках (позичальниках) умов для своєчасного погашення зовнішніх позик. З метою посилення позицій провідних країн-кредиторів банки, держави, міжнародні фінансові організації періодично проводять політику кредитної дискримінації і кредитної блокади стосовно певних країнам-позичальників.

Кредитна дискримінація – це практика, застосовувана країнами-

кредиторами відносно країни-позичальника обмежень і направлена на погіршення умов кредитування цієї країни з метою зміни її становища на міжнародному кредитному ринку. Основні методи кредитної дискримінації:

- ✚ кредитні обмеження;
- ✚ підвищення процентних ставок;
- ✚ підвищення комісійних винагород і зборів;
- ✚ скорочення всього строку або пільгового періоду кредиту;
- ✚ вимога додаткового забезпечення;
- ✚ раптове зменшення суми кредиту;
- ✚ обумовленість кредиту, що надається заходами економічного і політичного характеру.

Кредитна блокада – це самий жорсткий варіант кредитної дискримінації. Як правило, кредитна блокада застосовується до країн-банкрутів, що оголосили дефолт (відмова платити за зовнішніми боргами). Так, в 1985 р. США організували кредитну блокаду Нікарагуа. У 1947 р. МБРР відмовився надати кредит Чехословаччині та Польщі, а в 1971 р. – Чилі.

11.2. Структура та учасники міжнародного кредитного ринку.

Значним сегментом міжнародного фінансового ринку є міжнародний кредитний ринок. Його існування стало важливим фактором фінансової глобалізації. Саме борговий характер сучасної економіки прискорив процеси глобалізації світових фінансів у зв'язку з тим, що переважна кількість країн у світі, відчуваючи нестачу у власних ресурсах, вдається до зовнішнього кредитування. Якщо мова йде про промислово розвинену країну, то вона, як правило, є і боржником, і кредитором одночасно (США, Німеччина, Франція, Швеція та ін.) Якщо ж суб'єктом міжнародного кредиту виступає держава, що розвивається, то вона, як правило, є чистим дебітором. Причому в міру фінансової глобалізації залежність цих країн від зовнішніх запозичень тільки зростає. Таким чином, міжнародний кредитний ринок став важливим фактором глобалізації світових фінансів.

Міжнародний кредитний ринок - це складова частина міжнародного фінансового ринку, де здійснюється рух позичкового капіталу (кредиту) між країнами (позичальниками і кредиторами) на умовах поворотності, платності і терміновості. Міжнародний кредитний ринок має всі характеристики, властиві ринку як економічному явищу (табл. 11.1).

Таблиця 11.1

Основні характеристики міжнародного кредитного ринку

Характеристика ринку	Характеристика міжнародного кредитного ринку
1. Наявність продукту, виробленого для продажу	1. Кредит
2. Основна функція ринку	2. Купівля-продаж кредитів на міжнародному кредитному ринку
3. Учасники ринку	3. Кредитори, позичальники і посередники
4. Ціна кредиту	4. Ціна міжнародного кредиту – процент, що визначається законами попиту і пропозиції
5. Регулювання ринку	5. Саморегулювання міжнародного кредитного ринку і регулювання з боку МВФ

Об'єктом купівлі-продажу на міжнародному кредитному ринку є позиковий капітал (кредит), що залучається з-за кордону або передається у позику юридичним та фізичним особам іноземних держав. Суб'єктами (учасниками) міжнародного кредитного ринку виступають держави, міжнародні фінансові організації, юридичні особи (банки, компанії, транснаціональні корпорації та банки, центральні банки, біржі, фінансові фонди, пенсійні фонди, інвестиційні фонди та ін.), а також приватні особи.

З функціональної точки зору міжнародний кредитний ринок – це система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл кредитів між країнами з метою безперервності і рентабельності процесу відтворення.

Історично міжнародний кредитний ринок виник як інтеграція операцій національних кредитних ринків, розширення їх міжнародних операцій, інтернаціоналізація діяльності національних кредитних ринків. Сучасний міжнародний кредитний ринок існує з кінця ХІХ ст. Після Другої світової війни міжнародний кредитний ринок розвивався повільно, переважно як ринок короткострокового кредитування (до одного року) з тенденцією розширення попиту на середньо та довгострокові кредити (до 15 років). Надалі темпи зростання міжнародного кредитного ринку наростали, і в даний час його річний обсяг складає більше 2 трлн дол. США. За майже 170-річну історію свого існування міжнародний кредитний ринок набув ряд характерних особливостей.

Міжнародний кредитний ринок володіє ефектом кредитного мультиплікатора – коефіцієнта, що відображає зв'язок між депозитами та збільшенням кредитних операцій шляхом створення міжбанківських депозитів.

Міжнародний кредитний ринок не має чітких просторових і часових меж. Він функціонує безперервно, з урахуванням зміни часових поясів у пошуках оптимальних умов купівлі-продажу кредитів.

Інституційна особливість міжнародного кредитного ринку полягає в тому, що він представляє сукупність кредитно-фінансових установ, через які здійснюється купівля-продаж кредитів. До таких установ належать приватні фірми та банки (в умовах глобалізації – це ТНК і ТНБ), фондові біржі, державні підприємства, центральні банки, урядові і муніципальні органи, міжнародні фінансові інститути.

Міжнародний фінансовий ринок відрізняється обмеженим доступом позичальників. Основними позичальниками на цьому ринку є ТНК, уряди та міжнародні фінансові організації. Країни, що розвиваються та перехідні до ринку країни мають обмежені можливості виступати в якості позичальників на міжнародному кредитному ринку, отримуючи в основному більш дорогі кредити.

Міжнародний кредитний ринок використовує валюти провідних країн і міжнародні валютні одиниці. На міжнародному кредитному ринку домінують долар США, євро, єна.

Особливістю є універсальність міжнародного кредитного ринку. На цьому ринку здійснюються кредитні, розрахункові, валютні, гарантійні, консалтингові та інші операції.

Для міжнародного кредитного ринку характерні спрощені стандартизовані процедури здійснення угод з використанням новітніх комп'ютерних технологій.

На міжнародному ринку кредит представлений у різноманітних формах. Їх можна класифікувати наступним чином (табл. 11.2).

Таблиця 11.2

Класифікація кредитів на міжнародному кредитному ринку

Ознака класифікації	Форми міжнародного кредиту
За джерелами	Внутрішні Іноземні Змішані
За призначенням	Комерційні Фінансові «Проміжні»
За видом	Товарні (експортні) Валютні (банківські)
За валютою позики	В валюті країни-боржника В валюті країни-кредитора В валюті третьої країни В міжнародних колективних валютах

За терміном	Короткострокові (до 1 року) Середньострокові (1 – 5 років) Довгострокові (більше 5-7 років)
За забезпеченням	Забезпечені Незабезпечені (бланкові)
За технікою надання	Фінансові (готівкові) Акцептні Депозитні сертифікати Облігаційні Консорціальні

11.3. Класифікація основних форм кредиту на міжнародному кредитному ринку. На рис. 11.1 представлені різноманітні ознаки, відповідно до яких можна структурувати кредити, що обертаються на міжнародному кредитному ринку. Проте найбільш вживаним для класифікації основних форм міжнародних кредитів є ознака кредитора.

Фірмовий (комерційний) кредит - надається компанії-експортером однієї країни компанії-імпортеру іншої країни у вигляді відстрочки платежу. Комерційний кредит у зовнішній торгівлі завжди поєднується з розрахунками за товарними операціями. Фірмові кредити зазвичай надаються на термін від 2 до 7 років, але у зв'язку з ускладненням обладнання та машин, що продаються в кредит, поширеною практикою стало подовження строків фірмового кредитування (до 15 років).

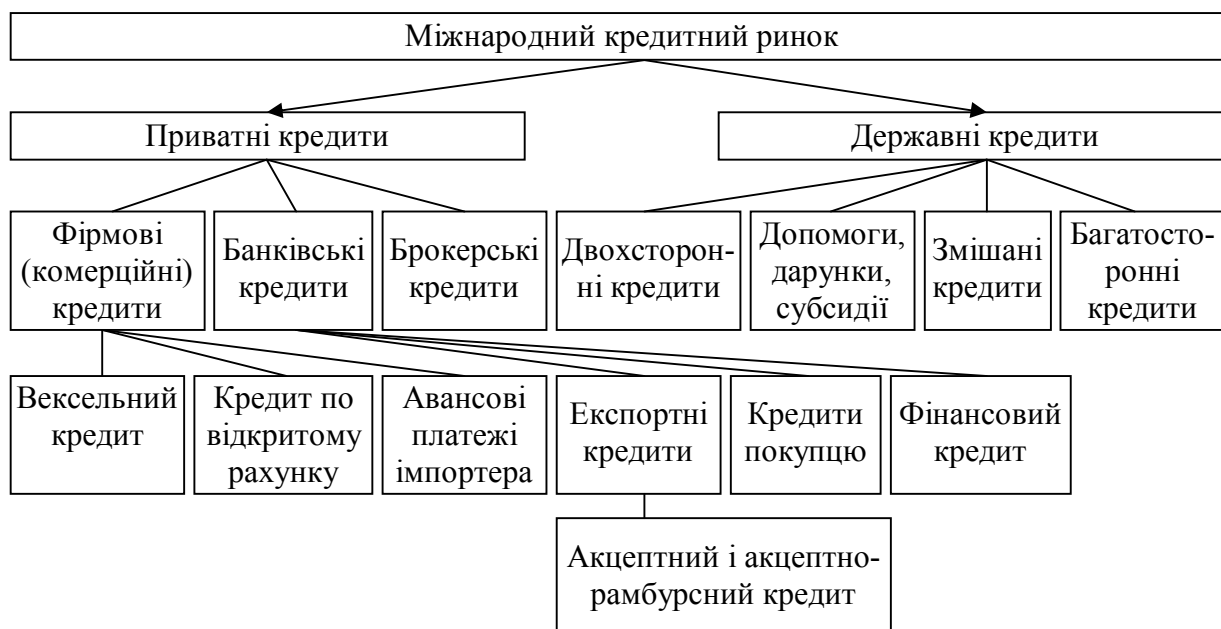


Рис. 11.1. Структура міжнародного кредитного ринку за ознакою кредитора

Форми розрахунків, що застосовуються при фірмовому кредитуванні, зумовлюють виділення вексельного кредиту, кредиту по

відкритому рахунку та авансового платежу. Вексельний кредит передбачає, що експортер, що уклав угоду про продаж товару, виставляє переказний вексель (тратту) на імпортера, який після отримання товаросупровідних документів акцептує вексель, тобто дає згоду на оплату його в зазначений ним термін (рис. 11.2).

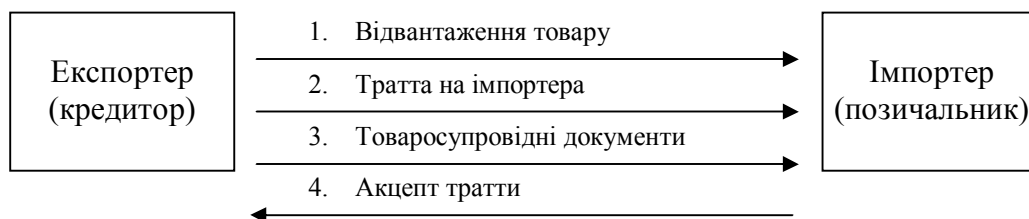


Рис. 11.2. Схема вексельного кредитування

Кредит за відкритим рахунком надається у формі угоди між експортером і імпортером. Відповідно до кредитної угоди експортер записує на рахунок імпортера в якості його боргу вартість відвантажених і проданих товарів, а імпортер зобов'язується погасити кредит у вказаний термін. Кредит за відкритим рахунком практикується при регулярних постачаннях товарів з періодичним погашенням заборгованості в середині або в кінці місяця

При укладанні контракту імпортер здійснює авансовий платіж на користь експортера. Розмір такого платежу не перевищує 10-15% суми контракту. Авансовий платіж – засіб забезпечення (гарантії) кредитного зобов'язання боржника (імпортера). При невиконанні договору з вини експортера (аванс-одержувача) він повинен повернути аванс за вирахуванням витрат і збитків.

Фірмові кредити при поставках машин, обладнання та іншого дорогого устаткування часто поєднуються з банківськими. Банківські міжнародні кредити – це позички під заставу товарів, товаросупровідних документів, векселів, обліку (купівлі) трат. Іноді банки надають великим компаніям-імпортерам бланкові кредити, тобто без формального забезпечення.

Банківський кредит надається банками, фінансовими групами і консорціумами банків (синдиковані кредити). Банківські кредити поділяються на експортні та фінансові. Експортний кредит – це позика, видавана банком країни-експортера банку країни-імпортера для кредитування міжнародних операцій. Схема експортного кредиту показана на рис. 11.3.

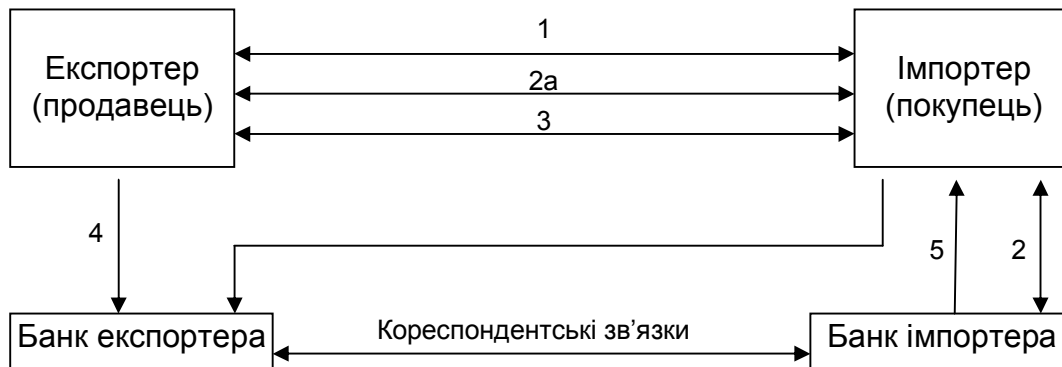


Рис. 11.3. Схема експортного банківського кредитування

1 - контракт про постачання; 2 - укладення кредитної угоди між імпортером і банком імпортера; 2а - авансові платежі, якщо передбачені контрактом; 3 - постачання товару; 4 - продавець направляє у свій банк отримані товаросупровідні документи; 5 - використання банківського кредиту для оплачувати поставки товару; 6 - погашення кредиту та банківських відсотків

Фінансовий кредит банку дозволяє імпортеру купувати товари на будь-якому ринку на максимально вигідних умовах. Фінансовий кредит може бути не пов'язаний з товарними поставками, а використовуватися на погашення зовнішніх кредитів і поповнення авуарів (рахунків) в іноземній валюті.

Формою експортних кредитів є акцептні кредити, які здійснюються у формі купівлі банком тратти. У цьому випадку експортер домовляється з імпортером, що платіж буде здійснено через банк у формі акцепту ним тратт, виставлених експортером. Акцептант (банк) є головним боржником, відповідаючи за оплату векселя у встановлений термін. Векселі, акцептовані банком, розширюють межі міжнародного кредиту, так як вони служать підставою для надання міжбанківських кредитів. У результаті утворився ринок банківських акцептів, на якому найперше реалізуються тратти, акцептовані першокласним банком. Більше того, механізм відновлення акцептів подовжує терміни кредитування від коротко-до довгострокових.

Подальшим розвитком акцептного кредиту став акцептно-рамбурсний кредит, який поєднує акцепт тратт експортера банком третьої країни і переказ суми тратти імпортером банку-акцептанта (рис. 3.4).

Оскільки банк експортера переобліковує акцептовану тратту, то вона потім обертається на міжнародному кредитному ринку, який виступає як сукупний кредитор. У цьому є специфіка і перевага акцептно-рамбурсного кредиту. Умови акцептно-рамбурсного кредиту (обсяг, термін, відсоток, порядок оформлення, використання, погашення) визначаються попередньою міжбанківською домовленістю. На

міжнародному кредитному ринку пропонуються так звані брокерські кредити. У схемі кредитування, крім звичайних чотирьох сторін (експортер, імпортер, банк імпортера, банк експортера), присутні брокерські фірми (які беруть кредити у банків). Брокерський кредит - це проміжна форма між фірмовими та банківськими кредитами. Він в якості фірмового кредиту обслуговує зовнішньоторговельні операції, але має відношення і до банківського, так як брокер бере позику в банку. Брокерська комісія складає 2-3% від суми угоди. На сучасному міжнародному кредитному ринку роль брокерських кредитів знижується.

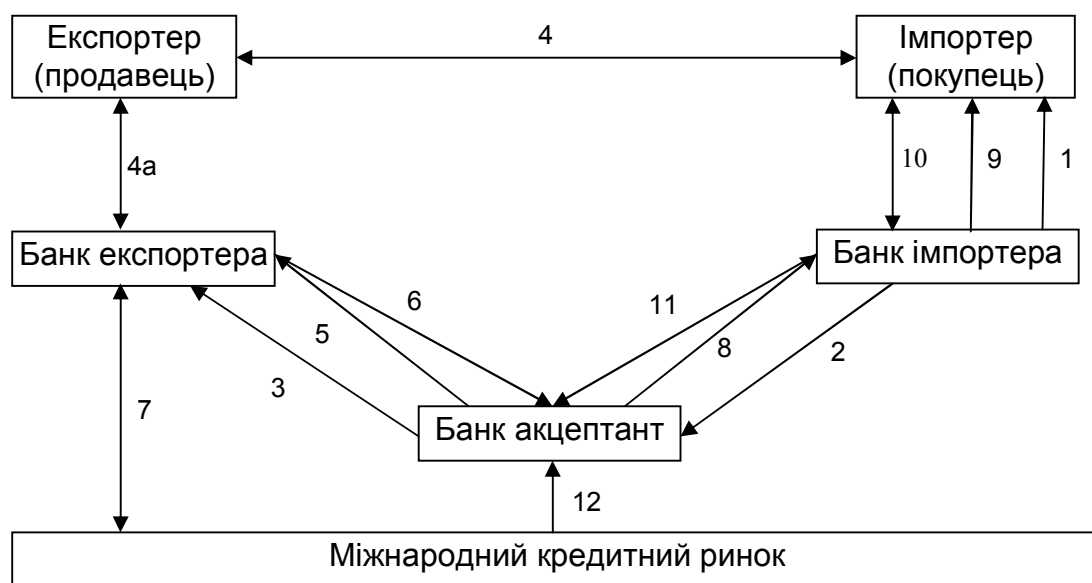


Рис. 3.4. Схема акцептно-рамбурсного кредитування

1 - доручення про акцепт тратти банком-акцептантом; 2 - угода про акцепт; 3 - виставлення безвідкличного акцептного акредитиву із зобов'язанням акцептувати тратту; 4 - відвантаження товару; 4a - облік тратти і передача комерційних документів банку; 5 - пересилання тратти і товаросупровідних документів для акцепту; 6 - повернення акцептованої тратти; 7 - переоблік тратти; 8 - пересилка документів; 9 - передача документів імпортеру під розписку; 10 - рамбурсування - переказ суми векселя і повернення забезпечення; 11 - переказ суми векселя банку-акцептанту; 12 - пред'явлення тратти до оплати при настанні терміну

Фірмові і банківські кредити в останнє десятиліття набули тенденції до подовження термінів. В умовах спеціалізації й універсалізації банків вони стали надавати більш довгострокові кредити (від 10-15 до 40 років). Так, довгостроковими являються банківські кредити за компенсаційними угодами.

На міжнародному кредитному ринку поняття «довгостроковий кредит» закріпилося за позиками спеціалізованих кредитних установ. Один з різновидів довгострокового кредитування – позики, що здійснюються у формі залучення підприємствами, банками, державою позикових коштів на національному і міжнародному кредитному ринках.

Довгострокові кредити і позики обслуговують розширене відтворення основного капіталу, експорт дорогого устаткування і машин, реалізацію промислових проектів.

Засобом, що дозволяє імпортеру об'єднати платежі за обладнання та надходження від зустрічних поставок, служить комерційний кредит за компенсаційними угодами. Компенсаційні угоди звужують можливості фірмового кредитування, але розширюють сферу застосування довгострокових синдікованих банківських позик.

Крім приватних кредитів на міжнародному кредитному ринку широко представлені державні кредити (середньо- і довгострокові). Вони видаються за рахунок коштів державних бюджетів відповідних країн або групи країн (рис. 11.5).

Двостороннє державне кредитування це надання в основному цільових кредитів однією державою (кредитором) іншій державі (позичальнику). Основними країнами-кредиторами на міжнародному кредитному ринку виступають промислово розвинені країни. Вони надають кошти зі своїх державних бюджетів іншим державам-позичальникам (дебіторам). Основними країнами-кредиторами в даний час є Японія, Німеччина, США, Франція, країни Північної Європи (Бельгія, Голландія). Держави-позичальники - це, як правило, держави з ринками, що формуються (країни колишнього СРСР, Центральної і Східної Європи, Латинської Америки, Південної Азії, Африки та Близького Сходу). Не слід, однак, відносити промислово розвинені економіки виключно до кредиторів. Більшість розвинених держав виступають на міжнародному кредитному ринку одночасно і як позичальники, і як кредитори. Так, найбільшими позичальниками є США та Німеччина. Всі держави, що користуються двосторонніми державними кредитами (позичальники і кредитори), об'єднані в міжнародний клуб - Паризький, який регулює питання, пов'язані з дотриманням термінів погашення кредитів.



Рис. 11.5. Державні кредити на міжнародному кредитному ринку

Міждержавні або багатосторонні державні кредити надаються державі-позичальнику через міжнародні фінансові організації: Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, регіональні банки і фонди, такі як Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР), Азіатський банк розвитку (АзБР), Міжамериканський банк розвитку (МАБР), Африканський банк розвитку (АфБР) та ін. Всі перераховані міжнародні кредитори - найбільші учасники міжнародного кредитного ринку, які здійснюють на ньому й інші операції (гарантійні, консалтингові і т.д.). Для надання багатосторонніх позик група держав може створювати спеціальний синдикат з метою кредитування позичальника або групи держав-позичальників. Такі міждержавні синдикати кредиторів представляють собою другу форму багатостороннього кредитування.

Двосторонні та багатосторонні кредити надаються позичальникам - державам з ринками, що формуються на умовах, які значно диференційовані. За двосторонніми кредитами до базових процентних ставок міжнародного кредитного ринку (як правило, LIBOR) додається відсоткова надбавка, розмір якої залежить від кредитного рейтингу держави-дебітора. Кредитні рейтинги публікуються рядом агентств (Moody's, Standard & Poor's і т.п.), а методики розрахунку таких рейтингів надає Базельський банк міжнародних розрахунків (БМР). Багатосторонні кредити надаються на пільгових умовах, тобто виходячи з більш низьких відсотків у порівнянні із середніми за аналогічним двостороннім кредитуванням на міжнародному кредитному ринку.

Міжнародні державні кредити (двосторонні і багатосторонні) - джерело утворення зовнішньої заборгованості держав. Зовнішній борг в даний час мають всі держави: і з розвиненими, і з ринками, що формуються. Найбільшими боржниками-державами є США, Німеччина, Франція, Бразилія, Мексика, Аргентина, Венесуела, Болівія, Індія. Криза зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються 1982 багато в чому змінила структуру міждержавного кредитування на міжнародному кредитному ринку, перенісши центр ваги з двостороннього на багатостороннє кредитування, перш за все через Міжнародний валютний фонд і Світовий банк.

11.4. Сучасні форми міжнародних кредитів. Достатньо новими формами міжнародних кредитів на міжнародному кредитному ринку є такі види довгострокового кредитування, як проектне кредитування, лізинг, факторинг і форфейтинг.

Особливість проектного кредитування полягає в ув'язці всіх етапів

інвестиційного циклу. Цим займається спеціально створений банківський синдикат, очолюваний банком-менеджером. Проектне кредитування - найбільш яскраво виражена сучасна тенденція розвитку міжнародного кредитного ринку, пов'язана зі швидким зростанням потреб у довгострокових кредитах.

При проектному кредитуванні банк-менеджер виділяє, як правило, шість етапів інвестиційного циклу:

- ✚ пошук об'єктів кредитування;
- ✚ оцінка прибутковості та ризиковості проекту;
- ✚ розробка схеми кредиту;
- ✚ укладання угод з усіма учасниками кредиту;
- ✚ виконання програм до повного погашення кредиту;
- ✚ оцінка фінансових результатів.

Проектне кредитування засноване на наступних принципах.

1. При оцінці рентабельності проекту банк визначає «запас міцності» проекту, який розраховується як частка від ділення суми очікуваних чистих надходжень на суму заборгованості по кредиту, включаючи відсотки (коливається від 1,3 до 1,8-2).

2. До підписання кредитної угоди детально вивчається динаміка цін на продукцію, для виробництва якої надається кредит. При цьому проводиться порівняльний аналіз трьох варіантів: проекту спонсора, песимістичного прогнозу банку, базовий компромісний варіант, який готують незалежні експерти.

3. При проектному кредитуванні застосовується принцип обмеженої відповідальності клієнта. Він означає, що банк може претендувати на погашення кредиту тільки за рахунок реалізації продуктів даного проекту

4. Принцип додаткового забезпечення погашення включає платіжну гарантію, гарантію спонсорів не відмовлятися від здійснення проекту, гарантію забезпечення постачання всім необхідним компанії - реалізатора проекту, депозит спонсора у банку на певну суму.

5. Банк приймає ризик, що виникає при експлуатації кредитованого об'єкта.

6. Проектне кредитування передбачає різні умови кредитування (включаючи відсотки) в рамках траншів (часткою) кредитної лінії.

7. Погашення кредиту здійснюється послідовно. Його графік пов'язаний з експлуатаційним циклом. Проектне кредитування використовується для кредитування крупних проектів: «Євротунель» (під Ла-Маншем), великі нафтові і газові проекти і т.д.

Проектне фінансування – це різновид банківського кредитування

інвестиційних проектів, при якому кредитор частково або повністю бере на себе ризики, пов'язані з їх реалізацією. При цьому кредит погашається за рахунок доходів від реалізації проекту.

Якщо при звичайному кредитуванні банк вивчає кредитну історію позичальника, то при проектному кредитуванні основне увага приділяється проектному аналізу. При оцінці фінансової ефективності проекту розраховують в основному такі показниками: NPV (Net Present Value) – чиста приведена вартість проекту, IRR (Internal Rate of Return) – внутрішня норма рентабельності, ROI (Return of Investment) – термін окупності інвестицій.

При оцінці ризиків кредитованого проекту використовують такі методи, як оцінка чутливості проекту, визначення «точки беззбитковості». У залежності від розподілу ризиків реалізації інвестиційного проекту між кредитором і позичальником проектне кредитування може бути класифіковано таким чином: 1) без права регресу (обороту) кредитора на позичальника; 2) з обмеженим регресом; 3) з повним регресом. В даний час проектне кредитування перестало бути чисто банківським.

Для позичальника коштів за проектним кредитуванням, крім очевидних переваг, є і цілком відчутні недоліки:

- + підвищені відсотки;
- + високі витрати на початковому етапі інвестування;
- + тривалий період від подачі заявки до кредитної угоди
- + жорсткий контроль за діяльністю позичальника;
- + ризик втрати позичальником незалежності.

На міжнародному кредитному ринку поряд з проектним кредитуванням широко використовується лізинг. Лізинг (від англ. to lease – здавати в оренду) – довгостроковий кредит у формі надання лізингодавцем лізингоодержувачу в оренду матеріальних цінностей на різні терміни. Для цих операцій створюються спеціальні лізингові компанії. Мета лізингу – оренда дорогого обладнання на строк від 3 до 15 років без права переходу права власності. При угоді лізингу об'єкт оренди вибирає сам лізингоодержувач, а по закінченні терміну оренди він має право придбати обладнання за залишковою вартістю або продовжити договір за пільговою ставкою. Термін основної оренди не перевищує 3-7 років.

Сектор лізингових послуг на сучасному міжнародному кредитному ринку відрізняється різноманіттям форм, швидким зростанням обсягів, розширенням географії кредитів. Лізинговими операціями займаються не

банки, а спеціальні лізингові компанії, які становлять конкуренцію банкам. Лізинг має цілий ряд переваг:

- ✚ обширність пакету послуг у рамках лізингу;
- ✚ можливість отримання об'єкта «під ключ»;
- ✚ клієнт узгоджує всі умови кредитування з кредитором - лізинговою компанією;
- ✚ зобов'язання по лізингу відповідно до світової практики не включається в обсяг зовнішньої заборгованості країни.

Розрізняють два типи лізингу: прямий і непрямий. При прямому лізингу лізингодавець – виробник майна; при непрямому – лізингодавець – третя особа. За методом кредитування розрізняють строковий і поновлюваний лізинг. При терміновому лізингу здійснюється одноразова оренда, а при поновлюваному (роловерний) – договір лізингу поновлюється після закінчення наступних термінів. Існують також операційний та фінансовий лізинг. При операційному лізингу підприємство укладає лізинговий контракт, не маючи намірів набувати об'єкт у власність. При фінансовому лізингу лізингоодержувач поєднує оренду з подальшим викупом об'єкта за залишковою вартістю. Залежно від особливостей орендованого об'єкта розрізняють лізинг рухомого (обладнання, судна, літаки та ін.) та нерухомого майна (адміністративні будівлі, виробництва, склади, великі магазини, гаражі та інше). Лізинг рухомого майна більш поширений, а лізинг нерухомості зазвичай застосовується при будівництві з подальшим лізингом побудовано об'єкта.

Ризики лізингових операцій пов'язано з діловою репутацією лізингодавця, обсягами угоди і умовами експлуатації орендованого обладнання.

Всі договори лізингу ділять на два типи: договір чистого лізингу і договір повного лізингу.

У першому випадку всі додаткові витрати бере на себе лізингоотримувач, а в другому - лізингодавець.

Форми лізингу:

1) зворотний лізинг («ліз-бек»), коли власник устаткування одночасно продає обладнання лізинговій компанії і бере його в оренду, тобто продавець стає лізингоотримувачем;

2) «мокрый лізинг», коли обслуговування устаткування бере на себе лізингодавець;

3) «чистий лізинг», коли обслуговування обладнання бере на себе лізингоодержувач;

- 4) лізинг устаткування, що був у використанні;
- 5) поновлюваний лізинг, коли в процесі оренди устаткування періодично замінюється більш сучасним;
- 6) вендор-лізинг – в ньому разом з лізинговою компанією або банком бере участь об'єднання фірм-виробників.

Факторинг (від англ. factor - посередник) - міжнародний кредит у формі купівлі спеціалізованою фінансовою компанією грошових вимог експортера до імпортера та їх інкасацією. Розвитку факторингу на міжнародному кредитному ринку в 1960-1970-х рр.. XIX ст. сприяли масові несплати за кредитами, затримки платежів, а також зростаюча потреба експортерів в нових кредитах, з якою вже справлялися не всі банки, що обслуговують зовнішню торгівлю. Тому цю нішу зайняли факторингові компанії. Факторингова компанія кредитує експортера, авансуючи його до настання терміну вимог. Величина такої позички коливається від 70 до 90% суми рахунку-фактури в залежності від кредитоспроможності клієнта. Решта 10-30% після вирахування відсотка за факторинг-кредит і комісії за послуги факторинг-компанії зараховуються на блокований рахунок клієнта. Кошти цього рахунку використовується як страховий фонд для покриття можливих ризиків факторинг-компанії. Після повного погашення кредиту експортером факторинг-компанія ліквідує блокований рахунок, а залишок повертає клієнту. Відсоток за факторинг-кредит зазвичай на 2-4% перевищує офіційну облікову ставку, тому факторинг-компаніям гарантовані високі прибутки. Незважаючи на дорожнечу факторингу, експортер зацікавлений у ньому, так як він розширює свої джерела кредитування, забезпечуючи прискорений обіг коштів у зовнішній торгівлі і надаючи додаткові послуги - інкасові, довірчі та ін. Термін факторингу зазвичай 120 днів.

Фірма-експортер, підписавши факторинг-угоду, зобов'язана передати всі вимоги, пов'язані з реалізацією товарів, факторинг-компанії. Остання, придбавши таким чином дебіторську заборгованість експортера, веде бухгалтерський облік дебіторів і кредиторів. Така послуга спрощує ведення рахунків експортера, тому що він має справу не з безліччю імпортерів, а з однією факторинг-компанією. Остання, ведучи всі рахунки експортера, отримує за це комісію у розмірі 0,5-2% суми обороту клієнта. Факторинг-компанії ретельно перевіряють платоспроможність клієнта, перш ніж узяти його на факторинг-обслуговування. Тільки після цього вони можуть брати на себе ризики несплати вимог, у тому числі фінансові ризики, пов'язані з

неплатоспроможністю імпортера.

Форфейтинг (від фр. а forfait - загальною сумою), так само як лізинг і факторинг, виник як відповідь міжнародного кредитного ринку на потреби його учасників в нових формах кредитування. Форфейтинг - це купівля на повний термін на заздалегідь встановлених умовах векселів та інших довгострокових зобов'язань за заниженою ціною. Покупець вимог бере на себе комерційні ризики без права регресу цих документів на експортера. Від звичайного обліку векселів банком форфейтинг відрізняється наступним: великі суми поставок (мінімум – 250 тис. дол); тривалі відстрочки платежу (від 6 місяців до 5-7 років); обов'язкова наявність гарантії (авалю) першокласного банку по переобліку векселів. Механізм форфетування наступний. Форфетор купляє боргові вимоги експортера за вирахуванням відсотків на весь термін. У цей момент угода з кредитної перетворюється в готівкову, що вигідно для експортера. Облік векселів відбувається по фіксованій ставці, індексованих за ставкою ЛІБОР. Розмір дисконту (знижки) залежить від ризику неплатежу, валюти платежу, терміну векселя.

Контрольні запитання

1. У чому суть міжнародного кредиту, які його функції?
2. Дайте визначення понять «кредитна дискримінація» і «кредитна блокада».
3. Опишіть структуру міжнародного кредитного ринку.
4. Які особливості міжнародного кредитного ринку Вам відомі?
5. Відзначити специфічні риси діяльності учасників міжнародного кредитного ринку?
6. Поясніть механізм міжнародного вексельного кредитування.
7. Поясніть механізм і різновиди міжнародного банківського кредитування.
8. У чому особливості міжнародного державного кредитування?
9. Які новітні форми міжнародного кредитування Ви знаєте?

ПЛАН ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

Практичне заняття 1

Тема: Система міжнародних фінансів

1. Об'єктивна необхідність та економічна сутність міжнародних фінансів.
2. Поняття, джерела і види світових фінансових ресурсів. Світові ринки капіталу. Світові фінансові центри.
3. Міжнародні валютно-фінансові потоки як зовнішня форма прояву міжнародних фінансових відносин.
4. Світове фінансове середовище та його складові. Проблеми реформування світової фінансової архітектури.
5. Основні тенденції міжнародних фінансів на початку XXI ст. Зміна співвідношення між реальним і фінансовим секторами.

Практичне заняття 2

Тема: Глобалізація світового фінансового середовища. Світові фінансові кризи

1. Сутність, причини та етапи глобалізації. Чинники глобалізації світових фінансів.
2. Позитивні та негативні наслідки фінансової глобалізації. Координація політики країн у глобальному фінансовому середовищі.
3. Кризи як природній стан економіки: теорія та методологія дослідження економічних циклів та економічних криз. Причини та наслідки світових криз.
4. Історія та хронологія світових криз.
5. Економічні і фінансові кризи: сутність та функціональна детермінованість. Класифікація фінансових криз залежно від форм прояву.
6. Сучасні світові кризи як прояв фінансової глобалізації. Світові економічні кризи та їхні сучасні модифікації.

Практичне заняття 3

Тема: Заборгованість у системі міжнародних фінансів

1. Теоретична концептуалізація зовнішньої заборгованості: сутність та причини виникнення.
2. Соціально-економічні фактори формування зовнішньої заборгованості. Міжнародна система цінкових диспаратів та її роль у накопиченні зовнішнього боргу країнами, що розвиваються.

3. Зовнішній борг в системі боргової економіки. Вплив фінансової глобалізації на зовнішню заборгованість держав. Фінансова глобалізація і боргові кризи.

4. Критерії оцінки зовнішньоборгової залежності. Суверенний кредитний рейтинг як показник платоспроможності.

5. Боргові стратегії: поняття та складові.

6. Механізми та методи реструктуризації зовнішньої заборгованості.

Практичне заняття 4

Тема: Світова валютно-фінансова система та етапи її еволюції

1. Світова валютно-фінансова система як форма організації міжнародних валютно-фінансових відносин. Види валютних систем та їх елементи.

2. Валютний курс та його види. Чинники, що впливають на валютний курс. Класифікація режимів валютного курсу.

3. Валютна інтеграція і оптимальні валютні зони.

4. Еволюція світової валютної системи.

5. Роль іноземної валюти в національній економіці. Поняття та проблеми офіційної доларизації.

Практичне заняття 5

Тема: Фінансова і монетарна політика Європейського валютного союзу

1. Поняття та етапи економічної інтеграції в Європі. Соціально-економічні наслідки поглиблення інтеграційних процесів у Європі.

2. Фінанси ЄС у контексті економічної інтеграції: організаційні аспекти та функціональне призначення.

3. Фінансова та монетарна політика у контексті поглиблення європейської інтеграції. Поняття валютно-фінансової конвергенції та Європейського валютного союзу.

4. Бюджет та бюджетна політика ЄС. Гармонізація та уніфікація податкової політики країн ЄС.

5. Валютна інтеграція та спільна валютна політика країн ЄС. Етапи гармонізації валютної політики у рамках формування валютного союзу.

6. Уніфікація діяльності банківської сфери в ЄС та створення єдиного ринку банківських послуг.

7. Інституційно-правове забезпечення формування єдиної фінансової та монетарної політики країн Європейського валютного

союзу. Структура Європейської системи центральних банків. Грошово-кредитна політика Європейського центрального банку.

Практичне заняття 6

Тема: Міжнародні розрахунки та їх організаційні засади

1. Загальна характеристика та особливості використання основних форм міжнародних розрахунків.
2. Недокументарні форми розрахунків (авансові платежі, платежі по відкритому рахунку, банківські перекази, розрахунки з використанням пластикових карток, чеків, векселів).
3. Документарні форми розрахунків (документарні акредитиви, інкасо).
4. Валютні кліринги та їх форми.
5. Валютно-фінансові і платіжні умови міжнародних операцій.

Практичне заняття 7

Тема: Платіжний баланс країн світу

1. Поняття та макроекономічна роль платіжного балансу. Історичні та методологічні аспекти систематизації й обліку міжнародних операцій в платіжному балансі.
2. Призначення і структура платіжного балансу. Зміст основних рахунків платіжного балансу. Класифікація статей платіжного балансу.
3. Принципи організації обліку міжнародних операцій. Основні правила запису операцій у платіжному балансі.
4. Методика розрахунку загального сальдо платіжного балансу. Чинники, які впливають на стан платіжного балансу.
5. Поняття рівноваги платіжного балансу. Фінансування сальдо платіжного балансу. Регулювання платіжного балансу.

Практичне заняття 8

Тема: Світовий фінансовий ринок та його структура

1. Світовий фінансовий ринок: сутність та роль у системі міжнародного перерозподілу фінансових ресурсів і капіталу.
2. Інституційна та організаційна структура світового фінансового ринку. Глобалізація та інтернаціоналізація фінансових ринків.
3. Міжнародний фінансовий ринок як складова світового фінансового ринку. Сегментація міжнародного фінансового ринку.
4. Характеристика інструментів міжнародного фінансового ринку.
5. Суб'єкти міжнародного фінансового ринку.

Практичне заняття 9

Тема: Валютні ринки та валютні операції

1. Сутність та передумови виникнення сучасних валютних ринків. Суб'єкти, об'єкти та функції валютних ринків. Структура валютного ринку.
2. Поняття та класифікація валютних операцій. Котирування валют. Валютна позиція банку та її різновиди.
3. Поточні валютні операції та особливості функціонування валютного спот-ринку.
4. Строковий валютний ринок та строкові валютні операції.
5. Арбітражні валютні операції.

Практичне заняття 10

Тема: Міжнародний фондовий ринок

1. Поняття і структурні сегменти міжнародного фондового ринку. Валютна структура міжнародного ринку цінних паперів.
2. Міжнародні ринки облігацій. Поняття міжнародних облігацій. Учасники міжнародного ринку облігацій.
3. Оцінка кредитного ризику і рейтинг на міжнародному ринку облігацій.
4. Ринки іноземних облігацій. Ринки єврооблігацій.
5. Міжнародний ринок акцій та його еволюція. Поняття іноземних акцій та євро акцій. Фактори розвитку ринку іноземних акцій.
6. Індикатори розвитку міжнародного ринку акцій. Міжнародні (світові) індекси акцій.

Практичне заняття 11

Тема: Міжнародний ринок банківських кредитів

1. Економічний зміст та функції міжнародного кредиту. Форми міжнародного кредиту.
2. Міжнародний ринок банківських кредитів та його учасники.
3. Організаційні засади міжнародного банківського кредиту.
4. Валютно-фінансові і платіжні умови міжнародного кредиту.
5. Ризики в міжнародному банківському кредитуванні та методи їх мінімізації.

Практичне заняття 12

Тема: Міжнародний ринок дорогоцінних металів

1. Дорогоцінні метали. Функції золота як світових грошей.
2. Ринки золота: їх класифікація, особливості функціонування.

Види операцій із золотом.

3. Міжнародні фінансові установи на ринку дорогоцінних металів.
4. Ринок дорогоцінних та банківських металів в Україні.

Практичне заняття 13

Тема: Міжнародний ринок похідних цінних паперів (деривативів)

1. Міжнародний ринок похідних цінних паперів в системі світового фінансового ринку.
2. Похідні фінансові інструменти: сутність та класифікація.
3. Міжнародний ринок ф'ючерсів. Ф'ючерсна біржа. Типові умови ф'ючерсних контрактів.
4. Міжнародні угоди з опціонами. Сутність та класифікація опціонів. Особливості та організаційні засади укладання угод з опціонами.
5. Свопові угоди на міжнародному ринку похідних цінних паперів. Процентні та валютні свопи.
6. Синтетичні похідні цінні папери.

Практичне заняття 14

Тема: Фінанси транснаціональних компаній

1. Транснаціональні компанії у світовому фінансовому середовищі.
2. Форми організації операцій ТНК. Фінансова стратегія і фінансова політика ТНК.
3. Капітал транснаціональних компаній: особливості формування, вартість та структура.
4. Інвестиційна діяльність транснаціональних компаній. Бюджетування капітальних вкладень.
5. Внутріфірмові фінансові трансакції. Переваги інтернаціоналізації трансакцій.

Практичне заняття 15

Тема: Міжнародна банківська справа

1. Інтернаціоналізація та універсалізація банківської справи. Функції та специфіка міжнародної банківської справи.
2. Транснаціональні банки як основні суб'єкти міжнародної банківської справи.
3. Операції транснаціональних банків.
4. Форми міжнародного представництва транснаціональних банків та критерії вибору організаційного підрозділу ТНБ за кордоном.

5. Офшорний банківський бізнес. Взаємодія транснаціональних банківських і промислових капіталів.
6. Система ризик-менеджменту в міжнародній банківській справі.

Практичне заняття 16

Тема: Міжнародне оподаткування

1. Міжнародне оподаткування в системі міжнародних фінансів.
2. Особливості оподаткування в середовищі міжнародного бізнесу. Податки в міжнародній торгівлі. Оподаткування інвестиційної діяльності.
3. Податкові системи зарубіжних країн.
4. Міжнародне подвійне оподаткування і способи його врегулювання. Міжнародні податкові конвенції.
5. Офшорні центри в системі міжнародного оподаткування. Юрисдикції з помірним оподаткуванням і нетипові офшорні центри. Використання офшорних центрів для мінімізації податкових витрат.

Практичне заняття 17

Тема: Міжнародне страхування

1. Міжнародне страхування в системі міжнародних фінансів.
2. Сутність та характеристика міжнародних страхових операцій.
3. Міжнародне перестраховання як метод покриття ризиків. Види договорів перестраховання.
4. Загальна характеристика пріоритетних форм міжнародного страхування.
5. Страхування ризиків в міжнародній банківській та інвестиційній діяльності. Страхування експортних кредитів.
6. Інституційно-правове забезпечення міжнародного страхування.

Практичне заняття 18

Тема: Україна у світовому фінансовому середовищі

1. Інтеграція України у світове фінансове середовище та проблеми лібералізації міжнародних потоків капіталу.
2. Україна і міжнародні фінансові організації.
3. Україна на міжнародних ринках позичкового капіталу. Проблеми зовнішньої заборгованості і міжнародної ліквідності України.
4. Національна валютна політика України на сучасному етапі.
5. Вплив іноземного банківського капіталу на економіку України.
6. Проблеми забезпечення міжнародної фінансової безпеки України.

САМОСТІЙНА РОБОТА СТУДЕНТА (НАПИСАННЯ РЕФЕРАТУ)

Підготовка та презентація реферату

Підготовку до написання реферату починають з вибору теми. Студентам надається право самостійно вибирати тему з проблематики, визначеної кафедрою, а також запропонувати свою тему. У такому разі вибрана тема має бути узгоджена з викладачем, який проводить практичні заняття з дисципліни «Міжнародні фінанси».

Літературні джерела для підготовки і написання реферату студент підбирає самостійно. Роботу з літературою потрібно починати зі складання повного списку книг, статей, (при потребі нормативних документів) з обов'язковим посиланням на джерело. Для підготовки реферату рекомендується використовувати каталог періодичних видань, довідників і нормативних матеріалів.

Зміст роботи треба викладати стисло, лаконічно, не припускаючи повторень та непотрібних відступів від теми. Текст реферату має бути написаний чітким, розбірливим почерком (або надрукований комп'ютерним друком) без скорочень слів. Загальний обсяг не більше 10 сторінок. Наприкінці реферату оформляють список використаної літератури.

Презентація реферату проходить на практичному занятті, де розглядається дана тема. Доповідь студента не повинна перевищувати 7-10 хв.

Тематика рефератів

1. Регулювання світового фінансового ринку.
2. Напрями вдосконалення міжнародної валютної систем.
3. Валютні резерви та стабілізаційні фонди.
4. Первинний та вторинний ринок фінансових інструментів.
5. Фінансовий менеджмент валютних відділів банків.
6. Ринок нових фінансових інструментів.
7. Ринок євроакцій і єровекселів.
8. Особливості фінансового менеджменту підприємств з іноземним капіталом.
9. Роль спеціалізованих міжнародних організацій у фінансуванні інвестицій.
10. Вплив валютного курсу на міжнародну торгівлю.
11. Перспективи залучення іноземних інвестицій в економіку

України.

12. Аналіз платіжного балансу України та США.
13. Сучасна політика України в галузі міжнародних фінансів.
14. Світові фінансові кризи.
15. Міжнародні платіжні системи.
16. Перспективи впровадження євро для України.
17. Розширення ЄС на схід: перспективи і наслідки для України.
18. Фінансові посередники на світовому міжнародному фінансовому

ринку.

19. Офшорні зони та їх роль у міжнародних відносинах на сучасному етапі.

20. Світовий валютний ринок – тенденції та перспективи євро.

21. Сучасні тенденції світового фінансового ринку.

22. Фінансові інновації на Євrorинку.

23. Моніторинг валютного контролю в банках.

24. Розвиток біржового ринку в Україні.

25. Сучасні тенденції розвитку ТНК.

26. Економічні наслідки вступу України в СОТ.

27. Участь банків в процесах іноземного інвестування.

28. Єврооблігації як джерело залучення інвестиційних ресурсів у вітчизняну економіку.

29. Проблеми та наслідки глобалізаційних процесів у міжнародних економічних відносинах.

30. Посилення позицій України на світовому фінансовому ринку.

31. Макроекономічні зміни у розвитку країн нових членів ЄС-10.

32. Включення іноземного капіталу до процесів приватизації і реструктуризації.

33. Міжнародна практика уникнення ризиків.

34. Оцінка впливу зовнішніх шоків на макроекономічну стабільність України.

35. Перспективи та наслідки створення єдиного валютного простору в Європі.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ ДЛЯ ПОТОЧНОГО І ПІДСУМКОВОГО КОНТРОЛЮ

Тест 1. Різноманітні фінансові активи, до яких належать національні гроші, іноземна валюта, цінні папери, дорогоцінні метали складають:

- а) суб'єкти економічних операцій;
- б) суб'єкти фінансових операцій;
- в) об'єкти фінансових операцій;
- г) об'єкти господарських операцій.

Тест 2. Яка функція міжнародних фінансів базується на тому, що міжнародні фінанси відображають рух суспільного продукту в грошовій, тобто універсальній формі, що дає можливість здійснювати у будь-який час, на будь-якому етапі облік та аналіз руху світового суспільного продукту:

- а) інформаційна;
- б) організаційна;
- в) контрольна;
- г) розподільча.

Тест 3. Економічні відносини, які пов'язані з формуванням, розподілом і використанням централізованих і децентралізованих фондів грошових коштів з метою виконання функцій і завдань держави та забезпечення умов розширеного відтворення – це:

- а) фінанси;
- б) гроші;
- в) кредит;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 4. Міжнародні фінанси – це:

- а) система вартісних грошових відносин (міжнародні розрахунки);
- б) фінанси міжнародних організацій;
- в) фінанси суб'єктів господарювання;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 5. Фінанси залежно від масштабу їх функціонування і від природи суб'єктів можна поділити на:

- а) національно-державні та міжнародні;
- б) державні та світові;
- в) приватні та міжнародні;
- г) приватно-господарські і державні.

Тест 6. Як фонди фінансових ресурсів, які утворилися на основі розвитку міжнародних економічних (ринкових) відносин і використовуються для забезпечення безперервності й рентабельності суспільного відтворення на світовому рівні та задоволення спільних потреб, які мають міжнародне значення міжнародні фінанси розглядаються:

- а) з інституційного погляду;
- б) як економічна категорія;
- в) як економічні відносини;
- г) як економічний важіль.

Тест 7. Як 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 фінанси розглядаються:

- а) з інституційного погляду;
- б) як економічна категорія;
- в) як економічні відносини;
- г) як економічний важіль.

Тест 8. Як відносини у грошовій формі, що виникають у процесі перерозподілу національних продуктів під час руху товарів, послуг і капіталів на світовому ринку; включають міждержавні й транснаціональні кредитно-фінансові відносини і характеризуються участю в них іноземного елемента міжнародні фінанси розглядаються:

- а) з інституційного погляду;
- б) як економічна категорія;
- в) як економічні відносини;
- г) як економічний важіль.

Тест 9. Як застосування різноманітних економічних засобів для досягнення максимального прибутку суб'єкта господарювання або зростання загальної вартості капіталу, що був вкладений у міжнародний бізнес міжнародні фінанси розглядаються:

- а) з інституційного погляду;
- б) як економічна категорія;
- в) як економічні відносини;
- г) як економічний важіль.

Тест 10. Яка функція міжнародних фінансів узагальнює грошовий розподіл і перерозподіл світового продукту

- а) аналітична;
- б) розподільча;
- в) контрольна;
- г) організаційно-трансфертна.

Тест 11. Об'єктивними закономірностями розподілу та перерозподілу світового продукту в системі міжнародних фінансів є:

- а) капітал спрямований туди, де найбільша норма прибутку;
- б) ризики, пов'язані з отриманням прибутку;
- в) дія закону пропорційного розвитку;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 12. Взаємозв'язок між ризиком і доходом має:

- а) обернено пропорційний характер;
- б) величини не залежні;
- в) прямо пропорційний характер;
- г) в усіх країнах є різним.

Тест 13. Абсолютним фактором становлення і розвитку міжнародних фінансів є:

- а) виникнення світових ринків, особливо товарних;
- б) міжнародний поділ праці;
- в) інтернаціоналізація і глобалізація економічних зв'язків;

г) правильна відповідь відсутня.

Тест 14. Об'єктивною основою становлення і розвитку міжнародних фінансів є:

- а) закономірності міжнародного кругообігу функціонуючого капіталу;
- б) посилення інтеграційних процесів у політичній та соціальній сферах;
- в) фінансова глобалізація;
- г) посилення конвергенції.

Тест 15. Міжнародні фінанси почали формуватися в період, коли ще:

- а) склалися перші ознаки міжнародних товарообмінних відносин, почала розвиватися торгівля між купцями;
- б) виникали зобов'язання сплатити данину;
- в) розроблялися монетна справа, міняльна та вексельна справи;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 16. Середовище, яке визначає умови зростання світового фінансового ринку і впливає на рішення, що приймаються керівниками банків, керівниками фінансів корпорацій та інвесторами – це:

- а) світове багатство;
- б) світовий економічний простір;
- в) Світове фінансове середовище;
- г) міжнародний бізнес.

Тест 17. Вища стадія інтернаціоналізації, що перетворює світове господарство на єдиний ринок товарів, послуг, капіталів, робочої сили – це:

- а) конвергенція;
- б) глобалізація;
- в) стратифікація;
- г) регіоналізація.

Тест 18. Форма організації валютно-фінансових відносин, які обслуговують міжнародний рух капіталу і факторів виробництва або які функціонують самостійно, що закріплено в міжнародних угодах – це:

- а) світова валютно-фінансова система;
- б) валютна система;
- в) грошово-кредитна система;
- г) світова грошово-кредитна система.

Тест 19. Форма організації та регулювання валютних відносин, яка закріплена національним законодавством або міжнародними угодами – це:

- а) світова валютно-фінансова система;
- б) валютна система;
- в) грошово-кредитна система;
- г) світова грошово-кредитна система.

Тест 20. Розрізняють такі види валютних систем:

- а) національну, регіональну і міжнародну;
- б) національну, регіональну, міжнародну і світову;
- в) національну, регіональну і глобальну;
- г) національну, регіональну і світову.

Тест 21. Які елементи не входять до складу національної валютної системи?

- а) міжнародна валютна ліквідність країни;
- б) система валютного регулювання;
- в) міжнародні кредитні зобов'язання;
- г) міжнародні кредитні засоби, регламентація їх використання.

Тест 22. Які елементи входять до складу світової валютної системи?

- а) Умови взаємної оберненості валют;
- б) Уніфікований режим валютних паритетів;
- в) Регламентація режимів валютних курсів;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 23. Будь-який товар, який здатен виконувати грошову функцію засобу обміну на міжнародному ринку – це:

- а) валюта;
- б) гроші;
- в) фінанси;
- г) платіжний засіб.

Тест 24. Грошова маса, яка циркулює від одних рук до інших у формі грошових банкнот або монет – це:

- а) валюта;
- б) гроші;
- в) фінанси;
- г) платіжний засіб.

Тест 25. Залежно від її належності валюта поділяється на:

- а) національну і міжнародну;
- б) національну, регіональну, міжнародну і світову;
- в) національну, іноземну, регіональну грошову одиницю, кредитні та платіжні засоби, які виражаються в іноземних грошових одиницях і використовуються в міжнародних розрахунках;
- г) національну, регіональну, міжнародну і резервну.

Тест 26. Грошові знаки іноземних держав, а також цінні папери, платіжні документи (чеки, векселі, акредитиви, сертифікати тощо), фондові цінності (акції, облігації та ін.) в іноземній валюті й інші цінності (благородні метали, коштовне каміння тощо) – це:

- а) світова валюта;
- б) офіційні міжнародні валютні резерви;
- в) міжнародна валютна;
- г) іноземна валютна.

Тест 27. За сферою застосування валюта поділяється на:

- а) офіційну і резервну;
- б) національну та іноземну;
- в) національну, міжнародну і регіональну;
- г) національну та міжнародну.

Тест 28. За статусом валюта поділяється на:

- а) офіційну і резервну;
- б) національну та іноземну;

- в) національну, міжнародну і регіональну;
- г) національну та міжнародну.

Тест 29. Міжнародний резервний актив, який заснований Міжнародним валютним фондом у 1969 р. для підтримання Бреттон-Вудської валютної системи фіксованих валютних курсів з метою забезпечення системи існуючих офіційних резервів країн-учасниць має назву:

- а) SDR;
- б) SPZ;
- в) SRR;
- г) SRD.

Тест 30. Валютна одиниця, яка використовується як умовний масштаб для вимірювання міжнародних вимог і зобов'язань, установлення валютного паритету та курсу має назву:

- а) міжнародна облікова валютна одиниця;
- б) міжнародна резервна одиниця;
- в) міжнародна обліково-розрахункова грошова одиниця;
- г) міжнародна розрахункова грошова одиниця.

Тест 31. Спеціальні права запозичення це:

- а) валюта;
- б) вимога МВФ;
- в) штучний кошик валют;
- г) усі відповіді вірні .

Тест 32. При запровадженні спеціальних прав запозичення, їх вартість була прирівняна до:

- а) CHF;
- б) USD;
- в) JPY;
- г) GBP.

Тест 33. За ступенем обігу на світовому валютному ринку валюта поділяється на:

- а) головну і другорядну;
- б) головну, другорядну і резервну;
- в) головну, другорядну і екзотичну;
- г) офіційну і резервну.

Тест 34. Валюта, яка широко використовується для здійснення платежів за міжнародними операціями та продається на головних валютних ринках світу – це:

- а) вільно конвертована валюта;
- б) частково конвертована;
- в) глобальна валюта;
- г) неконвертована валюта.

Тест 35. Національна валюта, яка функціонує тільки в межах країни та не обмінюється на іноземні валюти – це:

- а) вільно конвертована валюта;
- б) частково конвертована;
- в) глобальна валюта;
- г) неконвертована валюта.

Тест 36. Валюта, яка характеризується стабільним валютним курсом, що відповідає основним макроекономічним закономірностям називається:

- а) сильна;
- б) тверда;
- в) жорстка;
- г) міцна.

Тест 37. За матеріально-речовою формою валюта поділяється на:

- а) готівкову, безготівкову та електронну;
- б) готівкову і безготівкову;
- в) готівкову, безготівкову та резервну;
- г) готівкову, безготівкову та дорогоцінні метали.

Тест 38. Національна валюта провідних країн світу, що накопичується центральними банками інших країн як резерв коштів для міжнародних розрахунків – це:

- а) золотовалютні резерви;
- б) євровалюта;
- в) євродолари;
- г) резервна валюта.

Тест 39. За принципом побудови валюта буває:

- а) складна і розкладна;
- б) кошикового типу і звичайна;
- в) монетарна, паперова і змішана;
- г) проста і кластерного типу.

Тест 40. Безготівкова європейська валютна одиниця, яка була введена з березня 1979 р. мала назву:

- а) ЕКЮ;
- б) ЄВРО;
- в) СПЗ;
- г) SDR.

Тест 41. Здатність резидентів та нерезидентів вільно, без обмежень здійснювати обмін національної валюти на іноземну та використовувати іноземну валюту в угодах з реальними і фінансовими активами має назву:

- а) конвертованість;
- б) ліквідність;
- в) платоспроможність;
- г) валютний паритет.

Тест 42. 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) – це:

- а) обмінний курс;
- б) умови конвертованості;
- в) валютний паритет;
- г) паритет купівельної спроможності.

Тест 43. Ціна однієї валюти, яка виражена в одиницях іншої – це:

- а) валютний паритет;
- б) паритет купівельної спроможності;
- в) валютний спред;
- г) обмінний курс.

Тест 44. Показник відносної купівельної спроможності різних валют, що визначається шляхом зіставлення цін на певний товар у різних країнах у перерахунку (через обмінний курс) на «базову валюту» має назву:

- а) валютний паритет;
- б) паритет купівельної спроможності;
- в) валютний спред;
- г) обмінний курс.

Тест 45. Основна функція валютного курсу полягає у:

- а) оцінюванні порівняльної вартості валюти;
- б) вимірюванні масштабу цін;
- в) характеристиці грошово-кредитної політики;
- г) оцінюванні платоспроможності держави.

Тест 46. Якої позиції немає серед класифікаційної ознаки валютного курсу щодо способу його регулювання:

- а) фіксований валютний курс;
- б) валютний коридор;
- в) плаваючий валютний курс;
- г) валютна панель.

Тест 47. Режим курсоутворення поділяється на:

- а) відкритий та закритий;
- б) адміністративний та ринковий;
- в) гнучкий та твердий;
- г) біржовий та позабіржовий.

Тест 48. Режим, за якого країни мають прив'язаний або фіксований курс називається:

- а) фіксований;
- б) лімітований;
- в) незмінний;
- г) регламентований.

Тест 49. Доларизація це:

- а) емісія доларів США;
- б) експансія валюти США на інші ринки;
- в) використання валют інших країн як законного платіжного засобу;
- г) обмін національних валют на американські долари.

Тест 50. Валютний режим, за якого країни здійснюють фіксацію курсу національної валюти відносно іноземної, причому випуск національної валюти повністю забезпечується запасами іноземної (резервної) валюти має назву:

- а) резервно-фіксований;
- б) фіксинг;
- в) валютний коридор;

г) валютний паритет.

Тест 51. Який елемент не входить до складу світової валютної системи:

- а) світова емісія;
- б) резервні валюти та міжнародні розрахункові одиниці;
- в) уніфікований режим валютних паритетів і регламентація режимів валютних курсів;
- г) міжнародна валютна ліквідність.

Тест 52. Система золотого стандарту була оформлена міждержавною угодою в 1867 р. на:

- а) Лондонській конференції;
- б) Вашингтонській конференції;
- в) Паризькій конференції;
- г) Ямайській конференції.

Тест 53. Яка ознака не є характерною для системи золотого стандарту;

- а) кожна валюта визначалася вагою золота;
- б) конвертованість кожної валюти в золото забезпечувалася як усередині, так і за межами національних кордонів;
- в) зливки вільно обмінювалися на монети;
- г) вартість золота визначалась на основі біржових торгів.

Тест 54. Угрупування країн, залежних в економічному, валютному і фінансовому аспектах від держави, що керує ним та диктує йому єдину політику у сфері міжнародних економічних відносин та використовує їх як привілейований ринок збуту, джерело дешевої сировини, вигідну сферу вкладень капіталу має назву:

- а) валютна територія;
- б) валютний блок;
- в) валютний кондомініум;
- г) валютна система.

Тест 55. МВФ було створено відповідно до:

- а) Бреттон-Вудської валютної системи
- б) Паризької конференції;
- в) Кінгстонської угоди;
- г) Маастрихтського договору.

Тест 56. Безстрокові інструменти, які засвідчують пайову участь інвестора в статутному фонді емітента, характеризують відносини співвласності між інвестором та іншими учасниками емітента; дають право власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на частку майна товариства при його ліквідації мають назву:

- а) приватні фінансові інструменти;
- б) похідні фінансові інструменти;
- в) інструменти власності;
- г) інструменти позики.

Тест 57. Фінансові інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів – це:

- а) приватні фінансові інструменти;
- б) похідні фінансові інструменти;

- в) інструменти власності;
- г) інструменти позики.

Тест 58. 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 – це:

- а) номінальна ставка доходу;
- б) реальна ставка доходу;
- в) ліквідна ставка доходу;
- г) розрахункова ставка доходу.

Тест 59. Мінімальний обсяг активу, який можна купити чи продати на ринку – це:

- а) конвертованість активу;
- б) подільність активу;
- в) дохідність активу;
- г) комплексності активу.

Тест 60. Перетворення фінансового активу на інший фінансовий актив визначається рівнем його:

- а) конвертованості;
- б) подільності;
- в) дохідності;
- г) комплексності.

Тест 61. Система економічних і правових відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів – це:

- а) фінансове середовище;
- б) фінансова система;
- в) фінансовий ринок;
- г) фінансовий союз.

Тест 62. За терміном обігу фінансових активів фінансовий ринок поділяється на:

- а) ринок грошей і ринок капіталів;
- б) первинний ринок і вторинний;
- в) ринок акціонерного і позичкового капіталу;
- г) біржовий ринок і позабіржовий.

Тест 63. За умовами передавання фінансових ресурсів фінансовий ринок поділяється на:

- а) ринок грошей і ринок капіталів;
- б) первинний ринок і вторинний;
- в) ринок акціонерного і позичкового капіталу;
- г) біржовий ринок і позабіржовий.

Тест 64. За місцем, де відбувається торгівля фінансовими активами фінансовий ринок поділяється на:

- а) ринок грошей і ринок капіталів;
- б) первинний ринок і вторинний;
- в) ринок акціонерного і позичкового капіталу;
- г) біржовий ринок і позабіржовий.

Тест 65. Світовий фінансовий ринок – це:

а) система ринкових відносин, у якій об'єктом операцій виступає грошовий капітал і яка забезпечує акумуляцію та перерозподіл світових фінансових потоків, створюючи умови для безперервності та рентабельності виробництва;

б) сукупність банків, спеціалізованих фінансово-кредитних установ, фондових бірж, через які здійснюється рух світових фінансових потоків та які є посередниками перерозподілу фінансових активів між кредиторами і позичальниками, продавцями та покупцями фінансових ресурсів;

в) глобальна система акумулювання вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на принципах ринкової конкуренції;

г) усі відповіді вірні.

Тест 66. Ринок касових, поточних операцій має назву:

а) «СПОРТ»;

б) «СПООТ»;

в) «СПОТ»;

г) «СТОП».

Тест 67. На ринку поточних угод розрахунок здійснюється не пізніше, ніж на:

а) другий робочий день після дати укладення угоди;

б) третій робочий день після дати укладення угоди;

в) другий робочий тиждень після дати укладення угоди;

г) в той же день.

Тест 68. Хедери – це:

а) учасники, що намагаються використовувати відмінності курсу у різний час чи на різних ринках (наприклад, між форвардним курсом на валютному ринку і курсом відповідного валютного ф'ючерса);

б) учасники світового фінансового ринку, які використовують інструменти ринку деривативів для страхування курсового (цінового) ризику, ризику трансферту, який притаманний фінансовим інструментам, своїх активів чи конкретних угод на ринку спот;

в) учасники, що намагаються використовувати коливання курсу одного чи кількох контрактів, що досягається купівлею контрактів (чи цінних паперів), коли очікується підвищення їх ціни, і продажем при зворотному її русі;

г) усі відповіді не вірні.

Тест 69. Трейдери – це:

а) учасники, що намагаються використовувати відмінності курсу у різний час чи на різних ринках (наприклад, між форвардним курсом на валютному ринку і курсом відповідного валютного ф'ючерса);

б) учасники світового фінансового ринку, які використовують інструменти ринку деривативів для страхування курсового (цінового) ризику, ризику трансферту, який притаманний фінансовим інструментам, своїх активів чи конкретних угод на ринку спот;

в) учасники, що намагаються використовувати коливання курсу одного чи кількох контрактів, що досягається купівлею контрактів (чи цінних паперів), коли очікується підвищення їх ціни, і продажем при зворотному її русі;

г) усі відповіді не вірні.

Тест 70. Арбітражери – це:

а) учасники, що намагаються використовувати відмінності курсу у різний час чи

на різних ринках (наприклад, між форвардним курсом на валютному ринку і курсом відповідного валютного ф'ючерса);

б) учасники світового фінансового ринку, які використовують інструменти ринку деривативів для страхування курсового (цінового) ризику, ризику трансферту, який притаманний фінансовим інструментам, своїх активів чи конкретних угод на ринку спот;

в) учасники, що намагаються використовувати коливання курсу одного чи кількох контрактів, що досягається купівлею контрактів (чи цінних паперів), коли очікується підвищення їх ціни, і продажем при зворотному її русі;

г) усі відповіді не вірні.

Тест 71. Місце зосередження банків, спеціалізованих кредитно-фінансових інституцій, що здійснюють міжнародні валютні, кредитні, фінансові операції, операції з цінними паперами та золотом – це:

а) вільна економічна зона;

б) офшорна зона;

в) фінансовий пул;

г) міжнародний фінансовий центр.

Тест 72. Фінансовий центр, де можна проводити операції, що не підпадають під національне регулювання і не вважаються складовою економіки – це:

а) податкова гавань;

б) офшорний фінансовий центр;

в) привілейована фінансова територія;

г) територія пріоритетного розвитку.

Тест 73. Метою створення офшорних банків є:

а) отримання доступу до міжнародної мережі кореспондентських відносин, оптимізація внутрішньофірмових фінансових потоків;

б) забезпечення зовнішньоторговельних операцій материнської компанії й афільованих фінансових і комерційних структур;

в) розширення спектра банківських послуг національних банків;

г) усі відповіді вірні.

Тест 74. Якої форми золотих запасів сьогодні не існує?

а) централізовані запаси в казначейських і державних банках;

б) приватні накопичення фізичних та юридичних осіб;

в) природні родовища золотих руд;

г) метал як сировина для галузей економіки (ювелірна, зубопротезна справи).

Тест 75. За ступенем легальності ринки золота поділяються на:

а) легальні й чорні;

б) темні і прозорі;

в) біржові та неофіційні;

г) регульовані та нерегульовані.

Тест 76. Найбільшим джерелом пропозиції золота на ринку сьогодні є:

а) державні резерви золота;

б) новий видобуток золота;

в) приватні резерви золота;

г) продаж золота спекулянтами і контрабанда.

Тест 77. Встановлення орієнтованої ціни золота, з урахуванням якої укладаються угоди має назву:

- а) фіксинг;
- б) голдінг;
- в) кліринг;
- г) овердрафт.

Тест 78. Яку функцію здійснює валютний ринок:

- а) регулювання купівельної спроможності;
- б) хеджування;
- в) кліринг і кредит;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 79. Якого рівня укладення угод не існує на валютному ринку?

- а) роздрібна торгівля;
- б) оптова міжбанківська торгівля;
- в) міжнародна торгівля;
- г) глобальна світова торгівля.

Тест 80. Найліквіднішим світовим валютним ринком, що об'єднує велику кількість контрагентів – як продавців, так і покупців, готових торгувати в широкому діапазоні курсів та сум сьогодні є:

- а) ринок євро / долар США;
- б) ринок євро / єна;
- в) долар США / єна;
- г) долар США / швейцарський франк.

Тест 81. Учасники ринку, що не бажають ризикувати і хотіли б застрахувати свої активи, скориставшись відомими фінансовими інструментами – це:

- а) дилери;
- б) хеджери;
- в) спекулянти;
- г) скалпери.

Тест 82. Операція банку з виконання доручення клієнта щодо переведення грошей в інший (зарубіжний) банк для виконання його грошових зобов'язань – це:

- а) банківський аваль;
- б) банківський акцепт;
- в) банківський переказ;
- г) банківський вексель.

Тест 83. Безумовне письмове зобов'язання однієї особи перед іншою виплатити певній особі за наказом векседавця чи пред'явника обумовлену суму грошей на вимогу або на фіксовану дату, або на визначений момент у майбутньому – це:

- а) позикова розписка;
- б) переказний вексель;
- в) авуар;
- г) простий вексель.

Тест 84. Безумовний письмовий наказ, адресований однією особою платникові і підписаний особою, яка видала документ про виплату на вимогу або на певну дату

суми грошей третьому учасникові (одержувачу) за його наказом, або пред'явникові – це:

- а) позикова розписка;
- б) переказний вексель;
- в) авуар;
- г) простий вексель.

Тест 85. Яка сторона не бере участь у вексельній угоді?

- а) трасант;
- б) трасат;
- в) трейдер;
- г) бенефіціар.

Тест 86. Передавальний напис із зворотного боку векселя – це:

- а) індосамент;
- б) коносамент;
- в) аваль;
- г) акцепт.

Тест 87. Якого виду векселя не існує?

- а) іменний;
- б) ордерний;
- в) пред'явлений;
- г) рамбурсний.

Тест 88. Якого індосаменту не існує?

- а) бланковий;
- б) реверсний;
- в) іменний;
- г) цільовий.

Тест 89. Стандартний грошовий документ, який випишується в місцевій або іноземній валюті і використовується в поїздках, закордонних подорожах для оплати товарів і отримання в банку готівки – це:

- а) товарний чек;
- б) експортний чек;
- в) дорожній чек;
- г) платіжний чек.

Тест 90. Товариство світових міжбанківських фінансових телекомунікацій має назву:

- а) SWOP;
- б) SWIFT;
- в) SPOT;
- г) STEP.

Тест 91. Валютні операції – це:

- а) контракти агентів валютного ринку щодо купівлі-продажу та надання позик в іноземній валюті на певних умовах, у певний момент часу;
- б) операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності, використанням валютних цінностей як засобу платежу в міжнародному обороті, увезенням, вивезенням, переказуванням на територію країни та за її межі валютних

цінностей;

- в) конкретна форма прояву валютних відносин у народногосподарській практиці;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 92. Операції, що передбачають обмін однієї валюти на іншу мають назву:

- а) конверсійні;
- б) депозитні;
- в) трансакційні;
- г) кредитно-розрахункові.

Тест 93. Валютний ринок обмінних операцій має ще назву

- а) форвардний;
- б) форексний;
- в) спотовий;
- г) своповий.

Тест 94. Якого виду котирування не існує?

- а) пряме;
- б) зворотне;
- в) котирування за крос-курсом;
- г) обмінне.

Тест 95. Валютні котирування містять у собі:

- а) базову і зустрічну валюти;
- б) аверсну і реверсну валюти;
- в) номінальну і обмінну валюти;
- г) тверду і плаваючу валюти.

Тест 96. Понад 70% усіх угод на світовому валютному ринку укладається на умовах:

- а) форвард;
- б) ф'ючерс;
- в) спот;
- г) своп.

Тест 97. Валютна операція за якої установлюється курс купівлі/продажу валют на певну дату в майбутньому – це:

- а) угода спот;
- б) форвард «аутрайт»;
- в) угода своп;
- г) правильна відповідь відсутня.

Тест 98. Якого інформаційного агентства не існує:

- а) REUTERS;
- б) DOW JONES TELETYPE;
- в) BLOOMBERG;
- г) DILLING.

Тест 99. Якого курсу, що котирується на ринку не існує

- а) бід;
- б) стіл;

- в) аск;
- г) офер.

Тест 100. Угода між банком та іншою стороною (банк, клієнт тощо) про обмін однієї валюти на іншу у визначений день у майбутньому за курсом, зафіксованим під час укладення угоди має назву:

- а) свопова;
- б) спотова;
- в) форвардна;
- г) опціонна.

Тест 101. Форвардні операції зі стандартними розмірами і термінами, які торгуються на офіційних біржах – це:

- а) валютний спот;
- б) валютний ф'ючерс;
- в) валютний аутрайт;
- г) валютний форвард.

Тест 102. Угода, що дає власникові право, але не зобов'язує його купити або продати певну кількість валюти за погодженою ціною, у визначений момент в майбутньому – це:

- а) валютний ф'ючерс;
- б) валютний форвард;
- в) валютний опціон;
- г) валютний своп.

Тест 103. Виповнюється виключно в момент закінчення контракту:

- а) американський опціон;
- б) австралійський опціон;
- в) європейський опціон;
- г) азіатський опціон.

Тест 104. Угода, що припускає одночасну купівлю і продаж або продаж і купівлю певної кількості однієї валюти за іншу з двома датами валютування – це:

- а) валютний ф'ючерс;
- б) валютний форвард;
- в) валютний опціон;
- г) валютний своп.

Тест 105. Співвідношення між двома валютами, яке визначається на підставі їх курсу щодо третьої валюти – це:

- а) фронт-курс;
- б) мідл-курс;
- в) крос-курс;
- г) аут-курс.

Тест 106. Євроринок – це:

- а) валютний ринок Європи;
- б) об'єднання найбільших європейських банків і валютних бірж;
- в) платіжно-розрахункова система ЄС;
- г) частина світового ринку валют та позикових капіталів, на якій операції здійснюються у євровалютах.

Тест 107. До складу євроринку не входить:

- а) ринок євровалют;
- б) ринок єврокредитів;
- в) ринок євроконтрактів;
- г) ринок єврокапіталів.

Тест 108. Валюта, що розміщується в іноземних банках, розташованих за межами країни – емітента даної валюти – це:

- а) експортна валюта;
- б) євровалюта;
- в) іноземна валюта;
- г) імпортна валюта.

Тест 109. Євродоларом не може називатися долар:

- а) розміщений бразильцем у японському банку;
- б) розміщений американцем у банку, що розташований у Німеччині;
- в) розміщений американцем у німецькому відділенні американського банку;
- г) розміщений німцем у США у відділенні німецького банку .

Тест 110. Лондонська міжбанківська ставка пропозиції за короткостроковими міжбанківськими операціями в євровалюті має назву:

- а) PIBOR;
- б) LIBOR;
- в) KIBOR;
- г) TIBOR.

Тест 111. Операція, згідно з якою будь-яка особа (депонент) вкладає на визначений термін суму грошей, що виражена у певній національній валюті, у банк, розташований за межами країни – емітента даної валюти, під визначений процент та за умов повернення основного капіталу після закінчення встановленого в угоді терміну має назву:

- а) євробонд;
- б) єврокредит;
- в) євродепозит;
- г) євробот.

Тест 112. Страхування банками власних відкритих позицій від ризиків змін процентних ставок та курсів валют через купівлю-продаж активів та зобов'язань в іноземній валюті з різними термінами дії – це:

- а) кредитування;
- б) хеджування;
- в) валютування;
- г) спредування.

Тест 113. Особливістю євровалютного ринку є:

- а) вища прибутковість операцій у порівнянні з національними ринками;
- б) відсутність чітких прозорих кордонів;
- в) існування специфічних (відносно самостійних) відсоткових ставок;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 114. Єврокредит – це:

- а) позика у ЄВРО;
- б) міжнародна позика грошової суми;
- в) кредит на території ЄС;
- г) будь-який кредит.

Тест 115. Синдикована форма єврокредитів означає, що банки об'єднуються в:

- а) пул;
- б) синдикат;
- в) консорціум;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 116. Синдикована форма євро кредитів викликана:

- а) прагненням зібрати якомога більші фонди;
- б) намаганням розподілити ризики між учасниками банківських об'єднань;
- в) розширенням кола учасників за рахунок збільшення кількості банків, що розміщені в різних країнах;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 117. Банк, що обирається майбутнім позичальником з метою підготовки операції з єврокредиту має назву:

- а) центральний банк;
- б) центровий банк;
- в) головний;
- г) перший банк.

Тест 118. Комерційний ризик в системі євровалютного кредитування характеризує:

- а) можливість настання форс-мажорних обставин;
- б) можливість неплатоспроможності позичальника;
- в) можливість зміни норм законодавства;
- г) можливість зміни податкових ставок.

Тест 119. Правовий ризик в системі євровалютного кредитування має ще назву:

- а) ризик юрисдикції;
- б) ризик свободи;
- в) ризик суверенітету;
- г) ризик незалежності.

Тест 120. Спеціальна надбавка до базисної банківської ставки в єврокредитних угодах носить назву:

- а) спред;
- б) премія;
- в) маржа;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 121. Середня ставка, за якою транснаціональні банки надають кредити на оптовому міжбанківському євrorинку (Interbank Market), де обсяг окремого кредиту є еквівалентним не менш ніж 400 тис. дол. на відповідний термін запозичення має назву:

- а) IBOR;

- б) ABOR;
- в) YBOR;
- г) QBOR.

Тест 122. Перша буква, яка додається до аббревіатури «Interbank Offered Rate» означає:

- а) величину ставки кредиту;
- б) фінансовий центр, де надаються міжбанківські кредити;
- в) умови використання застави в кредитній угоді;
- г) термін надання кредиту.

Тест 123. Заміщення традиційних форм банківського кредиту на випуск цінних паперів має назву:

- а) сек'юритизація;
- б) інтерференція;
- в) трасування;
- г) ребрендінг.

Тест 124. Іноземна облигація, емітована в США, має спеціальну назву:

- а) Bulldog Bonds;
- б) Rembrandt Bonds;
- в) Chocolate Bonds;
- г) Yankee Bonds.

Тест 125. Іноземна облигація, емітована у Великобританії, має спеціальну назву:

- а) Bulldog Bonds;
- б) Rembrandt Bonds;
- в) Chocolate Bonds;
- г) Yankee Bonds.

Тест 126. Іноземна облигація, емітована в Нідерландах, має спеціальну назву:

- а) Bulldog Bonds;
- б) Rembrandt Bonds;
- в) Chocolate Bonds;
- г) Yankee Bonds.

Тест 127. Іноземна облигація, емітована в Швейцарії, має спеціальну назву:

- а) Bulldog Bonds;
- б) Rembrandt Bonds;
- в) Chocolate Bonds;
- г) Yankee Bonds.

Тест 128. Борговий цінний папір на пред'явника, що випускається позичальником (як правило, в іноземній валюті) для отримання довгострокової позики на євrorинку – це:

- а) єврочек;
- б) євродепозитний сертифікат;
- в) євроакція;
- г) єврооблигація.

Тест 129. Клірингова система, установа для розрахунків між банками на вторинному ринку єврооблігацій та інших цінних паперів, створення американським банком «Morgan Guaranty» в 1968 р. отримала назву:

- а) Euroclub;
- б) Euroclear;
- в) Euroclearing;
- г) Eurobond.

Тест 130. Група фінансових установ (здебільшого інвестиційних банків), що беруть на себе зобов'язання з розміщення нових випусків цінних паперів має назву:

- а) приватний пул;
- б) хедж-фонд;
- в) гарантійний синдикат;
- г) трейд-консорціум.

Тест 131. Сукупність процедур з включення цінного паперу до біржового списку у відповідності до правил фондової біржі має назву:

- а) лістинг;
- б) лізинг;
- в) форфейтинг;
- г) факторинг.

Тест 132. Облігації, які за бажанням інвестора можуть бути обміняні на прості акції того самого емітента мають назву

- а) опційні;
- б) привілейовані;
- в) гарантовані;
- г) конвертовані.

Тест 133. «Debt with warrant» дають право на:

- а) першочергове отримання купонного доходу;
- б) придбання акцій;
- в) управління фірмою;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 134. 1–6-місячні векселі або депозитні сертифікати (терміном від 7 до 365 днів), що випускаються першокласними позичальниками за межами країни походження валюти в рамках середньострокових кредитних програм із банківською гарантією (підтримкою) розміщення – це:

- а) євромарки;
- б) євробонди;
- в) євроноти;
- г) єврокарти.

Тест 135. Інструмент (контракт), вартість якого базується на зміні ціни фінансового інструменту, що лежить в його основі (актив, індекс тощо) має назву:

- а) євроінструмент;
- б) дериватив;
- в) контрибут;
- г) інтерпайп.

Тест 136. Вкладення наявних на сьогодні ресурсів з метою їх збільшення або збереження у майбутньому – це:

- а) депонування;
- б) кредитування;
- в) інвестиція;
- г) депозит.

Тест 137. В залежності від цільової орієнтації інвестиції поділяються на:

- а) коротко- і довгострокові;
- б) портфельні та прямі;
- в) офіційні і приватні;
- г) підприємницькі та позичкові.

Тест 138. Вкладення капіталу з метою набуття довгострокового економічного інтересу та отримання підприємницького прибутку (доходу), що забезпечує контроль інвестора над об'єктом інвестування – це:

- а) пряма інвестиція;
- б) портфельна інвестиція;
- в) довгострокова інвестиція;
- г) короткострокова інвестиція.

Тест 139. Вкладення капіталу в цінні папери з метою отримання доходу та за відсутності права реального контролю над об'єктом інвестування – це:

- а) пряма інвестиція;
- б) портфельна інвестиція;
- в) довгострокова інвестиція;
- г) короткострокова інвестиція.

Тест 140. Збільшення масштабів міжкраїнних злиттів та поглинань національних фірм наприкінці XX – початку XXI ст. стало можливим завдяки:

- а) глобалізації інформаційного та господарського обміну;
- б) діяльності потужних фінансових посередників.
- в) лібералізації трансграничного руху капіталів;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 141. Невизначеність у поверненні активів, що обумовлена зміною в обмінних курсах іноземних валют обумовлює:

- а) ризики національних ринків;
- б) політичний ризик;
- в) валютний ризик;
- г) корпоративний ризик.

Тест 142. Специфіку інвестиційного клімату в країні інвестування обумовлює:

- а) ризики національних ринків;
- б) політичний ризик;
- в) валютний ризик;
- г) корпоративний ризик.

Тест 143. Можливість експропріації активів, зміни в політиці оподаткування, обмеження на валютні операції або інші зміни, що торкаються ділового клімату країни інвестування обумовлює:

- а) ризики національних ринків;

- б) політичний ризик;
- в) валютний ризик;
- г) корпоративний ризик.

Тест 144. Міжнародні інвестиції пов'язані з додатковими транзакційними витратами, що зазвичай пов'язано із:

- а) підвищеною комісійною винагородою посередникам на зарубіжних ринках;
- б) підвищеною платою за оформлення угод;
- в) підвищеною платою за управління портфелями міжнародних інвестицій;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 145. Сукупна курсова вартість усіх емітованих акцій компанії, що мають регулярне котирування – це:

- а) рентабельність ринку;
- б) дохідність ринку;
- в) прибутковість ринку;
- г) капіталізація ринку.

Тест 146. Статистичний показник, що характеризує тенденцію ринкової ціни або доходу, що змінюються в часі – це:

- а) еластичність;
- б) волатильність;
- в) кон'юнктура;
- г) ізотерма.

Тест 147. Організований ринок цінних паперів, на якому власники фондових цінностей здійснюють угоди купівлі-продажу через посередників – це:

- а) валютна біржа;
- б) міжбанківська валютна біржа;
- в) фондова біржа;
- г) електронна грошова біржа.

Тест 148. Найстарішою фондовою біржею є:

- а) Амстердамська;
- б) Антверпенська;
- в) Андалузська;
- г) Арабатська.

Тест 149. Американський позабіржовий ринок, що спеціалізується на акціях високотехнологічних компаній – це:

- а) NASDAQ;
- б) AMEX;
- в) Tradepoint Investment Exchange;
- г) NYSE.

Тест 150. Облігації з фіксованою процентною ставкою, без права дострокового погашення та конвертації в акції мають назву:

- а) з глибоким дисконтом;
- б) з нульовим купоном;
- в) прості;
- г) з можливою зміною процента.

Тест 151. Облігації без виплати процентів, що випускаються та обертаються з дисконтом до номіналу мають назву:

- а) з глибоким дисконтом;
- б) з нульовим купоном;
- в) прості;
- г) з можливою зміною процента.

Тест 152. Облігації з купонами, що на вторинному ринку продаються з дисконтом мають назву:

- а) з глибоким дисконтом;
- б) з нульовим купоном;
- в) прості;
- г) з можливою зміною процента.

Тест 153. Облігація з купоном, що може бути змінений у конкретний термін, а утримувач (власник) облігації може прийняти нову ставку або погасити облігацію мають назву:

- а) з глибоким дисконтом;
- б) з нульовим купоном;
- в) прості;
- г) з можливою зміною процента.

Тест 154. Позичальниками на ринку облігацій є:

- а) центральні уряди країни, регіональні та місцеві органи влади;
- б) урядові організації;
- в) промислові та фінансові корпорації;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 155. Сукупність цінних паперів, що належить одній фізичній або юридичній особі та виступає цілісним об'єктом управління – це:

- а) багаж цінних паперів;
- б) портфель цінних паперів;
- в) папка цінних паперів;
- г) пул цінних паперів.

Тест 156. Юридичні особи, що активно інвестують власні кошти та кошти клієнтів в акції та інші фінансові активи на професійній основі мають назву:

- а) інтуїтивні інвестори;
- б) активні інвестори;
- в) інституційні інвестори;
- г) тезавраційні інвестори.

Тест 157. Рух позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, пов'язаний із наданням у тимчасове користування грошово-матеріальних ресурсів одних країн іншим на умовах платності, строковості, повернення – це:

- а) міжнародна фінансова допомога;
- б) міжнародні фінансові трансферти;
- в) міжнародний кредит;
- г) міжнародна інвестиція.

Тест 158. Необхідність своєчасного повернення отриманих від кредитора фінансових ресурсів після завершення їх використання позичальником в системі

міжнародних кредитних відносин характеризує принцип:

- а) повернення;
- б) строковості;
- в) платності;
- г) забезпеченості.

Тест 159. Необхідність не тільки прямого повернення позичальником отриманих від банку кредитних ресурсів, а й проплати права їх використання в системі міжнародних кредитних відносин характеризує принцип:

- а) повернення;
- б) строковості;
- в) платності;
- г) забезпеченості.

Тест 160. Необхідність повернення кредиту не в будь-який прийнятний для позичальника час, а в чітко визначений строк, зафіксований у кредитній угоді характеризує принцип:

- а) повернення;
- б) строковості;
- в) платності;
- г) забезпеченості.

Тест 161. Необхідність забезпечення захисту майнових інтересів кредитора у разі порушення позичальником узятих на себе зобов'язань і відображається у таких формах кредитування, як позики під заставу чи під фінансові гарантії характеризує принцип:

- а) повернення;
- б) строковості;
- в) платності;
- г) забезпеченості.

Тест 162. Яку з функцій не виконує міжнародний кредит?

- а) перерозподіл позичкових капіталів між країнами для забезпечення потреб розширеного виробництва;
- б) диференціацію глобального поділу праці;
- в) обслуговування міжнародного товарообігу;
- г) економію затрат обігу у сфері міжнародних розрахунків.

Тест 163. Позитивна роль міжнародного кредиту у процесі відтворення полягає в тому, що він:

- а) стимулює зовнішньоекономічну діяльність країни;
- б) створює сприятливі умови для зарубіжних приватних інвестицій;
- в) забезпечує безперервність міжнародних розрахункових та валютних операцій, підвищує економічну ефективність зовнішньої торгівлі та інших видів зовнішньоекономічної діяльності;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 164. Негативна роль міжнародного кредиту у процесі відтворення полягає в тому, що він:

- а) загострює суперечності ринкової економіки;
- б) використовується для переказування прибутків із країн-позичальників, посилюючи позиції країн-кредиторів;

- в) сприяє створенню та зміцненню в країнах-боржниках вигідних для країн-кредиторів економічних і політичних режимів;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 165. Міжнародні кредити, що надаються експортерами своїм покупцям у товарній формі з умовою майбутнього покриття платежем у грошовій чи іншій товарній формі мають назву:

- а) заставні;
- б) комерційні;
- в) товарні;
- г) закладні.

Тест 166. Кредити, що надаються на конкретні цілі, обумовлені в кредитній угоді мають назву:

- а) зв'язані;
- б) одновекторні;
- в) фіксовані;
- г) паритетні.

Тест 167. Кредити для закупівлі певних видів товарів і послуг мають назву:

- а) інвестиційні;
- б) комерційні;
- в) фінансові;
- г) змішані.

Тест 168. Кредити для будівництва конкретних об'єктів, погашення заборгованості, придбання цінних паперів мають назву:

- а) інвестиційні;
- б) комерційні;
- в) фінансові;
- г) змішані.

Тест 169. Кредити для змішаних форм вивезення капіталів, товарів і послуг, наприклад у вигляді виконання підрядних робіт, мають назву:

- а) інвестиційні;
- б) комерційні;
- в) фінансові;
- г) змішані.

Тест 170. Кредити, які не мають цільового призначення і можуть використовуватися позичальниками на будь-які цілі мають назву:

- а) інвестиційні;
- б) комерційні;
- в) фінансові;
- г) змішані.

Тест 171. Кредити, які надані під зобов'язання боржника вчасно їх погасити, а документом при цьому виступає соло-вексель з одним підписом позичальника мають назву

- а) заставні;
- б) бланкові;
- в) акцептні;

г) фінансові.

Тест 172. Середньостроковими вважаються кредити на термін:

- а) від одного до кількох днів;
- б) не більше місяця;
- в) до одного року;
- г) від одного до п'яти років.

Тест 173. Кредит, за якого кошти зараховуються на рахунок боржника в його розпорядження мають назву:

- а) готівкові;
- б) прості;
- в) звичайні;
- г) бланкові.

Тест 174. Кредити, що надаються у формі акцепту тратти імпортером мають назву:

- а) антуражні;
- б) авальні;
- в) актуарні;
- г) акцептні.

Тест 175. Які валютно-фінансові й платіжні умови визначаються в угоді про надання міжнародного кредиту:

- а) валюта кредиту і платежу;
- б) строк кредиту;
- в) вартість кредиту і його забезпеченість;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 176. Частина позичкового капіталу, який надається в товарній чи грошовій формі позичальникові – це:

- а) вартість кредиту;
- б) ліміт кредиту;
- в) баланс кредиту;
- г) акцепт кредиту.

Тест 177. Частки, в яких надається міжнародний кредит мають назву:

- а) ренти;
- б) піпси;
- в) транші;
- г) кранчі.

Тест 178. Забезпечення міжнародного кредиту може бути:

- а) фінансовим;
- б) товарним;
- в) юридичним;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 179. Спроможність позичальника отримати кредит – це:

- а) платоспроможність;
- б) кредитоспроможність;
- в) актуарність;

г) прибутковість.

Тест 180. Спроможність позичальника своєчасно і повністю розрахуватися за своїми зобов'язаннями – це:

- а) платоспроможність;
- б) кредитоспроможність;
- в) актуарність;
- г) прибутковість.

Тест 181. Розподіл наданих кредитів між різними суб'єктами різних країн у різній валюті має назву:

- а) трансформація;
- б) хеджування;
- в) конвергенція;
- г) диверсифікація.

Тест 182. Кредити, що змінюються залежно від рівня ринкової ставки, до якої вони прив'язані мають назву:

- а) багатобалансові кредити;
- б) змінні кредити;
- в) кредити з плаваючою ставкою;
- г) ринкові кредити.

Тест 183. Результати оцінювання регіонального ризику використовуються для:

- а) установлення межі розмірів кредитів по країнах;
- б) калькуляції ціни міжнародних кредитів;
- в) аналізу якості кредитного портфеля;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 184. Ризик, пов'язаний з неможливістю переказу коштів до країни кредитора внаслідок валютних обмежень у країні позичальника має назву:

- а) перевідний;
- б) переказний;
- в) трансфертний;
- г) експортний.

Тест 185. Коефіцієнт обслуговування боргу розраховується як співвідношення:

- а) коштів, які витрачаються щороку країною позичальником на обслуговування боргу, та валових доходів від експорту;
- б) коштів, які витрачаються щороку країною позичальником на гарантування кредитів, та валових доходів від експорту;
- в) коштів, які витрачаються щороку країною позичальником на обслуговування боргу, та валових витрат від імпорту;
- г) коштів, які витрачаються щороку країною позичальником на резервування, та валових витрат від імпорту.

Тест 186. Якого рейтингового агентства не існує?

- а) Standard & Poor's;
- б) Moody's;
- в) Pricewaterhouse Coopers;
- г) Fitch.

Тест 187. Кредит, за якого банк імпортера виставляє безвідкличні акредитиви на банк експортера має назву:

- а) бланковий ;
- б) акцептно-рамбурсний;
- в) брокерський;
- г) компенсаційний.

Тест 188. Форма кредиту, за якої в рахунок погашення кредиту здійснюються зустрічні поставки продукції, виробленої на обладнанні, під купівлю якого був наданий кредит має назву:

- а) бланковий ;
- б) акцептно-рамбурсний;
- в) брокерський;
- г) компенсаційний.

Тест 189. Кредитування купівлі машин, обладнання, споруд виробничого призначення на основі укладення орендної угоди, за якої орендар сплачує орендну плату частинами та орендодавець зберігає право власності на товари до кінця терміну має назву:

- а) форфейтинг;
- б) факторинг;
- в) лізинг;
- г) лістинг.

Тест 190. Придбання банком або спеціалізованою компанією права вимоги щодо виплат за фінансовими зобов'язаннями здебільшого у формі дебіторських рахунків за поставлені товари чи послуги – це:

- а) форфейтинг;
- б) факторинг;
- в) лізинг;
- г) лістинг.

Тест 191. Купівля банком в експортера векселів, акцептованих імпортером в обмін на виплату експортеру еквіваленту їх вартості готівкою з вирахуванням фіксованої облікової ставки за ризик несплати зобов'язань та разового збору за зобов'язання купити векселі експортера – це:

- а) форфейтинг;
- б) факторинг;
- в) лізинг;
- г) лістинг.

Тест 192. Вид лізингу, згідно з яким власник майна сам, без посередників здає об'єкт у лізинг має назву:

- а) прямий;
- б) непрямий;
- в) зворотний;
- г) роловерний.

Тест 193. Вид лізингу, згідно з яким передавання майна у лізинг відбувається через посередника має назву:

- а) прямий;
- б) непрямий;

- в) зворотний;
- г) роловерний.

Тест 194. Вид лізингу, згідно з яким лізингова фірма спочатку придбає у власника обладнання, а потім надає це обладнання продавцеві (початковому власнику) в оренду має назву:

- а) прямий;
- б) непрямий;
- в) зворотний;
- г) роловерний.

Тест 195. Угода, за якої технічне обслуговування устаткування, переданого у користування, покладається на лізингоодержувача має назву:

- а) чистий лізинг;
- б) лізинг з повним набором послуг;
- в) лізинг з частковим набором послуг;
- г) лізинг з повною амортизацією.

Тест 196. Угода, за якої повне обслуговування об'єкта угоди покладається на лізингодавця має назву:

- а) чистий лізинг;
- б) лізинг з повним набором послуг;
- в) лізинг з частковим набором послуг;
- г) лізинг з повною амортизацією.

Тест 197. Угода, за якої лізингодавець виконує лише окремі функції обслуговування об'єкта лізингу має назву:

- а) чистий лізинг;
- б) лізинг з повним набором послуг;
- в) лізинг з частковим набором послуг;
- г) лізинг з повною амортизацією.

Тест 198. Договір (угода) лізингу, в результаті укладення якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує у платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на термін, не менший терміну, за який амортизується 60 % вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладання договору і об'єкт лізингу може перейти у власність лізингоодержувача має назву:

- а) оперативний лізинг;
- б) простий лізинг;
- в) фінансовий лізинг;
- г) складний лізинг.

Тест 199. Договір (угода) лізингу, в результаті укладення якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує у платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на термін, менший від терміну, за який амортизується 90 % вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладання договору. а після закінчення терміну договору об'єкт лізингу підлягає поверненню лізингодавцеві має назву:

- а) оперативний лізинг;
- б) простий лізинг;
- в) фінансовий лізинг;
- г) складний лізинг.

Тест 200. Факторингова операція передбачає:

- а) передачу експортером всіх зобов'язань щодо реалізації товарів факторинговій компанії;
- б) скуповування факторинговою компанією рахунків в експортерів зі знижкою;
- в) передання клієнтом факторинговій компанії права на стягнення боргів;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 201. Традиційна форма банківських зв'язків, яка використовується в основному при обслуговуванні зовнішньої торгівлі і включає сукупність усіх можливих форм співробітництва між банками має назву:

- а) комерційні відносини;
- б) корпоративні відносини;
- в) кореспондентські відносини;
- г) трансакційні відносини.

Тест 202. Банківські рахунки в системі кореспондентських відносин мають назву:

- а) АБЕРС і РЕБЕРС;
- б) ЛОРО і НОСТРО;
- в) ПЛІТ і СПЛІТ;
- г) КОЛ і ПУТ.

Тест 203. Група компаній приватної, державної або змішаної форм власності, що розташована в різних країнах, при цьому одна чи більше з цих компаній може суттєво впливати на діяльність інших, особливо у сфері обміну знаннями і ресурсами має назву:

- а) ТНК;
- б) СКМ;
- в) КСМ;
- г) МРТ.

Тест 204. Конференція ООН з торгівлі та розвитку має назву:

- а) ЮНІСЕФ;
- б) АСЕАН;
- в) ВТО;
- г) ЮНКТАД.

Тест 205. Якого блоку в сучасній організаційній структурі ТНК немає:

- а) фінансово-економічний;
- б) планово-правовий;
- в) індустріально-промисловий;
- г) торговельно-комерційний.

Тест 206. Еклектична теорія відомого американського вченого Дж. Даннінга, яка враховує три найважливіші комплексні фактори при прийнятті інвестиційних рішень має назву:

- а) «правило Даннінга»;
- б) «правило Q»;
- в) «правило OLI»;
- г) «правило Z».

Тест 207. Кредити за поточним рахунком мають назву:

- а) овердрафт;

- б) овернайт;
- в) оверленд;
- г) оверпот.

Тест 208. Компанія, що є власницею контрольного пакета акцій дочірніх товариств ТНК має назву:

- а) консорціум;
- б) холдинг;
- в) траст;
- г) асоціація.

Тест 209. Юридичні особи, що зберігають певну незалежність у фінансово-господарській і дослідній діяльності, але частково або повністю належать за капіталом материнській компанії ТНК мають назву:

- а) приватні;
- б) залежні;
- в) дочірні;
- г) домашні.

Тест 210. До внутрішньофірмового фінансування належить:

- а) роялті;
- б) дивіденди;
- в) нерозподілений прибуток;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 211. Ціна, що обслуговує внутрішні операції між структурними підрозділами ТНК у різних країнах, тобто це ціна, що використовується всередині корпорації при розрахунках між її самостійними підрозділами має назву:

- а) корпоративна;
- б) трансфертна ;
- в) фідучіарна;
- г) інвойсна.

Тест 212. Розрахунки шляхом взаємного заліку вимог, тобто засіб безготівкових розрахунків, що базується на заліку взаємних вимог і зобов'язань юридичних і фізичних осіб за товари (послуги) та цінні папери має назву:

- а) спрендинг;
- б) кліринг;
- в) скролінг;
- г) лістинг.

Тест 213. Оподаткування усіх прибутків корпорації, що отримані в країні реєстрації, і прибутки, отримані від діяльності філій корпорації в усіх інших країнах світу, що призводить до подвійного оподаткування відбувається відповідно до:

- а) національного підходу;
- б) резидентського підходу;
- в) світового підходу;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 214. Який з перелічених методів оптимізації оподаткування належить до економічних:

- а) операцій за кордоном на основі агентських угод без створення юридичної

особи;

- б) інвестування через власну інвестиційну компанію у структурі ТНК;
- в) створення зарубіжного представництва;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 215. Операції з метою вилучення прибутку з різниці валютних курсів однієї і тієї самої грошової одиниці на різних ринках або різниці в динаміці курсу мають назву:

- а) валютний арбітраж;
- б) валютний овердрафт;
- в) валютний своп;
- г) валютний опціон.

Тест 216. Проведена в 1944 р. зустріч представників 45 країн, метою якої було врегулювання міжнародних валютних і фінансових відносин після закінчення Другої світової війни та узгодження принципів нової валютної системи відбулась в місті:

- а) Кемп-Девід;
- б) Бреттон Вудс;
- в) Кастл Рок;
- г) Бівер-Крік.

Тест 217. Операції, які приховують джерело виникнення або призначення грошових сум із метою надання їм законного характеру мають назву:

- а) відпирання грошей;
- б) висушування грошей;
- в) відмивання грошей;
- г) витирання грошей.

Тест 218. Зниження фіксованого курсу однієї валюти щодо інших за рішенням керівної грошово-кредитної установи – це:

- а) інфляція;
- б) дефляція;
- в) ревальвація;
- г) девальвація.

Тест 219. Зменшення розриву в показниках економічного розвитку між національними державами – це:

- а) глобалізація;
- б) конвергенція;
- в) інтернаціоналізація;
- г) інтеграція.

Тест 220. Країна, яка отримує зовнішнє фінансування є:

- а) донором;
- б) реципієнтом;
- в) трансплантатом;
- г) боржником.

Тест 221. Форма кредиту, що надається окремими частинами (траншами) має назву:

- а) кредитна дорога;
- б) кредитний шлях;

- в) кредитна лінія;
- г) кредитний портфель.

Тест 222. Маржа – це:

- а) різниця між біржовою ціною товару і найбільшим розміром можливої позички під цей товар;
- б) різниця між ціною, визначеною в біржовому бюлетені, та ціною покупця;
- в) різниця між обліковою ставкою національного банку і ставкою відсотків за кредит комерційних банків;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 223. Співвідношення вимог і зобов'язань банку в іноземній валюті – це:

- а) валютна точка;
- б) валютна стіна;
- в) валютна позиція;
- г) валютна стійка.

Тест 224. Міжнародні організації, які надають країнам грошові позики з метою прискорення їхнього розвитку або досягнення макроекономічної стабільності мають назву:

- а) офіційні кредитори;
- б) гарантовані позичальники;
- в) безризикові кредитори;
- г) номінальні кредитори.

Тест 225. Співвідношення між сумою грошових надходжень, отриманих країною з-за кордону і сумою платежів за кордон протягом певного періоду – це:

- а) фінансовий баланс;
- б) розрахунковий баланс;
- в) платіжний баланс;
- г) трансакційний баланс.

Тест 226. Активне сальдо платіжного балансу впливає на:

- а) збільшення золотовалютних резервів;
- б) зменшення золотовалютних резервів;
- в) врівноваження золотовалютних резервів;
- г) не впливає на золотовалютні резерви.

Тест 227. Пасивне сальдо платіжного балансу впливає на:

- а) збільшення золотовалютних резервів;
- б) зменшення золотовалютних резервів;
- в) врівноваження золотовалютних резервів;
- г) не впливає на золотовалютні резерви.

Тест 228. Невелика держава чи територія, що проводить політику залучення іноземних позикових капіталів шляхом надання податкових і інших пільг має назву:

- а) «податкова лагуна»;
- б) «податкова затока»;
- в) «податкова пристань»;
- г) «податкова гавань».

Тест 229. Прирівнювання національної валюти до певної кількості іноземних валют передбачене:

- а) прямим котируванням;
- б) непрямим котируванням;
- в) простим котируванням;
- г) складним котируванням.

Тест 230. В разі рівності вимог і зобов'язань банку в іноземній валюті його валютна позиція вважатиметься:

- а) відкритою;
- б) закритою;
- в) довгою;
- г) короткою.

Тест 231. В разі нерівності вимог і зобов'язань банку в іноземній валюті його валютна позиція вважатиметься:

- а) відкритою;
- б) закритою;
- в) довгою;
- г) короткою.

Тест 232. В разі якщо обсяг зобов'язань банку із проданої валюти перевищує обсяг вимог, то валютна позиція вважатиметься:

- а) відкритою;
- б) закритою;
- в) довгою;
- г) короткою.

Тест 233. В разі якщо обсяг вимог із купленої валюти перевищує обсяг зобов'язань, то валютна позиція вважатиметься:

- а) відкритою;
- б) закритою;
- в) довгою;
- г) короткою.

Тест 234. Особа, яка прагне отримати прибуток за рахунок різниці в курсах фінансових інструментів, що може виникнути в часі – це

- а) спекулянт;
- б) шулер;
- в) шахрай;
- г) гендляр.

Тест 235. Величина, на яку курс продажу (вищий) відрізняється від курсу купівлі (нижчий) має назву:

- а) стредл;
- б) стренгл;
- в) стреп;
- г) спред.

Тест 236. Строкові валютні операції – це:

- а) операції які мають терміновий характер;
- б) операції без чітко визначеного терміну;

- в) операції з поставки валюти протягом чітко визначеного терміну;
- г) безстрокові валютні операції.

Тест 237. Ціна, яка встановлюється внаслідок досягнення рівноваги між ціною пропозиції та ціною попиту і зазначається у зареєстрованому біржовому договорі має назву:

- а) спрединг;
- б) фіксинг;
- в) лістинг;
- г) кастинг.

Тест 238. В якій формі проводяться міжнародні розрахунки?

- а) розрахунки через організацію кореспондентських відносин між комерційними банками;
- б) розрахунки через кореспондентські рахунки, що відкриваються в установах центральних банків;
- в) розрахунки через клірингові установи;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 239. До валютно-фінансових і платіжних умов зовнішньоекономічної угоди можна віднести:

- а) валюту ціни і платежу;
- б) умови і засоби платежу;
- в) форми розрахунків;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 240. Авансові платежі:

- а) проходять паралельно з поставкою товару;
- б) випереджують рух товарів;
- в) проходять після поставки товарів;
- г) правильна відповідь відсутня.

Тест 241. Договірні умови, які включаються в зовнішньоекономічну угоду і можуть бути переглянуті у процесі виконання угоди – це:

- а) валютні застереження;
- б) валютні перестороги;
- в) валютні попередження;
- г) валютні забобони.

Тест 242. Якого виду акредитиву не існує

- а) безвідзивний;
- б) покритий;
- в) револьверний;
- г) автоматичний.

Тест 243. Банківська операція, завдяки якій банк за дорученням клієнта отримує платіж від імпортера за відвантажені на його адресу товари і послуги, зараховуючи ці кошти на рахунок експортера в банку – це:

- а) акредитив;
- б) інкасо;
- в) банківський переказ;
- г) комерційна тратта.

Тест 244. Якої рівноваги платіжного балансу не існує?

- а) короткострокова;
- б) середньострокова;
- в) довгострокова;
- г) безстрокова.

Тест 245. Якої структурної одиниці в складі платіжного балансу немає?

- а) торговельний баланс;
- б) баланс послуг та некомерційних платежів;
- в) баланс руху капіталів і кредитів;
- г) баланс руху заборгованості.

Тест 246. Дефляційна політика спрямована на:

- а) скорочення внутрішнього попиту шляхом зменшення дефіциту бюджету;
- б) введенням кредитних обмежень;
- в) установленням меж зростання грошової маси;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 247. Валютні обмеження передбачають:

- а) блокування валютної виручки експортерів;
- б) ліцензування продажу іноземної валюти імпортерам;
- в) скупчення валютних операцій в уповноважених банках;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 248. Який компонент не входить до складу фінансової політики:

- а) бюджетна політика;
- б) зовнішньоекономічна політика;
- в) інвестиційна політика;
- г) грошово-кредитна політика.

Тест 249. Офіційна ціна золота протягом 1933 – 1976 рр. фіксувалася:

- а) МВФ;
- б) Банком Англії ;
- в) Федеральною Резервною Системою;
- г) Казначейством США.

Тест 250. З 1944 р. і аж до ліквідації Бреттон-Вудських домовленостей офіційна ціна золота становила:

- а) 25 дол. за 1 трійську унцію;
- б) 35 дол. за 1 трійську унцію;
- в) 45 дол. за 1 трійську унцію;
- г) 55 дол. за 1 трійську унцію.

Тест 251. Міждержавне об'єднання, створене у 1961 р. США, Великобританією, Бельгією, ФРН, Італією, Нідерландами і Швейцарією для підтримки Лондонського ринку золота мало назву:

- а) Золотий стандарт;
- б) Золотий синдикат;
- в) Золотий пул;
- г) Золота піраміда.

Тест 252. Відправною точкою у встановленні ринкової ціни золота сьогодні є:

- а) Лондонський фіксинг;
- б) Бостонський фіксинг;
- в) Призький фіксинг;
- г) Женевський фіксинг.

Тест 253. Фіксинг офіційної ціни на золото проводиться в офісі компанії:

- а) Samuel Montagu & Co;
- б) «N. M. Rothschild & Sons Ltd.»;
- в) Mocatta & Goldsmid;
- г) Societe Generale.

Тест 254. Фіксинг цін на золото встановлюється двічі на день:

- а) в 09:00 и 17:00 GMT;
- б) в 12:30 и 15:00 GMT;
- в) в 08:30 и 19:00 GMT;
- г) в 10:30 и 15:00 GMT.

Тест 255. Результатом складання платіжного балансу, що показує різницю між вартістю вимог та зобов'язань є його:

- а) актив;
- б) сальдо;
- в) ліквідність;
- г) пасив.

Тест 256. Який вид акредитиву існує:

- а) бек-ту-бек;
- б) степ-бай-степ;
- в) нон-стоп;
- г) гоп-стоп.

Тест 257. Особа, на користь якої банк-емітент відкриває документарний акредитив – це:

- а) бенефіціар;
- б) трасант;
- в) трасат;
- г) трейдер.

Тест 258. Векселедавець переказного векселя – це:

- а) бенефіціар;
- б) трасант;
- в) трасат;
- г) трейдер.

Тест 258. Особа, яка зазначена як платник за переказним векселем – це:

- а) бенефіціар;
- б) трасант;
- в) трасат;
- г) трейдер.

Тест 259. Переказний вексель має ще назву:

- а) авізо;

- б) аваль;
- в) тратта;
- г) коносамент.

Тест 260. Всесвітня міжбанківська фінансова телекомунікаційна мережа має назву:

- а) СВІФТ;
- б) ВЕСТ;
- в) ФОРЕКС;
- г) ТРАСТ.

Тест 261. Операція, за якої експортер транспортує свої товари імпортеру, але при цьому зберігає право власності на ці товари доти доки імпортер не продасть їх та не розрахується з експортером має назву:

- а) стратифікація;
- б) верифікація;
- в) нострифікація;
- г) консигнація.

Тест 262. Батьківщиною пластикових карток є:

- а) Канада;
- б) Німеччина;
- в) Китай;
- г) США.

Тест 263. Ризик пов'язаний з нездатністю чи небажанням покупця платити має назву:

- а) валютний;
- б) борговий;
- в) кредитний;
- г) економічний.

Тест 264. Платіжний баланс – це:

а) балансовий рахунок міжнародних операцій як вартісне вираження всього комплексу світогосподарських зв'язків країни у формі співвідношення надходжень та платежів;

б) агреговане віддзеркалення економічних відносин країни з рештою світу протягом певного періоду;

в) статистичний звіт, де у систематичному вигляді наводяться сумарні дані про зовнішньоекономічні операції цієї країни з іншими країнами світу за певний проміжок часу;

г) усі відповіді вірні.

Тест 265. Платіжний баланс складається за період часу:

- а) місяць;
- б) квартал;
- в) рік;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 266. Вдосконалення методики складання балансу міжнародних розрахунків займається:

- а) МБРР;

- б) МВФ;
- в) Світовий банк;
- г) ООН.

Тест 267. Співвідношення вартості експорту та імпорту характеризує:

- а) валютний баланс;
- б) комерційний баланс;
- в) торговельний баланс;
- г) промисловий баланс.

Тест 268. На стан платіжного балансу безпосередньо впливає:

- а) циклічні коливання економіки;
- б) мілітаризація економіки і військові витрати;
- в) інфляція;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 269. Низький курс іноземної валюти:

- а) сприяє експорту;
- б) сприяє імпорту;
- в) перешкоджає імпорту;
- г) правильна відповідь відсутня.

Тест 270. Резервна позиція країни в МВФ обліковується в:

- а) золоті;
- б) екю;
- в) СПЗ;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 271. Система врегулювання боргових проблем країн, що мають труднощі в обслуговуванні боргових зобов'язань за зовнішніми запозиченнями і відновлення їх платоспроможності має назву:

- а) боргова тактика;
- б) боргова концепція;
- в) боргова стратегія;
- г) боргова парадигма.

Тест 272. Непогашення зобов'язань по державних запозиченнях може призвести до:

- а) дефолту;
- б) банкрутства;
- в) краху;
- г) секвестру.

Тест 273. Короткострокове фінансування держав, що відчувають проблеми з платіжним балансом здійснює:

- а) МБРР;
- б) МВФ;
- в) ЄЦБ;
- г) МАР.

Тест 274. Реорганізація умов боргу, у процесі якої боржники та кредитори домовляються про відстрочення виплат заборгованостей за основною сумою кредиту та

за процентами, сплата яких повинна настати у певний час, а також про новий графік таких платежів – це:

- а) верифікація;
- б) переорієнтація;
- в) реструктуризація;
- г) стратифікація.

Тест 275. Перетворення боргових зобов'язань, за якими не виплачуються відсотки у нові зобов'язання, які поліпшують стан позичальника або у фінансовому відношенні, або з точки зору перспективи має назву:

- а) інверсія;
- б) конверсія;
- в) конвергенція;
- г) сек'юритизація.

Тест 276. Паризький клуб кредиторів:

- а) немає штаб-квартири;
- б) немає статуту;
- в) не має юридичного статусу;
- г) усі відповіді вірні.

Тест 277. Умова, коли жодне рішення не може бути схвалено Паризьким клубом, якщо воно не є прийнятним для всіх без винятку країн-кредиторів, що беруть у ньому участь, характеризується принципом:

- а) зіставності умов;
- б) солідарності;
- в) консенсусу;
- г) умови.

Тест 278. Умова, коли жоден кредитор не намагається домовитися з країною-боржником про кращі умови, ніж для інших кредиторів Паризького клубу характеризується принципом:

- а) зіставності умов;
- б) солідарності;
- в) консенсусу;
- г) умови.

Тест 279. Умова, коли країна-кредитор, що бере участь, а також будь-який двосторонній кредитор, який не бере участі в роботі Паризького клубу, за жодних обставин не мають ставити для будь-якої країни-боржника умови, менш сприятливі, ніж ті, які передбачені багатосторонньою угодою, укладеною з Паризьким клубом характеризується принципом:

- а) зіставності умов;
- б) солідарності;
- в) консенсусу;
- г) умови.

Тест 280. Умова, коли Паризький клуб погоджується на переоформлення заборгованості країни-боржника тільки в тому разі, якщо в цій країні здійснюється програма, що підтримується МВФ у рамках відповідного механізму верхніх кредитних траншів характеризується принципом:

- а) зіставності умов;
- б) солідарності;

- в) консенсусу;
- г) умови.

Тест 281. Якого різновиду базових умов реструктуризації боргу в умовах Паризького клубу не існує:

- а) Торонтські умови;
- б) Кіотські умови;
- в) Тринідатські умови;
- г) стандартні класичні умови.

Тест 282. До багатих країн із високим рівнем доходу зазвичай застосовують реструктуризацію боргу по лінії Паризького клубу відповідно до:

- а) Торонтських умов;
- б) Кіотських умов;
- в) Тринідатських умов;
- г) стандартних класичних умов.

Тест 283. Консультативний комітет комерційних банків має ще назву:

- а) Паризький клуб;
- б) Лондонський клуб;
- в) Женевський клуб;
- г) Брюссельський клуб.

Тест 284. Реструктуризація заборгованості комерційним структурам передбачена в рамках:

- а) Паризького клубу;
- б) Лондонського клубу;
- в) Женевського клубу;
- г) Брюссельського клубу.

Тест 285. Необхідність підтримання дебіторів МВФ та іншими фінансовими інституціями не є обов'язковою умовою реструктуризації в рамках:

- а) Паризького клубу;
- б) Лондонського клубу;
- в) Женевського клубу;
- г) Брюссельського клубу.

Тест 286. Граничний розмір державного боргу України передбачений Бюджетним Кодексом України на рівні:

- а) 20% ВВП;
- б) 40% ВВП;
- в) 50% ВВП;
- г) 60% ВВП.

Тест 287. Полегшення сукупного боргового тягаря за допомогою заходів зі скорочення боргу і його обслуговування в рамках Паризького клубу кредиторів передбачалось:

- а) Планом Маршала;
- б) Планом Брейді;
- в) Планом Блау;
- г) Планом Ніксона.

Тест 289. Національно-державні фінанси:

- а) завжди є складовою світових фінансів;
- б) завжди є складовою міжнародних фінансів;
- в) не входять до складу світових фінансів;
- г) правильна відповідь відсутня.

Тест 290. Об'єктом розподілу в системі міжнародних фінансів є:

- а) світові фінансові ресурси;
- б) ВВП;
- в) фінансові потоки;
- г) гроші.

Тест 291. Категорія «міжнародні фінанси» є похідною від категорії:

- а) гроші;
- б) міжнародна економіка;
- в) фінанси;
- г) кредит.

Тест 292. Основним суб'єктом міжнародних фінансів є:

- а) ТНК;
- б) ТНБ;
- в) міжнародні організації;
- г) держави.

Тест 293. Фінансові відносини економічних суб'єктів мають:

- а) товарну форму;
- б) грошову форму;
- в) змішану форму;
- г) кредитну форму.

Тест 294. Активи, які можуть бути швидко реалізовані і використані для сплати боргових зобов'язань мають назву:

- а) операційні;
- б) оборотні;
- в) реальні;
- г) ліквідні.

Тест 295. Неорганізований фондовий ринок, на якому здійснюються операції з купівлі-продажу фінансових інструментів – це:

- а) чорний ринок;
- б) вуличний ринок;
- в) стихійний ринок;
- г) тіньовий ринок.

Тест 296. Втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою впливу на курс національної валюти за допомогою купівлі-продажу іноземної валюти – це:

- а) валютна інтервенція;
- б) валютна конверсія;
- в) валютна експансія;
- г) валютна блокада.

Тест 297. Приватна особа або фірма, що займаються купівлею-продажем

цінних паперів, валют, товарів і що діє від свого імені і за свій рахунок – це:

- а) брокер;
- б) дилер;
- в) маклер;
- г) хеджер.

Тест 298. Перекидання зобов'язань за раніше випущеною позикою на нову позику з метою продовження терміну позики – це:

- а) інверсія;
- б) конверсія;
- в) консолідація;
- г) пролонгація.

Тест 299. Величина, обернена часові, необхідному для перетворення активів у гроші – це:

- а) платоспроможність;
- б) ліквідність;
- в) конвертованість;
- г) дохідність.

Тест 300. Вартість, зазначена на конкретному фінансовому інструменті має назву:

- а) номінальна;
- б) реальна;
- в) ринкова;
- г) офіційна.

ПЕРЕЛІК ПИТАНЬ ДЛЯ СКЛАДАННЯ ІСПИТУ

1. Сутність, причини та етапи глобалізації. Позитивні та негативні наслідки фінансової глобалізації.
2. Недокументарні форми розрахунків (авансові платежі, платежі по відкритому рахунку, банківські перекази, розрахунки з використанням пластикових карток, чеків, векселів).
3. Інвестиційна діяльність транснаціональних компаній.
4. Світові фінансові центри. Міжнародні валютно-фінансові потоки як зовнішня форма прояву міжнародних фінансових відносин.
5. Вплив фінансової глобалізації на зовнішню заборгованість держав. Боргові кризи.
6. Арбітражні валютні операції.
7. Основні тенденції міжнародних фінансів на початку XXI ст. Зміна співвідношення між реальним і фінансовим секторами.
8. Фіскальна політика ЄС
9. Міжнародний ринок акцій. Поняття міжнародних акцій.
10. Природа і форми фінансових криз, їх вплив на соціальний, економічний і політичний розвиток держав.
11. Призначення і структура платіжного балансу.
12. Сучасні форми міжнародних кредитів (проектне кредитування, лізинг, факторинг, форфейтинг).
13. Сутність та причини виникнення заборгованості у міжнародних фінансах.
14. Валютні кліринги та їх форми.
15. Функції золота як світових грошей.
16. Світова валютно-фінансова система як форма організації міжнародних валютно-фінансових відносин.
17. Інституційна та організаційна структура світового фінансового ринку.
18. Операції транснаціональних банків.
19. Сутність, становлення і розвиток міжнародних фінансів.
20. Принципи організації обліку міжнародних операцій. Основні правила запису операцій у платіжному балансі.
21. Ринки іноземних облігацій та єврооблігацій.
22. Кризи як природній стан економіки. Причини та наслідки світових криз.
23. Поняття валютно-фінансової конвергенції та Європейського валютного союзу.

24. Форми організації операцій ТНК. Фінансова стратегія і фінансова політика ТНК.
25. Валюта та валютні цінності. Класифікація валют.
26. Фінансові ресурси світу та міжнародні фінансові активи.
27. Види операцій із золотом. Ціноутворення на ринку золота.
28. Зовнішній борг в системі боргової економіки. Поняття світової зовнішньої заборгованості.
29. Суб'єкти міжнародного фінансового ринку.
30. Строковий валютний ринок та строкові валютні операції.
31. Еволюція світової валютної системи. Паризька валютна система.
32. Структура валютного ринку.
33. Класифікація основних форм кредиту на міжнародному кредитному ринку.
34. Механізми та методи реструктуризації зовнішньої заборгованості.
35. Поняття та макроекономічна роль платіжного балансу.
36. Транснаціональні компанії у світовому фінансовому середовищі.
37. Роль іноземної валюти в національній економіці. Поняття та проблеми офіційної доларизації.
38. Міжнародний фінансовий ринок як складова світового фінансового ринку. Сегментація міжнародного фінансового ринку.
39. Капітал транснаціональних компаній: особливості формування, вартість та структура.
40. Еволюція світової валютної системи: Генуезька та Бреттон-Вудська валютна системи.
41. Котирування валют. Валютна позиція банку та її різновиди.
42. Форми міжнародного представництва транснаціональних банків та критерії вибору організаційного підрозділу ТНБ за кордоном.
43. Чинники глобалізації світових фінансів.
44. Фінансова система та фінансова політика ЄС.
45. Внутріфірмові фінансові трансакції ТНК. Переваги інтернаціоналізації трансакцій.
46. Сучасні світові кризи як прояв фінансової глобалізації.
47. Фінанси ЄС у контексті економічної інтеграції: організаційні аспекти та функціональне призначення.
48. Документарні форми розрахунків (документарні акредитиви, інкасо).
49. Види валютних систем та їх елементи.

50. Історичні та методологічні аспекти систематизації й обліку міжнародних операцій в платіжному балансі.

51. Форвардні та ф'ючерсні валютні операції.

52. Теоретична концептуалізація зовнішньої заборгованості. Соціально-економічні фактори формування зовнішньої заборгованості.

53. Поняття міжнародних облігацій.

54. Функції та специфіка міжнародної банківської справи.

55. Валютний курс та його види. Чинники, що впливають на валютний курс.

56. Поточні валютні операції та особливості функціонування валютного спот-ринку.

57. Міжнародні фінансові установи на ринку дорогоцінних металів.

58. Сутність та передумови виникнення сучасних валютних ринків.

59. Інституційні механізми монетарної політики Європейського союзу

60. Іноземні акції та євро акції.

61. Міжнародна концентрація і централізація банківського капіталу.

62. Структура та учасники міжнародного кредитного ринку.

63. Валютно-фінансові і платіжні умови міжнародних операцій.

64. Історія та хронологія світових криз. Історична динаміка поширеності економічних і фінансових криз у світі.

65. Учасники міжнародного ринку облігацій.

66. Джерела та інструменти формування капіталу ТНК.

67. Інтернаціоналізація та універсалізація банківської справи.

68. Поняття і структурні сегменти міжнародного фондового ринку.

69. Критерії оцінки зовнішньоборгової залежності. Суверенний кредитний рейтинг як показник платоспроможності.

70. Поняття, джерела і види світових фінансових ресурсів.

71. Валютна інтеграція та спільна валютна політика країн ЄС.

72. Поняття рівноваги платіжного балансу. Регулювання платіжного балансу.

73. Принципи функціонування Ямайської валютної системи.

74. Становлення і розвиток міжнародного фінансового ринку

75. Ризики в діяльності ТНК.

76. Транснаціональні банки як основні суб'єкти міжнародної банківської справи.

77. Валютна інтеграція і оптимальні валютні зони. Переваги і недоліки участі у валютній зоні.

78. Ринки золота, їх класифікація, особливості функціонування.

79. Світові економічні кризи та їхні сучасні модифікації.
80. Поняття та етапи економічної інтеграції в Європі. Соціально-економічні наслідки поглиблення інтеграційних процесів.
81. Офшорний банківський бізнес.
82. Поняття ТНК та їх функціональне призначення. Значення транснаціональних компаній на світових фінансових ринках.
83. Міжнародний кредит: поняття, функції і роль.
84. Класифікація статей платіжного балансу. Чинники, які впливають на стан платіжного балансу.
85. Європейська валютна система.
86. Загальна характеристика та особливості використання основних форм міжнародних розрахунків.
87. Суб'єкти, об'єкти та функції валютних ринків.
88. Світовий фінансовий ринок: сутність та роль у системі міжнародного перерозподілу фінансових ресурсів і капіталу.
89. Валютні опціони. Валютні операції своп.
90. Структура, об'єкти та суб'єкти міжнародного ринку дорогоцінних металів.

МЕТОДИ ТА КРИТЕРІЇ ОЦІНЮВАННЯ ЗНАНЬ СТУДЕНТІВ

В процесі вивчення дисципліни «Міжнародні фінанси» використовуються наступні методи оцінювання навчальної роботи студента за 100-бальною шкалою:

- ✚ поточне опитування та тестування;
- ✚ підсумкове тестування по кожному змістовому модулю;
- ✚ письмова ректорська контрольна робота;
- ✚ оцінювання виконання індивідуальної роботи студента;
- ✚ підсумковий письмовий іспит.

Підсумковий бал (за 100-бальною шкалою) з дисципліни визначається як середньозважена величина в залежності від питомої ваги кожної складової залікового кредиту:

Заліковий модуль 1	Заліковий модуль 2	Заліковий модуль 3 (ректорська контрольна робота)	Заліковий модуль 4 (КПІЗ, враховуючи поточне опитування)	Заліковий модуль 5 (письмовий екзамен)	Разом
10	10	25	15	40	100
Тиждень (6)	Тиждень (11)	Тиждень (16)	Тиждень (17)	*	*

Шкала оцінювання:

За шкалою університету	За національною шкалою	За шкалою ECTS
90-100	Відмінно	A (відмінно)
85-89	Добре	B (дуже добре)
75-84		C (добре)
65-74	Задовільно	D (задовільно)
60-64		E (достатньо)
35-59	Незадовільно	FX (незадовільно з можливістю повторного складання)
1-34		F (незадовільно з обов'язковим повторним курсом)

КРИТЕРІЇ ОЦІНЮВАННЯ ЗНАТЬ СТУДЕНТІВ ЗА ФОРМАМИ КОНТРОЛЮ

№ п/п	Форми контролю / критерії оцінювання	Бальна шкала оцінок знань			
		Відмінно (90-100)	Добре (75-89)	Задовільно (60-74)	Незадовільно (до 60)
1.	УСНЕ ОПИТУВАННЯ				
	Повнота відповіді	повна	повна	неповна	часткова, відсутня
	Глибина і ґрунтовність знань	достатня	належна	задовільні	відсутні
	Системність та логіка викладення матеріалу	системати- зоване, логічне	логічне	відсутня	відсутня
	Ступінь ознайомлення з літературою та основними методичними розробками, законодавством та уміння їх використовувати при відповіді	високий, використо- вуються при відповіді	достатній, використо- вуються при відповіді	належний, частково використо- вуються при відповіді	відсутній
	Вміння узагальнювати викладений матеріал	обґрунтовані висновки	недостатньо обґрунтовані висновки	частково обґрунтовані висновки	висновки відсутні
2.	ПИСЬМОВИЙ МОДУЛЬНИЙ КОНТРОЛЬ (за змістовними модулями)				
	Правильність і повнота відповіді	повна, правильна	повна, частково неправильна	неповна, част- ково правильна	неповна, неправильна
	Чіткість відповіді (наявність чи відсутність виправлень)	чітка без виправлень	наявність незначних виправлень	наявність виправлень	нечітка
	Наявність помилок	відсутні	незначні	значні	значні
3.	ВИКОНАННЯ ІНДИВІДУАЛЬНОГО ЗАВДАННЯ				
	Знання методики	глибокі	належні	недостатні	відсутній
	Володіння категоріальним апаратом наукового дослідження	володіє	володіє	частково володіє	не володіє
	Самостійність	висока	достатня	низька	відсутня
	Правильність і повнота викладу матеріалу	правильна, повна	правильна, неповна	частково пра- вильна, непов- на	неправильна, неповна
	Наявність узагальнених висновків	наявні, об- ґрунтовані	наявні	наявні	відсутні
4.	САМОСТІЙНА РОБОТА (підготовка реферату)				
	Самостійність викладу матеріалу	самостійний	самостійний	несамостійний	несамостій- ний
	Логічність та послідовність викладу матеріалу	логічний, послідовний	логічний, непо- слідовний	частково ло- гічний, непослі- довний	відсутній
	Відповідність викладу матеріалу темі дослідження	відповідає	відповідає	відповідає частково	не відповідає
	Використання нових літературних джерел	достатнє	часткове	не використо- вуються	не використо- вуються
	Відповідність оформлення вимогам	відповідає	відповідає	частково відповідає	не відповідає

ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

Аванс – грошова сума або майнова цінність, що передається продавцеві покупцем до відвантаження товару чи навіть його виробництва в рахунок виконання зобов'язань за контрактом.

Акредитив – це форма розрахунків, за якої банк-емітент за дорученням свого клієнта (заявника акредитиву) зобов'язаний: виконати платіж третій особі (бенефіціару) за поставлені товари, виконані роботи та надані послуги; надати повноваження іншому банку (банку-виконавцю) здійснити платіж.

Активне сальдо платіжного балансу – перевищення надходжень над видатками.

Акція на пред'явника – акція, в якій не вказується ім'я її власника.

Акція – пайовий цінний папір без установленого строку обігу, що закріплює права її власника на отримання певної долі прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні ним, а також на відповідну частину майна в разі ліквідації цього товариства.

Арбітражери – суб'єкти строкового валютного ринку, які здійснюють купівлю іноземної валюти на одному валютному ринку з одночасним продажем її на іншому валютному ринку для отримання прибутку на різниці у валютних курсах і в різні періоди.

База котирування – базова валюта.

Банківський переказ – просте доручення комерційного банку своєму банку-кореспонденту сплатити відповідну суму на прохання та за рахунок клієнта іноземному партнеру з зазначенням способу відшкодування банку-платнику сплаченої ним суми.

Безкоштовні акції – акції, що розподіляються між існуючими акціонерами даного товариства безкоштовно (як правило, пропорційно кількості раніше отриманих ними акцій).

Борг, заборгованість – сума грошей, яку приватна або юридична особа винна іншій приватній чи юридичній особі відповідно до конкретної угоди. Поняття боргу охоплює не тільки зобов'язання боржника сплатити борг, а й право кредитора отримати та стягнути платежі за боргом.

Валюта котирування – валюта, що котирується.

Валюта платежу – це валюта, яка сплачується за зобов'язання покупця.

Валюта ціни – валюта, у якій визначається ціна міжнародного контракту.

Валютна операція – операція, пов'язана з переходом права власності на валютні цінності; використанням валютних цінностей як засобу платежу в міжнародному обороті; увезенням, вивезенням, переказом і пересиланням на територію країни та за її межі валютних цінностей.

Валютна позиція – співвідношення вимог та зобов'язань у певній валюті оператора валютного ринку (відкрита та закрита).

Валютне регулювання – державна регламентація міжнародних розрахунків та порядку проведення валютних операцій.

Валютний кошик – метод співвіднесення середньозваженого курсу однієї валюти відносно визначеного набору інших валют (визначається склад валют, їхня доля в кошику, розмір валютних компонентів, тобто кількість одиниць кожної валюти в наборі).

Валютний курс – мінова вартість національної валюти однієї країни у валюті інших країн.

Валютний паритет – співвідношення між двома валютами, яке встановлюється в законодавчому порядку.

Валютний ринок – це сфера економічних відносин, що виникають за здійснення операцій купівлі-продажу іноземної валюти, а також операцій з руху капіталу іноземних інвесторів.

Валютні блоки – угруповання країн, залежних в економічному, валютному й фінансовому відношеннях від держави, що керує ним та диктує йому єдину політику у сфері міжнародних економічних відносин та використовує їх як привілейований ринок збуту, джерело дешевої сировини, вигідну сферу капіталовкладень.

Валютні кліринги – це взаємні угоди між урядами різних держав про обов'язковий взаємозалік міжнародних вимог та зобов'язань.

Валютні обмеження – сукупність заходів та правових норм, спрямованих на обмеження операцій з валютними цінностями.

Валютні резерви – офіційні запаси іноземної валюти в центральному банку та фінансових органах країни або в міжнародних фінансових організаціях.

Варіаційна маржа – це сума, яку покупець або продавець контракту (залежно від руху курсу) повинен внести для підтримання відкритої позиції на ринку.

Відкрита валютна позиція – розбіжність вимог та зобов'язань у визначеній валюті.

Відкриті акції – акції, що знаходяться у вільному обігу.

Вільно конвертовані валюти – валюти, що обмінюються без

обмежень на будь-які іноземні валюти.

Внутрішня цінність опціону – прибуток, який би міг отримати його власник за негайного виконання.

Грошовий лізинг – коли всі платежі здійснюються в грошовій формі.

Груповий лізинг – орендодавцем є група учасників (акціонерів). Вони засновують спеціальну корпорацію та призначають довірену особу, яка надалі здійснює всі операції з лізингових відносин.

Дата валютування – це дата фактичного надходження коштів у розпорядження сторін операції.

Девальвація – зниження курсу національної валюти відносно іноземної чи міжнародних валютних одиниць.

Девізна політика – метод впливу на курс національної валюти шляхом купівлі-продажу девізів (платіжних засобів у іноземній валюті).

Дефіцит платіжного балансу – перевищення дебетом кредиту.

Диверсифікація валютних резервів – політика, спрямована на регулювання структури валютних резервів включенням до їхнього складу різних валют для забезпечення міжнародних розрахунків, проведення валютної інтервенції та захисту від валютних збитків.

Дисконтна політика – зміни облікової ставки центрального банку.

Диспозитивні норми міжнародного права – норми, від яких суб'єкти міжнародного права можуть відступати за взаємною угодою.

Дійсний лізинг у правовому відношенні має відповідати чинному законодавству й економічному змісту лізингу.

Довга відкрита валютна позиція – вимоги з купленої валюти перевищують зобов'язання з продажу тієї самої валюти.

Дорожній чек – платіжний документ (наказ) сплатити зазначену на ньому суму його власнику.

Євровалюта – це строковий депозит, що знаходиться в банку, який розташований за межами країни, у якій випускається дана валюта, або будь-яка валюта, що зберігається в банку за межами країни її походження.

Євроринок – частина світового ринку позичкових капіталів, на якому банки здійснюють депозитно-кредитні операції в євровалютах.

Єврочек – чек у євровалюті, що випускається банком та сплачується в будь-якій країні–учасниці угоди «Єврочек».

Закрита валютна позиція – збіг вимог та зобов'язань у кожній валюті.

Закриті акції – акції, що знаходяться в обмеженому обігу або ж

взагалі без обігу.

Зворотний лізинг – полягає в тому, що власник майна спочатку продає його майбутньому лізингодавцю, а потім сам орендує цей об'єкт у покупця, тобто та сама особа (початковий власник) є й постачальником, і лізингоодержувачем.

Змішаний лізинг – базується на поєднанні грошових та компенсаційних платежів.

Зовнішній державний борг – заборгованість держави за непогашеними зовнішніми позиками та несплаченими за ними процентами.

Золотий паритет – співвідношення валют за їхнім офіційним золотим вмістом.

Золотовалютні резерви – фінансові активи, що зберігаються для можливих майбутніх витрат.

Іменна акція – акція, в якій вказано ім'я її власника.

Імперативні норми міжнародного права – норми, відхилення від яких не дозволяються.

Інкасо – це банківська розрахункова операція, згідно з якою банк за дорученням свого клієнта отримує на основі розрахункових документів суми, сплачені покупцем за відвантажені товари чи послуги, та зараховує ці кошти на рахунок клієнта в банку.

Іноземні інвестиції – це сукупність усіх видів майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти інвестування іноземними інвесторами для отримання прибутку.

Капіталізація ринку – показник, який відображає ринкову вартість усіх компаній, що входять до лістингу (реєстрація).

Класичний механізм «золотих крапок» – діяв за двох умов: вільна купівля-продаж золота та його необмежене вивезення; межі коливань валютного курсу визначались затратами, пов'язаними з транспортуванням золота за кордон (фрахт, страхування, втрата процентів на капітал, витрати на апробування та ін.) і фактично не перевищували +1 % паритету.

Коефіцієнт обслуговування боргу – співвідношення суми платежів з погашення заборгованості та суми надходжень від експорту товарів та послуг за визначений період.

Компенсаційна маржа – величина, нижче за яку значення початкової маржі не повинно опускатися протягом усього терміну відкритої позиції.

Компенсаційний лізинг – передбачає платежі у формі поставки

товарів, що виробляються на орендованому обладнанні, або у формі надання зустрічних послуг.

Конвенційний факторинг – універсальна система фінансового обслуговування, яка охоплює бухгалтерський облік, розрахунки з постачальниками та покупцями, страхове кредитування, представництво тощо.

Конверсія боргу – сукупність методів звільнення від сплати боргу, які змінюють початкову вартість або природу кредитних зобов'язань

Конфіденційний факторинг – обмежується виконанням тільки деяких операцій: сплата боргів, передача права на отримання грошей тощо.

Коротка відкрита валютна позиція – зобов'язання перевищують вимоги з визначеної валюти.

Котирування валют – фіксація курсу національної грошової одиниці в іноземній валюті на даний момент.

Лізинг нерухомості – лізингодавець будує або купує нерухомість за дорученням орендаря та передає йому для користування у виробничих та комерційних цілях з правом або без права викупу після закінчення строку договору.

Лізинг постачальнику – відрізняється від зворотного тим, що постачальник хоча й виступає одночасно в ролі продавця й орендаря, але не є користувачем майна, яке він зобов'язується передати в сублізинг третій особі.

Лізинг рухомого майна – поділяється на лізинг виробничого й будівельного обладнання, комп'ютерів, транспортних засобів, верстатів тощо.

Маржа – відносна величина спреда.

Маржа – це різниця між курсами валют на день відкриття та закриття позиції або на день укладання та на день виконання контракту (позитивна – виграш (дохід), а негативна – програш (збиток)).

Міжнародна валютна ліквідність (МВЛ) – здатність країни (чи групи країн) забезпечити своєчасне погашення своїх міжнародних зобов'язань прийнятними для кредитора платіжними засобами.

Міжнародна конвенція – угоди між суб'єктами міжнародного права для регулювання відносин між ними через створення взаємних прав та обов'язків.

Міжнародне приватне право – система правових норм, що регулює громадсько-правові, фінансові, сімейні, трудові, майнові та

приватно-правові відносини суб'єктів міжнародного приватного права.

Міжнародне публічне право – система правових норм, що створюється суб'єктами міжнародного публічного права в процесі узгодження їхньої волі для регулювання міжнародних відносин.

Міжнародний звичай – правило поведінки, що склалося в результаті постійної реалізації міжнародної практики, визнане суб'єктами міжнародного права як міжнародно-правова норма.

Міжнародний кредит – рух позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, пов'язаний з наданням валютних і товарних ресурсів на умовах повернення, терміновості та сплати процентів.

Міжнародний кредитний ринок – це сфера ринкових фінансових відносин, де здійснюється рух позичкового капіталу між суб'єктами названого ринку згідно з прийнятими принципами кредитування.

Міжнародний лізинг – договір лізингу, що здійснюється суб'єктами лізингу, які перебувають під юрисдикцією різних держав, або в разі, якщо майно чи платежі перетинають державні кордони» (ст. 4 Закону України «Про лізинг» від 16 грудня 1997 р.).

Міжнародний ринок банківських кредитів – це ринок індивідуалізованих, неуніфікованих боргових зобов'язань.

Міжнародний ринок боргових цінних паперів – це частина ринку позичкових капіталів, де здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів.

Міжнародні розрахунки – це грошові розрахунки між суб'єктами міжнародної діяльності, що пов'язані з рухом товарно-матеріальних цінностей і послуг у міжнародному обігу.

Міжнародні розрахункові грошові одиниці (МРГО) – штучно створені валютні одиниці, що використовуються як умовний масштаб для зіставлення міжнародних вимог та зобов'язань, установлення валютного курсу та паритету.

Монетний паритет – співвідношення грошових одиниць різних країн за їхнім металевим вмістом (за номіналізму він збігається з валютним паритетом).

Неконвертовані валюти – замкнуті валюти, у країнах, де резидентам та нерезидентам заборонено обмінювати валюти.

Непрямий лізинг передбачає участь посередників: лізингодавець спочатку фінансує купівлю засобів виробництва виробника й постачає їх орендарю, а потім одержує лізингові платежі від орендаря.

Непрямі податки – податки, що нараховуються на вартість товару

(а саме: ввізне та вивізне мито, акцизи тощо).

Нерозкритий факторинг – операція, в якій факторингова угода є конфіденційною й зарубіжний покупець не повідомляється про неї.

Нетинг – варіант стратегії управління грошовою готівкою, взаємна компенсація зобов'язань та активів між зацікавленими сторонами.

Норма міжнародного права – правило поведінки, що регулює взаємовідносини визначених суб'єктів міжнародного права на міжнародному, регіональному чи локальному рівнях і є юридично обов'язковим.

Об'єкт лізингової операції – будь-яка форма матеріальних цінностей, яка не знищується у виробничому циклі.

Об'єкт оподаткування – товар, майно чи дохід, що обкладаються податком.

Обернене котирування – вираження ціни національної валюти в одиницях національної валюти.

Одиниця оподаткування – це одиниця вимірювання об'єкта оподаткування.

Оперативний лізинг – це договір лізингу, унаслідок укладення якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк, менший від строку, за який амортизується 90 % вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладення договору. Після закінчення строку договору оперативного лізингу він може бути продовжений або об'єкт лізингу підлягає поверненню лізингодавцю й може бути переданий у користування іншому лізингоодержувачу за договором лізингу.

Опосередкований факторинг – в операції беруть участь два фактори: фактор з експорту в країні експортера та фактор з імпорту в країні імпортера.

Основні принципи міжнародного права – загальновизнані норми, що забезпечують нормальне функціонування міждержавної системи відносин.

Офіційні золотовалютні резерви – державні фінансові активи, що забезпечують платоспроможність країни за її міжнародним фінансовим зобов'язанням.

Офшорні центри – території, де діють податкові, валютні та інші пільги для тих резидентів, які базують свої рахунки та компанії на цих територіях, але здійснюють господарські операції тільки з іншими країнами.

Пайовий (leveraged) лізинг – його суть полягає в об'єднанні

кількох фінансових закладів для фінансування масштабної операції з лізингу. При цьому сума інвестованих кредиторами коштів, згідно з Законом України «Про лізинг», не може становити більше 80 % вартості набутого для лізингу майна.

Паперові офшорні центри – зберігають документацію, а банківські операції проводять у незначних розмірах або не проводять зовсім.

Переказ – наказ банку банкові-кореспонденту в іншій країні виплатити за вимогою свого клієнта визначену суму в іноземній валюті зі свого рахунку.

Переказний вексель (тратта) – це письмовий документ законодавчо встановленої форми, безумовний наказ кредитора позичальнику про сплату у вказаний строк визначеної суми названій у векселі третій особі чи пред'явнику.

Плаваючий валютний курс – визначається шляхом зіставлення паритетів купівельної спроможності валют, тобто оцінки в національних грошах вартості однойменного «кошика» товарів.

Пластикова картка – це персоніфікований платіжний документ, що надає власнику можливість безготівкової оплати товарів і послуг, отримання готівки в банках і банкоматах.

Платіж на відкритий рахунок – періодичні платежі покупця продавцю у встановлені строки.

Платіжний баланс – це сукупна величина всіх міжнародних операцій резидентів країни з іншим світом за конкретний проміжок часу.

Платник податку – це фізичні та юридичні особи, які сплачують податки.

Платні акції – акції, що продаються емітентом інвестору в його власність.

Повне котирування – курс покупця та продавця, згідно якого банк купить або продасть іноземну валюту за національну.

Податкова база – це вартість об'єкта оподаткування.

Податкова квота – це доля податку в доході платника податку.

Податкова ставка – це величина податку на одиницю об'єкта оподаткування.

Подвійне оподаткування – оподаткування, що виникає в умовах, коли одна держава претендує на право стягнути податок на підставі факту проживання (або громадянства) платника податку, а інші – на підставі місця отримання доходу.

Подвійний рахунок – ведення рахунків, де кожна міжнародна

операція враховується два рази – один раз в дебеті, а потім у кредеті.

Позиційні спекулянти – підтримують відкриті позиції протягом довгого періоду – до кількох місяців; вони повинні мати великі грошові суми та можливість виймати їх з обороту на значні строки.

Початкова маржа – внесок клієнта для забезпечення контракту (initial margin).

Преференційна акція – свідоцтво пайової участі в капіталі корпорації, що дає право першочергового отримання активів компанії, але забезпечує менший контроль за управлінням корпорації.

Проста акція – свідоцтво на володіння долею капіталу корпорації, що дає власнику право голосу під час отримання долі прибутку.

Простий вексель – зобов'язання векселедавця сплатити кредитору певну суму в обумовленому місці в зазначений термін.

Процентні витрати – зміна процентних ставок у валюті, в якій має бути виплачено премію.

Пряме котирування – вираження ціни іноземної валюти в одиницях національної валюти.

Прямий лізинг – має місце, коли постачальник сам, без посередників, здає об'єкт у лізинг, що дає змогу виробнику одержувати всі економічні переваги від лізингу своєї продукції та звертати їх на розширення та технічну реконструкцію виробництва.

Прямий факторинг – в операції бере участь лише один фактор, фактор з експорту в країні експортера, з яким експортер уклав факторингову угоду.

Прямі податки – податки, що нараховуються безпосередньо на дохід (на майно) платників податку

Ревальвація – підвищення курсу національної валюти відносно іноземної чи міжнародних валютних одиниць.

Резервна валюта – національна валюта провідних країн світу, яка накопичується центральними банками інших країн як резерв коштів для міжнародних розрахунків.

Реструктуризація боргу – перегляд умов погашення заборгованості, згідно якого платежі за основною сумою боргу та процентами, що підлягають погашенню у встановлені раніше строки, переносяться на нові строки відповідно до нового графіка, узгодженого в процесі переговорів кредитора та боржника.

Рефінансування боргу – повторне обговорення умов кредитної угоди, у процесі якого змінюються сума та умови погашення боргу.

Ринок євроакцій – це ринок акцій, що продаються за межами

країни, в якій знаходиться компанія, яка їх випустила.

Розкритий факторинг – операція, за якої покупець повідомляється про факторингову угоду.

Роловер – контрактний депозит, умови якого погоджуються між емітентом та депонентом.

Рухомість валют – розмір коливань визначених валют у минулому та майбутньому.

Світовий фінансовий центр – скупчення банків та спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів, що здійснюють міжнародні валютні, кредитні, інші фінансові операції, операції з цінними паперами та золотом в особливо великих масштабах.

Своп-ставка – форвардна маржа (премія чи дисконт), виражена в пунктах або в абсолютних долях відповідної валюти відносно долара США.

Сек'юритизація – процес фінансування у формі таких кредитів, які можна вільно продати на вторинному ринку, але не у формі позик, які кредитори мають зберігати до настання строку їхнього погашення чи віддавати з урахуванням контрактних обмежень.

Синдикація – група банків, що об'єдналися для участі в кредиті одного позичальника. Основна мета – розподіл ризику між учасниками, при цьому кожен банк несе самостійну відповідальність за свою частину наданого кредиту.

Синдикований кредит – кредит, наданий синдикатом банків; при цьому ризики, пов'язані з невиконанням обов'язків, розподіляються між учасниками синдикату.

Скальпери – грають на зміні курсів протягом однієї торгової сесії, систематично закриваючи позиції в кінці кожного робочого дня.

Спекулянти – суб'єкти строкового валютного ринку, які свідомо беруть на себе валютний ризик, підтримуючи відкриту валютну позицію.

Спред – різниця між курсом купівлі та продажу валюти, розрахована в базових пунктах.

Стратегія затримки – означає, що фірма затримує одержання платежів на рахунки дебіторів, коли очікується посилення іноземної валюти, і затримує розрахунки з постачальниками та кредиторами, коли очікується послаблення іноземної валюти.

Стратегія прискорення – означає інкасацію іноземної валюти на рахунки дебіторів до строків, коли очікується послаблення іноземної валюти, і розрахунки з постачальниками та кредиторами до строків, коли

очікується її посилення.

Строк лізингової угоди (період лізу) – строк дії угоди.

Строк опціону – строк, на який укладено опціонний контракт.

Ступінь конвертування валюти – здатність валюти до вільного необмеженого обміну на інші валюти.

Суб'єкти лізингової операції – сторони угоди.

Таргетування – установлення цільових орієнтирів основних грошових агрегатів для контролю над інфляцією.

Теп – вид депозитного сертифіката з фіксованими строками.

Термінові депозити – кошти, вкладені депонентом на визначений час (як правило, менше року) під певний процент.

Трансфертна ціна – ціна продажу товарно-матеріальних запасів між взаємозв'язаними підрозділами ТНК.

Транш – вид депозитного сертифіката, що ділиться на кілька частин та використовується інвесторами, які оперують невеликими сумами.

Трейдери – суб'єкти строкового валютного ринку, які купують валюту за дорученням та за рахунок клієнта в торговому залі біржі за комісійну винагороду.

Тройська унція – одиниця виміру ваги. 1 тройська унція дорівнює 31,1035 г золота.

Факторингова операція – комісійно-посередницька операція з передачі клієнтом банку права на стягнення боргів (без права зворотної вимоги до клієнта).

Фіксинг – процедура котирування, яка складається з визначення та реєстрації міжбанківського курсу послідовним зіставленням попиту та пропозиції для кожної валюти.

Фіксований валютний курс – в основу покладено монетний паритет (ваговий вміст золота в національних грошових одиницях).

Фіктивний лізинг має спекулятивний характер і розрахований на одержання прибутку за рахунок чинних у країні податкових та інших пільг. Ця угода здійснюється для прикриття операцій купівлі-продажу в розстрочку, яку б хотіли здійснити сторони насправді.

Фінансова допомога – надання зарубіжним країнам фінансових активів на умовах більш пільгових, ніж комерційні.

Фінансовий лізинг – це договір лізингу, унаслідок укладення якого лізингодержувач на своє замовлення отримує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на термін, не менший від терміну, за який амортизується 60 % вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладення договору. Після закінчення строку договору об'єкт лізингу

переходить у власність лізингоодержувача або викуповується ним за залишковою вартістю.

Фінансовий ринок – це система ринкових відносин, де об'єктом операцій виступає грошовий капітал, та яка забезпечує акумуляцію та перерозподіл світових фінансових потоків для забезпечення безперервності та рентабельності виробництва.

Фінансові ресурси світу — це сукупність фінансових активів усіх країн, міжнародних організацій, транснаціональних корпорацій та міжнародних фінансових центрів світу.

Форфейтингова операція – купівля експортних вимог форфейтиром (банком або спеціалізованою фінансовою компанією) з виключенням права регресу на експортера (форфейтиста) за несплати.

Хеджери – це учасники ринку, що страхують інвалютні операції від небажаної зміни курсів валют у майбутньому шляхом хеджування.

Частково конвертовані валюти – валюти в країнах, де зберігаються валютні обмеження.

Чек – це письмова безумовна пропозиція чекодавця платнику здійснити платіж зазначеної суми власнику чека готівкою або в безготівковій формі.

Чистий лізинг – угода, за якої за всіх інших умов технічне обслуговування устаткування, переданого в користування, лягає на лізингоодержувача.

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Савельев Є.В. Міжнародна економіка: Підручник. – 3-тє вид., перероб., доп. – Київ : Знання, 2008. – 622 с..
2. Херрис Дж. Менвил. Международные финансы / Перевод с англ. – М.: Информационно-издат.дом «Филинь», 1996. – 226с.
3. Фінанси : Підручник / За ред. Юрія С.І., Федосова В.М. – Київ : «Знання», 2008. – 611 с.
4. Карлін М.І. Фінанси зарубіжних країн : Навч. посіб. – Київ : Кондор, 2004. – 384 с.
5. Карлін М.І. Фінанси України та сусідніх держав : Навчальний посібник. – Київ : «Знання», 2007. – 589 с.
6. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій / В.М. Суторміна, В.М. Федосов, Н.С. Рязанова. – Київ : КНЕУ, 2004. – 566 с.
7. Хомутенко В.П., Немченко В.В., Луценко І.С. Фінанси зовнішньоекономічної діяльності : Навч. посіб. – Київ : ЦУЛ, 2009. – 474 с.
8. Міжнародні організації : Навч. посіб. / За ред. О.С.Кучика. – 2-ге вид., переробл. і доп. – Київ : «Знання», 2007. – 749 с.
9. Міжнародні організації : Навчальний посібник / За ред. Козака Ю.Г., Ковалевського В.В. – Київ : «ЦУЛ», 2007. – 440 с.
10. Міжнародні стратегії економічного розвитку : Навч. посіб. / За ред. А.О.Задої. – Київ : «Знання», 2007. – 332 с.
11. Міжнародні фінанси : Навч. посіб. / За ред. О.М. Мозгового. – Київ : КНЕУ, 2005. – 504 с.
12. Міжнародні фінанси : Навч. посіб. / За ред. Козака Ю.Г., Логвінова Н.С., Ковалевського В.В. – 3-тє вид., перероб. та доп. – К. : ЦУЛ, 2007. – 640 с.
13. Международный финансовый рынок: Учебное пособие / Под редакцией В. А. Слепова, Е. А. Звоновой. – М.: Магистр, 2009. – 543 с.
14. Международные валютно-кредитные отношения: учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. / Авагян Г.Л., Вешкин Ю.Г. – М.: Магистр : ИНФРА-М, 2010. – 740 с.
15. Мировое хозяйство: динамика, структура производства, мировые товарные рынки (вторая половина XX-началоXXI в.): учебное пособие. – М.: Магистр, 2010. – 670 с.
16. Боринець С.Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини : Підручник. – 5-тє вид. – Київ : Знання, 2008. – 582 с.
17. Актуальные вопросы функционирования Азиатской валютной

системы // Валютное регулирование и валютный контроль. – 2010. - № 7. – С. 3-12.

18. Горбач Л.М., Плотников О.В. Міжнародні економічні відносини. – Київ : Кондор, 2005. – 266 с.

19. Доровська С.С., Шило В.П., Ільїна С.Б., Іванова Н.С., Барабанова В.В. Міжнародні фінанси (за модульною системою навчання) : теоретико–практичний посібник. – К. : Кондор, 2008. – 310 с .

20. Козик В.В., Панкова Л.А., Даниленко Н.Б. Міжнародні економічні відносини : Навч.посіб. – 6–е вид. стер. – Київ : Знання–Прес, 2008. – 406 с.

21. Лисенков Ю.М., Іващенко О.А., Музиченко О.В. Міжнародні фінанси. – Київ : Університет «Україна», 2007. – 211 с.

22. Оспіщев В.І., Близнюк О.Л., Кривошей В.В. Міжнародні фінанси : Навч. посіб. – Київ : "Знання", 2006. – 335 с.

23. Рогач О. Міжнародні інвестиції: теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій : Підручник. – Київ : Либідь, 2005. – 716 с.

24. Руденко Л. Міжнародні кредитно– розрахункові та валютні операції : Підручник. – 2–ге вид., переробл. і доп. – Київ : ЦУЛ, 2007. – 632 с.

25. Румянцев А.П., Голюк В.Я., Тонких О.Г. Міжнародні фінансові відносини : навч. посіб. – К. : «ЦУЛ», 2008. – 348 с .

26. Плотников О. В. Фінансовий менеджмент у транснаціональних корпораціях: Навч. посіб. – К.: Кондор, 2004 – 252 с.

27. Бойцун Н. Є, Стукало Н. В. Міжнародні фінанси: Навч. Посібник. – 2–и вид. – К.: ВД «Професіонал», 2005 – 336 с.

28. Солюянов А.А. Международные платежные системы / А. Солюянов // Валютное регулирование и валютный контроль. – 2010. - № 7. – С. 13-28.