

зовнішньоекономічних та політичних зв'язків країн-учасниць ММК, посиленню їх взаємозалежності, зростанню добробуту як окремих національних економік, так і міжнародної економіки в цілому.

### **Основні терміни і поняття**

Міжнародна міграція капіталу  
Прямі іноземні інвестиції  
Портфельні інвестиції  
Втеча капіталу  
Міжнародний кредит  
Грошовий ринок  
Ринок капіталів

### **Контрольні та дискусійні питання**

1. Назвіть та охарактеризуйте основні форми міжнародної міграції капіталу.
2. Розкрийте зміст, причини та наслідки міграції підприємницького капіталу.
3. Надайте порівняльну характеристику прямим та портфельним іноземним інвестиціям.
4. В чому полягають роль та функції позичкового капіталу в сучасній міжнародній економіці?
5. Розкрийте основні причини міжнародної кризи заборгованості. Запропонуйте власний варіант вирішення цієї проблеми.
6. Чи є проблема зовнішньоекономічної заборгованості актуальною для України?
7. Наведіть структуру міжнародного ринку кредитних й інвестиційних ресурсів та охарактеризуйте його основні елементи.

## **Глава 6. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ ВІДНОСИНИ**

### **План**

1. Міжнародна валютна система та її елементи.
2. Еволюція міжнародної валютної системи.
3. Валютний ринок та валютні операції.
4. Платіжний баланс та валютна політика.

### **Література**

1. Ліндерт П. Экономика мирохозяйственных связей. — М.: Прогресс, 1992. — С. 450—523.
2. Міжнародні валютно-кредитні відносини. За ред. А.С. Філіпченка. — Київ: Либідь, 1997. — С. 3—35.
3. Гальчинський А.С. Теорія грошей. — Київ: Основи, 1996. — С. 21—38.
4. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Валютне регулювання: Навч. посіб. — Київ: Знання, 1999. — С. 6—85.
5. Кругман П., Обстфельд М. Международная экономика. Теория и политика / Пер. с англ. — М.: МГУ, ЮНИТИ, 1997. — С. 124—146.
6. Пискунов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга. — М., 1996. — С. 3—42.

7. Справочник экономиста-международника. — Киев: Политиздат Украины, 1990.— С. 6—25.
8. Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика. — М.: Дело, 1993. — С. 180—215.
9. Драйзер Т. Финансист. — Київ: Державне видавництво художньої літератури, 1959.
10. Хейли А. Менялы. — М., МПВДВ, 1993.

## 1. Міжнародна валютна система та її елементи

Слово „**валюта**” походить від італійського „*valuta*”, що буквально означає — ціна, вартість. Розрізняють поняття „валютні відносини” і „валютна система”. **Валютними відносинами** називаються відносини, що виникають у процесі функціонування грошей у міжнародному платіжному обороті. Вони пов’язані з міжнародним обміном товарами та послугами, вивозом капіталів, переказом прибутків з іноземних інвестицій, з міжнародним науково-технічним обміном, позиками, тощо. Таким чином, призначенням валютних відносин є опосередкування міжнародних економічних відносин в цілому. Соціально економічна функція валютних відносин полягає у забезпеченні необхідних умов для здійснення нормального ходу суспільного відтворення у міжнародній економіці.

**Валютна система** являє собою державно-правову форму організації валютних відносин. Розрізняють національні, світову та регіональні валютні системи.

**Національна валютна система** є продовженням внутрішньої грошової системи і формується в межах, що визначаються її характерними рисами. Одночасно, національна валютна система має власні специфічні закономірності і значну самостійність по відношенню до внутрішнього грошового устрою.

Національну валютну систему характеризують такі *основні елементи*:

- національна валютна одиниця;
- склад офіційних золотовалютних резервів;
- паритет валюти та механізм формування валютного курсу;
- умови конвертованості валюти;
- наявність чи відсутність валютних обмежень;
- порядок міжнародних розрахунків країни;
- організація валютного ринку країни та ринку золота;
- державні установи, що здійснюють валютне регулювання.

**Світова (міжнародна) валютна система** — це форма організації міжнародних валютних відносин, що обумовлюється розвитком міжнародної економіки як цілісної системи і закріплюється міждержавними угодами. Світову валютну систему характеризують такі *основні елементи*:

- резервні національні та наднаціональні валюти;
- механізм валютних паритетів та курсів;
- умови взаємної конвертованості валют;
- обсяги валютних обмежень;
- форми міжнародних розрахунків;
- режим міжнародних валютних ринків та ринків золота;
- міждержавні валютно-кредитні організації, що регулюють валютні відносини у світовому господарстві.

**Регіональна міжнародна валютна система** являє собою договірно-правову форму організації валютних відносин між групою країн. Визначальними *елементами* регіональної міжнародної валютної системи є:

- регіональна міжнародна розрахункова одиниця;
- спеціальний режим регулювання валютних курсів;
- загальні валютні фонди і регіональні кредитно-розрахункові установи.

Для подальшого аналізу історичної еволюції міжнародної валютної системи важливе значення мають поняття валютного курсу і конвертованості валюти. **Валютний (обмінний) курс** — це ціна грошової одиниці однієї країни, виражена у грошових одиницях іншої країни. Встановлення валютного курсу називається *котируванням*. Якщо валютний курс відображає ціну одиниці іноземної валюти через національну валюту, то має місце пряме котирування. Вираження ціни одиниці національної валюти в іноземних грошових одиницях означає зворотне котирування.

Розрізняють номінальний та реальний валютні курси. *Номінальний валютний курс* визначається як відносна ціна двох валют. *Реальний валютний курс* визначається як національний валютний курс, помножений на відношення іноземних цін до внутрішніх цін.

**Конвертованість валюти** — це її здатність до вільного обміну на інші валюти за визначеним курсом. *Девальвація валюти* означає зниження обмінного курсу грошової одиниці однієї країни відносно грошової одиниці іншої країни. *Ревальвація валюти* — це підвищення валютного курсу грошової одиниці даної країни відносно грошових одиниць інших країн або міжнародних грошових одиниць.

Конвертованість національної валюти проголошується державою після оформлення її відповідними законодавчими актами. Законодавством визначається, на які іноземні валюти може обмінюватись національна валюта, чи може вона бути об'єктом купівлі-продажу на валютних ринках, яким фізичним і юридичним особам в необмеженому або обмеженому розмірі дозволяються або забороняються ті чи інші операції, пов'язані з обміном національної валюти на іноземну.

Розрізняють повну та часткову конвертованість. **Повна конвертованість** включає зовнішню та внутрішню конвертованість. *Зовнішня конвертованість* передбачає відсутність обмежень та безперешкодне використання валюти в усіх видах операцій тільки для іноземних фізичних та юридичних осіб. *Внутрішня конвертованість* валюти передбачає відсутність обмежень і безперешкодне використання валюти в усіх видах операцій для фізичних та юридичних осіб даної країни. **Часткова конвертованість** — це зовнішня конвертованість по обмеженому колу операцій.

**Неконвертованість валюти** має місце, якщо держава забороняє проведення будь-яких операцій, пов'язаних з обміном національної валюти на іноземні без попереднього дозволу уповноважених валютних органів.

Конвертованість валюти перебуває у прямій залежності від економічного потенціалу країни, стабільності її внутрішнього грошового обігу, ступеня розвитку національних грошових ринків і ринків капіталу. Повністю конвертовані валюти мають або країни з розвинутою та відкритою економікою, або експортери нафти, або невеликі країни, які виконують функції офшорних зон фінансової інфраструктури і служать зручними гаванями для філій транснаціональних банків.

Конвертованість національної валюти та валютні обмеження перебувають у зворотній залежності. Чим більше держава регламентує можливість обміну, тим менш конвертована грошова одиниця. До найбільш поширених форм *валютних обмежень* належать:

- наявність декількох обмінних курсів у залежності від типу економічних операцій;
- використання двосторонніх платіжних угод (клірингів). Платежі, отримані від іноземного партнера, у цьому випадку не можуть бути направлені для придбання товарів в іншій країні;
- вимоги національної влади щодо продажу центральному банку або репатріації вітчизняними фірмами-експортерами своїх валютних надходжень;
- ліцензування експорту і імпорту, а також специфічні правила і норми в галузі руху капіталів і продажу (наприклад, регламентування іноземних інвестицій, вивозу прибутків, отримання зовнішніх кредитів, експорту, імпорту та ін.).

## 2. Еволюція міжнародної валютної системи

**Система золотого стандарту** сформувалась на початку XIX століття і функціонувала до 20—30-х років XX століття. Її *визначальні риси*:

- фіксація золотого змісту національних валют;
- безпосередня конвертованість національних валют в золото;
- наявність фіксованих валютних курсів.

Обмінний курс національних грошей розраховувався на основі їх золотого змісту, який визначався державою. Так, якщо зміст американського долара визначався в 1/20 унції золота, а англійського фунта стерлінгів в 1/4 унції, то їх обмінний курс дорівнював співвідношенню  $1:5(1/4 : 1/20 = 5)$ , тобто один фунт стерлінгів обмінювався на 5 доларів.

Система золотого стандарту була відносно стабільною, забезпечувала урівноваження платіжних балансів держав і стабільність валютних курсів. Однак вона суттєво обмежувала можливості проведення окремими державами власної валютно-грошової політики. Безпосередньою реакцією на будь-яке збільшення обсягу емісії паперових грошей та інфляційне знецінення національних грошей був відтік золота за кордон і відповідне зменшення золотих запасів країни.

Ці недоліки обумовили заміну після I світової війни *золотомонетного стандарту* *золотодевізним*. Разом з золотом функцію міжнародних платіжних засобів стали виконувати і деякі валюти провідних країн світу. Інституціональна система золотодевізного стандарту була оформлена рішеннями міжнародної Генуезької конференції у 1922 році. Але і після укладення Генуезької угоди валютні системи майже 30 країн Заходу продовжували функціонувати в режимі золотого стандарту.

Повний відхід країн Заходу від золотого стандарту стався в період Великої депресії 1929—33 років і в перші післякризові роки. До початку II світової війни усі країни Заходу призупинили розмін на золото паперових грошей, що підірвало основи функціонування системи золотого стандарту.

Головна причина усунення системи золотого стандарту полягає в загальній трансформації економіки провідних країн. Якщо у попередній час вона базувалась на ринкових саморегуляторах, то починаючи з 1930-х років в ній сформувалась підсистема державного регулювання економіки. Адекватно цій трансформації повинна була змінитися і система валютно-фінансових відносин.

Таким чином, якщо золото як національні та світові гроші є інструментом стихійно-автоматичного регулювання ринкової економіки, то паперові знаки вартості, що спираються на кредит, більш відповідають економіці, яка поєднує в собі ринкові і державні регулятори.

**Система золотовалютного (доларового) стандарту (Бреттон-Вудська валютна система).** У роки II світової війни система міжнародної торгівлі і валютних відносин фактично була повністю зруйнована. Післявоєнна валютна система отримала юридичне оформлення на Бреттон-Вудській міжнародній валютно-фінансовій конференції у 1944 році і відома як Бреттон-Вудська.

На конференції було прийняте рішення про створення спеціалізованої установи ООН по регулюванню валютних відносин — Міжнародного валютного фонду (МВФ).

Бреттон-Вудська система переймала деякі риси золотого стандарту, але містила і принципово *нові риси*. **По-перше**, для країн — учасниць МВФ зберігалась роль золота як загального еквіваленту, платіжного засобу і розрахункової одиниці у міжнародному обігу, але, разом з тим, визначались паритети (пропорції обміну) валюти як в золоті, так і в доларах США відповідно їх золотому змісту за станом на 01.07.1944 р. (1 унція дорівнювалась 35 долларам).

У відповідності до статуту МВФ виділялись провідні валюти-девізи, які могли обмінюватись на долари, а через долари на золото. При цьому, обмінюватись на золото могли банкноти та грошові кошти на поточних рахунках тільки для іноземних центральних банків. Таким чином, зовнішню конвертованість в золото зберіг тільки долар США.

**По-друге**, Бреттон-Вудська система, як і система золотого стандарту, дотримувалась принципу фіксованих валютних курсів. Офіційні курси валют встановлювались визначенням їх золотого змісту і відповідно до цього твердо фіксувались відносно долара. Фіксація ринкових курсів валют здійснювалась в межах  $\pm 1\%$  від золотих чи доларових паритетів. Якщо будь-яка країна втрачала можливість утримувати курс своєї валюти у цих межах, то вона могла звернутися до таких заходів:

- використання частини золотовалютного резерву для проведення стабілізаційних операцій на валютному ринку;
- цільові позики і з спеціального фонду МВФ;
- девальвація національної грошової одиниці (девальвація більш, ніж на 10 % могла здійснюватись тільки з дозволу МВФ).

**По-третє**, передбачався перехід до взаємної конвертованості усіх валют країн-учасниць МВФ.

**По-четверте**, заборонялась вільна приватна купівля та продаж золота. Купівлю-продаж золота могли здійснювати тільки центральні банки по фіксованій ціні 35 доларів за унцію.

Протягом тривалого періоду ефективність функціонування Бреттон-Вудської системи забезпечувалась стабільністю долара і довірою до нього, оскільки долар зберігав антиінфляційний імунітет, гарантований його конвертованістю для центральних банків в золото. Така конвертованість забезпечувалась накопиченням у США значних централізованих запасів золота. Факторами стабільності долара була також висока питома вага США у світовій торгівлі та експорті капіталу, а також бездефіцитність платіжного балансу.

Однак в кінці 60-х і на початку 70-х років XX століття ситуація істотно змінилась: США у значній мірі втратили свої конкурентні переваги; виник дефіцит їх платіжного балансу; почали розвиватися інфляційні процеси; різко зменшились запаси золота. Почалась гонитва за золотом та бігство від долара. Склалась подвійна ціна на золото: офіційна (35 доларів за унцію) та ринкова.

В цій ситуації США втратили здатність здійснювати обмін доларів на золото за фіксованою ціною і тим самим підтримувати його функцію міжнародної резервної валюти. 15 серпня 1971 року президент США Р. Ніксон прийняв рішення про призупинення конвертованості доларів у золото. Анулювання одного з вирішальних принципів Бреттон-Вудської системи означало її фактичне скасування.

Таким чином, *причинами занепаду* Бреттон-Вудської валютної системи стало: погіршення внутрішньоекономічної ситуації у США; підриг світового монополізму США, поява таких центрів світового економічного суперництва, як Західна Європа та Японія. Поліцентризм у світовому господарстві увійшов у протиріччя з моноцентризмом у сфері міжнародних валютних відносин, що суттєво підірвало фундамент Бреттон-Вудської системи.

Контури нової валютної системи, що функціонує і у теперішній час, були визначені на нараді представників країн — членів МВФ у січні 1976 року у місті Кінгстоні на Ямайці. Кінгстонська угода заклала основи **Ямайської валютної системи**. Розглянемо її характерні риси. **По-перше**, вона передбачає повну демонетизацію золота у сфері валютних відносин: анулювання офіційного золотого паритету, офіційної ціни на золото, фіксованого золотого змісту національних грошових одиниць, обмежень на приватне використання золота.

**По-друге**, було прийняте рішення про перетворення *колективної міжнародної грошової одиниці* — СДР (Special Drawing Rights) — спеціальні права заїмства — у *головний резервний актив і міжнародний засіб розрахунків і платежу*. Система „золото — долар — національна валюта” повинна була трансформуватися у нову систему „СДР — національна валюта”. Величина СДР визначається на базі „кошика валют” країн, що мають найбільшу питому вагу у міжнародній торгівлі.

Однак реальна практика валютних відносин не підтвердила можливості повного витіснення долара з позиції провідної міжнародної валюти. І в сучасних умовах долар залишається реальним фундаментом валютного механізму і обслуговує близько 2/3 міжнародних розрахунків. Таким чином, Ямайська система функціонує за принципами не паперово-валютного стандарту, як передбачалось, а *паперово-доларового валютного стандарту*.

**По-третє**, важливою ознакою Ямайської системи є введення „плаваючих” валютних курсів національних валют, тобто їх поточне котирування у залежності від кон’юнктури валютного ринку. З одного боку, це надало валютним відносинам гнучкості, більш адекватного відображення внутрішнього стану національних економік, їх платіжних балансів. З іншого боку, коливання валютних курсів порушують стабільність торговельних зв’язків, породжують спекулятивні операції. У зв’язку з цим, Кінгстонською угодою передбачалось збереження елементів регулювання валютних відносин, тобто функціонування системи „регульованих плаваючих” валютних курсів.

Формування відповідних інституціональних структур і принципів функціонування Ямайської валютної системи ще не завершено. Вони постійно коригуються і доповнюються відповідно змінам у міжнародних економічних відносинах.

Особливістю Ямайської валютної системи є розвиток її за принципами „поліцентризму”, що дозволяє взаємодіяти в межах єдиної системи локальним (регіональним) валютним структурам. Найбільш розвинутою регіональною валютною системою виступає **європейська валютна система (ЄВС)** як інструмент та результат європейської інтеграції.

У своєму розвитку ЄВС пройшла декілька *етанів*. На I етапі (1947—1950 рр.) валютні угоди між країнами Західної Європи складались, головним чином, на двосторонній основі. На II етапі (1950—1958 рр.) сформувався і функціонував Європейський платіжний союз (ЄПС), який об’єднав 17 країн Західної Європи і розвивався на багатосторонній кліринговій основі. III етап був пов’язаний з підписанням у 1957 році Римської угоди про створення Європейського економічного союзу. З 1 січня 1959 року почав функціонувати Європейський валютний союз, в якому продовжили співробітництво 17 країн, що входили в ЄПС.

Сучасний етап у розвитку Європейської валютної системи пов’язаний із створенням Європейського валютного союзу нового типу відповідно до „плану Делора”, що був проголошений у 1989 р. Цим планом передбачалось заснування Європейського центрального банку для країн — членів Європейського союзу (ЄС) і заміна національних грошових одиниць єдиною валютою ЄС. Маастрихтською угодою 1998 року були визначені критерії участі країн у валютному союзі та основні етапи його створення. У 1995 році назва європейської валюти екю (EKU-European Currency Unit) була замінена на євро (EURO). Обмінний курс євро, як і екю визначається середньозваженим значенням курсів національних валют країн — членів Європейської валютної системи. У 1998 році було створено Європейський центральний банк із штаб-квартирою у Франкфурті. 31 грудня 1998 року були проголошені обмінні курси валют країн-учасниць до євро, що склалися на поточний момент і були жорстко зафіксовані для наступної конвертації. З 1 січня 1999 року у так звану „зону євро” увійшли 11 країн: Австрія, Бельгія, Німеччина, Ірландія, Іспанія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Португалія, Фінляндія, Франція. З січня 2001 року до Союзу приєдналась Греція. З 4 січня 1999 року безготівкові розрахунки цих країн проводяться у євро, а з 1 січня 2002 року почався паралельний обіг євро і національних валют. З 1 червня 2002 року євро повністю замінило відповідні європейські валюти.

Передбачається, що введення євро дасть поштовх до економічного зростання у Західній Європі вже у середньостроковій перспективі: зникнуть трансакційні витрати обміну старих валют, що повинно збільшити частку внутрішньоевропейської торгівлі; зростає мобільність робочої сили; конкуренція за рахунок більшої прозорості цін і витрат виробництва у різних країнах; європейська валюта виступить конкурентом американському

долару, як міжнародної валюти. Єдина валюта — символ об'єднаної Європи і гарантія незворотності процесу європейської інтеграції.

### 3. Валютний ринок та валютні операції

В економічній літературі наведені різні визначення валютного ринку, що уточнюють та доповнюють одне одного. **Валютний ринок** розглядається як розгалужена система механізмів, функціонування яких забезпечує купівлю та продаж національних грошових одиниць та іноземних валют з метою їх використання для обслуговування міжнародних розрахунків. *В операційному плані* валютний ринок визначається як сукупність конверсійних і депозитно-кредитних операцій в іноземних валютах, що здійснюються між контрагентами. *В інфраструктурному контексті* валютні ринки — це офіційні центри, де відбувається купівля-продаж іноземних валют на основі попиту і пропозиції.

Узагальнюючи ці визначення можна сказати, що **валютний ринок** — це складова сфери обігу національної та міжнародної економіки, в якій здійснюється торгівля національними та наднаціональними грошовими одиницями, що обслуговують міжнародний платіжний обіг.

**Функції** валютних ринків пов'язані з забезпеченням своєчасності здійснення міжнародних розрахунків, страхуванням валютних ризиків; диверсифікацією валютних резервів банків, підприємств, держав; регулюванням валютних курсів.

Валютні ринки в сучасному розумінні сформувалися у XIX ст. Цьому сприяли: розвиток міжнародних економічних зв'язків, світової валютної системи, банківських систем, удосконалення засобів зв'язку та інформації. **Суб'єктами** валютного ринку виступають продавці валюти, її покупці та посередники, а саме:

1) *комерційні банки*. Більшість валютних операцій здійснюється через банки, які виконують на довірчій основі доручення іноземних банків — кореспондентів. Банки, яким надано право на проведення валютних операцій, називаються уповноваженими девізними або валютними. Найбільший вплив на світових валютних ринках мають такі банки, як Deutsche Bank, Barclays Bank, Union Bank of Switzerland, Citibank, Chase Manhattan Bank, Standard Chartered Bank та інші;

2) *фірми*, що здійснюють *зовнішньоторговельні операції*. Вони як правило не мають прямого доступу на валютний ринок і проводять валютні операції через комерційні банки;

3) *компанії*, що здійснюють *закордонне вкладання активів*, наприклад, Investment Funds, Money Market Funds, International Corporations;

4) *центральні банки* — управляють валютними резервами, проводять валютні операції, впливають на рівень обмінного курсу, регулюють рівень процентних ставок по вкладенням у національній валюті. Найбільш впливовими вважаються: Федеральна Резервна Система США (FED), Бундесбанк (Німеччина) і Bank of England (Великобританія);

5) *приватні особи* — проводять широкий спектр неторговельних операцій, пов'язаних з закордонним туризмом, переказом зарплати, пенсій, гонорарів, купівлею і продажем наявної валюти;

6) *валютні біржі та брокерські фірми* — зводять покупців та продавців іноземної валюти і здійснюють між ними валютні операції.

Валютні ринки класифікуються за різними **ознаками**. Так, за *видом операцій* розрізняють світовий ринок депозитних операцій та конверсійних операцій. *Залежно від терміну операції* прийнято виділяти ринки спот (з поставкою валюти протягом 48 годин) та ринки термінових угод (поставка валюти на певних умовах, відмінних від спот).

За *територіальною ознакою* розрізняють світові, регіональні, національні ринки. До провідних світових ринків належать: європейський, південноамериканський, далекосхідний. В них виділяються такі міжнародні валютно-фінансові центри, як Лондон, Цюрих, Франкфурт-на-Майні, Париж, Нью-Йорк, Токіо, Сінгапур. На світових валютних

ринках банки проводять операції з ключовими валютами (американський долар, євро, ієна та ін.), які широко використовуються у світовому платіжному обігу.

Визначення валютного курсу як ціни грошей у значній мірі відбувається під впливом попиту і пропозиції валют на міжнародних валютних ринках. На рис.1 крива  $D_0$  відображає попит на євро. Обсяг попиту на євро збільшується в міру зниження валютного курсу євро. Крива пропонування  $S$  демонструє закономірність, за якою підвищення валютного курсу євро впливає на зростання обсягу пропозицій євро. Рівноважний валютний курс відповідає точці, перетину кривих попиту та пропонування (точка  $A$ ).

Під впливом таких факторів, як рівень відносних цін, тарифів і квот, продуктивність ресурсів та ін., відбувається зсув кривих попиту і пропозиції праворуч або ліворуч з відповідним переміщенням точки рівноваги.

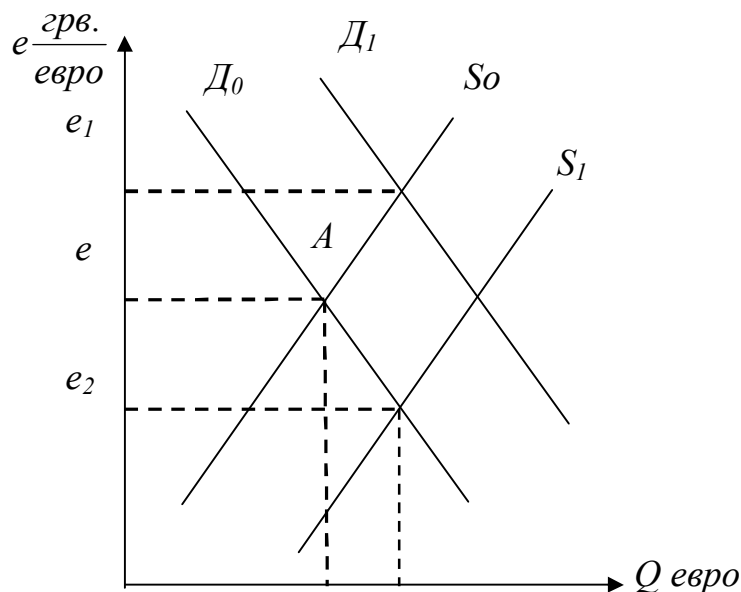


Рис.1. Валютний ринок:  $S$  — пропозиція валюти,  $D$  — попит на валюту,  $e$  — номінальний валютний курс (ціна валюти),  $Q$  — кількість валюти

#### 4. Платіжний баланс та валютна політика

**Платіжний баланс** — це система рахунків, що відображає сукупність зовнішньоекономічних операцій, що здійснюється громадянами, фірмами та державними установами окремої країни за певний період часу (як правило, за один рік).

Платіжний баланс має дві частини — дебет та кредит. До *дебету* належать операції, внаслідок яких у країні з'являються платіжні зобов'язання щодо інших держав. До *кредиту* належать операції, в результаті яких з'являються платіжні зобов'язання інших держав відносно даної країни.

В агрегованому вигляді платіжний баланс складається з таких категорій *операцій та рахунків*:

I. *Рахунок товарів та послуг* — відображає операції з експорту та імпорту товарів та послуг і визначає товарний торговельний баланс та баланс торгівлі товарами та послугами.

II. *Рахунок односторонніх трансфертів* — відображає трансферти за кордон та із-за кордону.

Операції категорії I і II становлять поточний платіжний баланс або **баланс поточних операцій (БПО)**.

III. *Рахунок довгострокових операцій з капіталом*.

IV. *Рахунок короткострокових операцій з приватним капіталом*.

Операції категорії III та IV становлять **баланс руху капіталів (БРК)**, оскільки вони спричиняють рух фінансових активів.



Операції категорії I,II,III належать до так званого балансу руху поточних коштів та довгострокового капіталу, який називають **базовим основним платіжним балансом**.

Операції категорії I,II,III,IV разом являють собою **загальний платіжний баланс (ПБ)**.

V. Рахунок короткострокових операцій з офіційним (державним) капіталом відображає офіційні резервні операції і є **балансом офіційних резервів (БОР)**.

Взаємозв'язок між окремими складовими платіжного балансу можна записати у вигляді формул:

$$\text{БПО} + \text{БРК} + \text{СП} + \text{БОР} = 0, (1)$$

де СП — статистична похибка.

Виходячи з цієї рівності:

$$\text{БПО} + \text{БРК} + \text{СП} = \text{БОР}. \quad (2)$$

В спрощеному вигляді, якщо  $\text{БПО} = \text{NX}$ ,  $\text{БРК} = (\text{S} - \text{I})$ ,  $\text{NX} = \text{S} - \text{I}$ .

Рівновага платіжного балансу має місце, коли надходження та витрати збалансовані і офіційні резерви не змінюють своєї величини.

Розрізняють п'ять основних джерел *нерівноваги* платіжного балансу:

- 1) сезонна та випадкова нерівновага;
- 2) циклічна нерівновага;
- 3) структурна нерівновага;
- 4) дестабілізуючі валютні спекуляції та відтік капіталу;
- 5) неадекватний економічній ситуації валютний курс.

Перевищення надходжень з-за кордону над платежами за кордон складає позитивне сальдо платіжного балансу і приводить до зростання курсу національної валюти. Перевищення платежів за кордон над надходженням складає дефіцит платіжного балансу і приводить до падіння курсу національної валюти. Скорочення офіційних резервів показує величину дефіциту платіжного балансу зростання офіційних резервів показує величину активного сальдо платіжного балансу (табл.1).

Таблиця 1. Структура платіжного балансу країни (млн. у.о)

№ п/п	Рахунки платіжного балансу	Кредит	Дебет
1.	<b>Рахунок поточних операцій</b>		
2.	Товарний експорт	+250	
3.	Товарний імпорт		-400
4.	Сальдо балансу зовнішньої торгівлі		-150
5.	Експорт послуг	+70	
6.	Імпорт послуг		-80
7.	Сальдо балансу товарів та послуг		-160
8.	Чисті доходи від інвестицій	+10	
9.	Чисті грошові перекази		-10
10.	Сальдо рахунку поточних операцій		-160
11.	<b>Рахунок руху капіталу</b>		
12.	Притік капіталу	+200	
13.	Відтік капіталу		-50
14.	Сальдо рахунку руху капіталу	+150	
15.	Сальдо рахунків поточних операцій і руху капіталу		-10
16.	<b>Рахунок офіційних резервів</b>	+10	

**Валютна політика** залежно від її цілей і форм поділяється на поточну та довгострокову (структурну).

**Поточна валютна політика** — це сукупність заходів, спрямованих на щоденне оперативне регулювання валютного курсу, валютних операцій, валютного ринку та ринку золота, у тому числі, за допомогою дисконтної та девізної політики, зокрема, валютної інтервенції, валютних обмежень, валютного субсидування та диверсифікації валютних резервів. Головним завданням поточної валютної політики є забезпечення нормального функціонування механізмів світової валютної системи, підтримка рівноваги платіжних балансів.

**Валютна дисконтна (облікова політика)** — це система економічних, правових та організаційних заходів щодо використання облікової ставки проценту для регулювання руху інвестицій та балансування платіжних зобов'язань. Наприклад, за пасивного платіжного балансу в умовах вільного пересування капіталів підвищення облікової ставки стимулює притік іноземного капіталу та стримує відтік національного капіталу. Це сприяє поліпшенню стану платіжного балансу і підвищенню валютного курсу. Знижуючи офіційну ставку, центральний банк розраховує на відтік національних і закордонних капіталів для зменшення активного сальдо платіжного балансу і зниження курсу своєї валюти.

**Валютна девізна політика** передбачає це система регулювання валютного курсу через придбання та продаж державними органами іноземної валюти за допомогою валютної інтервенції та валютних обмежень.

**Довгострокова політика** передбачає довгострокові заходи структурного характеру щодо послідовної зміни ключових елементів валютної системи, таких як порядок міжнародних розрахунків, режим валютних курсів і паритетів, використання золота і резервних валют. Головні методи довгострокової валютної політики — міждержавні переговори та угоди, насамперед, у межах Міжнародного валютного фонду та на регіональному рівні, а також валютні реформи. Об'єктивними факторами довгострокової політики є посилення економічної взаємозалежності національних господарств, зміна їх місця і ролі у світогосподарських відносинах.

Застосовуються такі *інструменти* проведення девізної політики, як валютна інтервенція, валютні обмеження, диверсифікація валютних резервів, регулювання ступеня конвертованості валюти, режиму валютного курсу, девальвація і ревальвація. **Валютна інтервенція** — це втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою впливу у заданому напрямі на курс національної валюти шляхом купівлі-продажу закордонної валюти. Валютна інтервенція здійснюється за рахунок як офіційних золотовалютних резервів, так і короткострокових взаємних кредитів центральних банків у національних валютах.

**Диверсифікація валютних резервів** — це політика держав, банків, ТНК, спрямована на регулювання структури валютних резервів шляхом включення в їх склад різних валют для забезпечення міжнародних розрахунків, проведення валютної інтервенції. Реалізація цієї політики проводиться шляхом продажу нестабільних валют та купівлі “твердих”.

**Девальвація** — це зниження курсу національної валюти відносно закордонних валют чи міжнародних розрахункових одиниць. **Ревальвація** — це підвищення курсу національної валюти стосовно закордонних валют чи міжнародних розрахункових одиниць.

**Валютні обмеження** — це система економічних, юридичних та організаційних заходів, які регламентують операції з національною та іноземною валютою, золотом та іншими валютними цінностями.

Можна виділити п'ять *варіантів* валютної стратегії країни щодо вирішення основних валютних проблем — платіжного дефіциту і падіння курсу національної валюти:

1. Фінансування загального платіжного дефіциту без змін валютного курсу.

- 1.1. Тимчасове фінансування за рахунок резервів.

1.2. “Дефіцит без сліз”: у випадку, коли валюта країни є засобом міжнародних розрахунків, то країна може дозволити собі мати деякий час дефіцит платежів без відповідного коригування.

2. Валютний контроль: уряд жорстко контролює всі зовнішньоекономічні операції. Наприклад, може обмежити можливість резидентів обмінювати національну валюту на іноземну.

3. Плаваючі валютні курси: використання валютного курсу, який склався на валютному ринку за поточної кон’юнктури, без штучних засобів його підтримання.

4. Постійно фіксовані курси: офіційні державні органи можуть провести зміни в економіці, щоб вона відповідала валютному курсу, що склався. Наприклад, якщо країна постійно перебуває у стані дефіциту зовнішніх платежів, і іноземці не бажають володіти валютою цієї країни, то можна скорочувати пропозицію національної валюти, поки попит на іноземну валюту та її пропозиція не урівноважаться при заданому паритеті.

5. Компроміс валютних курсів: комбінація варіантів 3 і 4:

5.1. Змінні паритети валют (широко використовувались у Бреттон-Вудській системі): країна підтримує фіксований курс за варіантом 4 за рахунок незначних змін в економіці, але на випадок недостатності цих змін відбувається девальвація валюти і встановлюється новий офіційний фіксований курс.

5.2. Регульоване “плавання” валюти: офіційні органи змінюють валютний курс постійно, поки не буде досягнутий новий паритет. Регульоване “плавання” валют може відбуватись за різними схемами:

5.2.1. Поточна прив’язка, коли при русі до нового паритету національна валюта девальвується щоденно на наперед сплановану та оголошену величину.

5.2.2. “Повзуча” прив’язка, коли курс знижується на більшу величину з наперед оголошеною періодичністю.

5.2.3. “Брудне” плавання, коли курс знижується щоденно, але величина знижки наперед не оголошується.

Одночасно уряд вживає заходів щодо адаптації економіки до нової ситуації і необхідних операцій на валютному ринку.

*Валютна політика в Україні* спрямована на зміцнення позицій гривні на світових валютних ринках; покращення стану і структури платіжного балансу; скорочення і ліквідацію міжнародної кредитної заборгованості; забезпечення сталого економічного зростання.

Вирішенню зазначених проблем сприятиме наближення ринкового курсу гривні до паритету купівельної спроможності, у тому числі, за рахунок стимулювання попиту на гривню на світових валютних ринках; регламентування зовнішніх кредитів, які повинні використовуватись, насамперед, для придбання за кордоном новітніх технологій.

### **Основні терміни і поняття**

Валютна система  
Валютний курс  
Конвертованість валюти  
Система золотого стандарту  
Бреттон-Вудська валютна система  
Ямайська валютна система  
Європейська валютна система  
Валютний ринок  
Валютні операції  
Платіжний баланс  
Валютна політика