

ОПОРНИЙ КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

Тема 1. ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ

1. *Поняття валютної політики, її цілі та елементи.*
2. *Інституційні засади реалізації валютної політики.*
3. *Механізм проведення валютної політики у ринковій економіці.*
4. *Валютна система як основа реалізації валютної політики.*
5. *Розвиток валютної системи та її вплив на валютну політику.*

1. Поняття валютної політики, її цілі та елементи.

Валютна політика – це сукупність організаційних та економічних заходів, спрямованих на регулювання державою валютних відносин.

Усі цілі валютної політики поділяються на дві групи: стратегічні і тактичні.

Стратегічні цілі валютної політики спрямовані на вирішення державою основних завдань економічної політики. Вони включають:

- забезпечення стійкого економічного росту;
- підтримання низьких темпів інфляції;
- обмеження рівня безробіття;
- підтримання рівноваги платіжного балансу;
- забезпечення стійкості національної валюти;
- стимулювання експортного потенціалу країни;
- забезпечення макроекономічної рівноваги.

Тактичні цілі валютної політики визначаються реалізацією регулятивних функцій держави щодо безпосереднього впливу на валютні відносини. До їх числа належать:

- створення умов для стимулювання зовнішньоекономічних операцій;
- формування сприятливого правового поля для зовнішньоекономічної діяльності;
- оперативне регулювання платіжного балансу країни;
- регулювання операцій господарюючих суб'єктів на валютному ринку задля недопущення спекулятивного тиску і фінансових криз;
- організація контролю за операціями, пов'язаними із рухом іноземного капіталу.

Вибір пріоритетів серед стратегічних і тактичних цілей валютної політики визначається:

- 1) рівнем розвитку ринкових відносин;
- 2) участю країни у світовій економіці;
- 3) ступенем лібералізації валютних відносин;
- 4) рівнем розвитку кредитної системи.

Зміст валютної політики передбачає виділення у її складі кількох елементів.

Елементи валютної політики – це ті конкретні сфери валютних відносин, на які спрямовуються регулятивні функції держави. Основними елементами валютної політики є:

- 1) регулювання валютного курсу;
- 2) управління платіжним балансом країни;
- 3) валютні обмеження, тобто регламентація валютних операцій;
- 4) управління офіційними золотовалютними резервами країни;
- 5) міжнародне співробітництво у сфері валютних відносин.

3. Інституційні засади реалізації валютної політики.

Інституційні засади валютної політики представляють собою систему суб'єктів та об'єктів валютного регулювання у їх тісній взаємодії та взаємозв'язку.

Суб'єкти валютної політики – це ті учасники економічних процесів, які реалізують державний вплив на валютні відносини, а також ті економічні агенти, на діяльність яких поширюється даний вплив.

Основними інститутами, що реалізують валютну політику, як правило, є органи державного валютного контролю та установи банківської системи. В Україні основними органами, що проводять державне регулювання валютної сфери, є:

- 1) *Національний банк України*, що діє як уповноважена державна установа при застосуванні законодавства про валютне регулювання і валютний контроль;
- 2) *уповноважені банки*, тобто комерційні банки, що мають ліцензію НБУ на здійснення валютних операцій і проводять контроль за валютними операціями своїх клієнтів;
- 3) *Державна фіскальна служба*, що здійснює контроль за валютними операціями господарюючих суб'єктів та *митна служба*, що здійснює контроль за додержанням правил переміщення валютних цінностей через митний кордон;
- 4) *Державне казначейство*, що контролює використання валютних коштів, придбаних за рахунок державного бюджету.

Суб'єкти валютної політики, на яких поширюється вплив державних органів валютного регулювання – це усі економічні агенти, які приймають участь у купівлі, продажу та переміщенні валютних цінностей. Усі вони поділяються на 2 групи: резидентів та нерезидентів.

Об'єкти валютної політики – це ті сфери економічних відносин, які пов'язані із валютними відносинами і на які спрямовується вплив державних органів валютного регулювання.

Основним об'єктом валютної політики є валютний оборот.

Валютний оборот – це усі операції суб'єктів валютних відносин, що здійснюються з валютними цінностями. До складу *валютних цінностей* належать:

- іноземна валюта у вигляді банкнот і монет іноземних держав, що є законними платіжними засобами на їх території;

- кошти у грошових одиницях іноземних держав, що перебувають на банківських рахунках;
- платіжні документи та інші цінні папери, виражені в іноземній валюті (акції, облігації, векселі, чеки, акредитиви, депозитні сертифікати тощо);
- банківські метали (золото, срібло, платина і метали платинової групи, доведені до найвищих проб (метали у порошках, монетах, злитках)).

4. Механізм проведення валютної політики у ринковій економіці.

Механізм реалізації валютної політики являє собою комплекс заходів нормативного і регулятивного характеру, що здійснюється державними органами для впливу на суб'єктів валютних відносин.

Нормативні заходи передбачають реалізацію валютної політики через сукупність законодавчих і нормативних актів. Ці акти регулюють:

- порядок і принципи здійснення валютних операцій на території країни;
- порядок валютних операцій резидентів з нерезидентами;
- порядок ввезення-вивезення, пересилення і переказ валютних цінностей;
- повноваження органів валютного регулювання і санкції за порушення валютного законодавства.

Регулятивні заходи утворюють сукупність економічних засобів впливу центрального банку на поведінку суб'єктів ринку при здійсненні ними валютних операцій.

Залежно від того, який рівень охоплює валютна політика – національний чи міжнародний, вона поділяється на два види:

- поточну;
- довгострокову.

Поточна валютна політика включає заходи щодо повсякденного оперативного регулювання валютного ринку країни. Її *цілями* є:

- підтримання рівноваги платіжного балансу;
- створення сприятливих умов для зовнішньоекономічної діяльності.

Основними *формами* реалізації поточної валютної політики є:

- 1) дисконтна політика, тобто зміна центральним банком облікової ставки;
- 2) девізна політика, що проводиться через валютні інтервенції на ринку;
- 3) курсова політика;
- 4) міжнародна кредитна політика;
- 5) управління золотовалютними резервами.

Довгострокова валютна політика являє собою сукупність механізмів щодо здійснення структурних заходів у міждержавних валютних відносинах. Основними її *цілями* є:

- поглиблення міжнародного економічного співробітництва;
- уникнення чи ефективного подолання наслідків валютних криз.

Основною формою реалізації довгострокової валютної політики є участь країни у міждержавних переговорах і угодах в рамках МВФ, Світового банку та регіональних міжнародних валютно-кредитних організацій.

5. Валютна система як основа реалізації валютної політики.

Валютна система – це форма організації і регулювання валютних відносин, що склалася історично і закріплена національним законодавством та міждержавними угодами.

Основою для реалізації поточної валютної політики є національна валютна система, а довгострокової валютної політики – міжнародна валютна система.

Національна валютна система – це сукупність економічних відносин, які пов'язані з використанням іноземної валюти і за допомогою яких відбувається валютний оборот у даній країні.

Елементами національної валютної системи є:

- 1) національна валюта;
- 2) умови конвертування національної валюти;
- 3) режим курсу національної валюти;
- 4) валютні обмеження;
- 5) регламентація міжнародних розрахунків;
- 6) умови функціонування національних ринків валют і золота;
- 7) національні органи, що регулюють валютні відносини в країні.

Міжнародна (світова) валютна система – це організація валютно-економічних відносин між країнами, закріплена комплексом міждержавних угод.

Основними елементами міжнародної валютної системи є:

- 1) міжнародні платіжні засоби (долар, SDR, євро);
- 2) режим взаємної конвертованості валют;
- 3) регламентація режимів валютних курсів;
- 4) міждержавне регулювання валютних обмежень;
- 5) уніфікація форм міжнародних розрахунків та правил використання міжнародних платіжних засобів;
- 6) режим світових ринків валют і золота;
- 7) інститути, що здійснюють міждержавне валютне регулювання (МВФ і Світовий банк).

6. Розвиток валютної системи та її вплив на валютну політику.

Розвиток міжнародної валютної системи відображає відповідний розвиток валютної політики, динаміку її цілей та елементів. Даний розвиток поділяється на 4 основні етапи:

1. *Паризька валютна система* (1867-1914 рр.) передбачала функціонування золота як єдиного платіжного засобу і визначала спрямованість валютної політики різних країн на підтримання

золотомонетного стандарту. При цьому основними ознаками валютної політики були:

- відсутність будь-яких валютних обмежень на переміщення золота між країнами;
- фіксація вмісту золота у національній валюті;
- регулювання сальдо платіжного балансу між країнами за рахунок ввозу або вивезення золота;
- встановлення обмінних курсів національних валют виключно на основі їхнього золотого вмісту.

2. *Генуезька валютна система* (1922-1929 рр.) передбачала проведення валютної політики шляхом підтримання золотодевізного або золотозлиткового стандарту. Основними рисами валютної політики при цьому були:

- здійснення міжнародних розрахунків, окрім золота, ще й за допомогою провідних валют, розмінних на золото;
- забезпечення вільного розміну на золото валют провідних країн;
- підтримання валютних курсів до валют провідних країн на основі їх золотого вмісту на стійкому рівні.

3. *Бреттон-Вудська валютна система* (1944-1972 рр.) визначала спрямованість валютної політики членів МВФ на підтримання стійкого обмінного курсу їхніх валют стосовно долара США. При цьому основними елементами такої валютної політики були:

- фіксація ціни на золото у доларах;
- беззастережний розмін доларів на золото для центральних банків;
- узгодження національної валютної політики з МВФ;
- визначення обмінних курсів різних валют на основі їхнього курсу до долара США.

4. *Ямайська валютна система* (з 1976 р.) – являє собою багатовалютний стандарт, який передбачає реалізацію різними країнами такої валютної політики, яка заснована на вільному виборі режиму валютного курсу. Основними рисами валютної політики при цьому є:

- виведення золота із усіх міжнародних економічних відносин;
- відміна офіційної ціни на золото та його фіксації у національних валютах;
- самостійний вибір країнами-членами МВФ порядку встановлення обмінного курсу своїх валют – фіксованого, плаваючого чи їх різновидностей.

Тема 2. ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК У МЕХАНІЗМІ РЕАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ

1. *Центральний банк як орган валютного регулювання.*

2. *Валютна політика як елемент грошово-кредитної політики центрального банку.*
3. *Загальні інструменти реалізації валютної політики.*
4. *Спеціальні інструменти проведення валютної політики.*
5. *Теоретичні основи вибору стратегії валютної політики.*

1. Центральний банк як орган валютного регулювання.

Виконуючи свої базові функції в економіці, центральний банк виступає головним органом валютного регулювання в країні.

Валютне регулювання – це сукупність заходів щодо практичної реалізації центральним банком державної валютної політики через вплив на усі валютні операції, що здійснюються на території країни.

Валютні операції – це операції, пов'язані із переходом права власності на валютні цінності. Вони включають:

- 1) використання валютних цінностей як засобу платежу;
- 2) операції, пов'язані з передачею заборгованостей та інших зобов'язань, предметом яких є валютні цінності;
- 3) операції щодо ввезення, переказування і пересилання на територію країни та за її межі валютних цінностей.

Для регулювання валютних операцій, що здійснюються на території даної країни, центральний банк наділяється законодавством відповідними повноваженнями. В Україні до таких повноважень центрального банку, зокрема, належать:

- 1) видача ліцензій на здійснення валютних операцій;
- 2) встановлення способів визначення і використання обмінних курсів іноземних валют;
- 3) нагромадження і використання резервів валютних цінностей;
- 4) видача обов'язкових для виконання нормативних актів щодо здійснення операцій на валютному ринку;
- 5) складання платіжного балансу і контроль за дотриманням ліміту зовнішнього державного боргу.

Ефективність валютного регулювання залежить від наявності ряду організаційних засад, що впливають на можливості центрального банку проводити валютну політику. Такими засадами є:

- побудова банківської системи країни за дворівневим принципом, що визначає розмежування функцій між центральним і комерційними банками;
- забезпечення фінансової стійкості і стабільного розвитку комерційних банків, через яких центральний банк впливає на валютну сферу;
- надання центральному банку незалежного статусу, що визначає можливості ефективного проведення валютної політики;
- законодавче закріплення повноважень центрального банку як головного органу валютного регулювання в країні.

2. Валютна політика як елемент грошово-кредитної політики центрального банку.

Валютна політика є складовою грошово-кредитної політики центрального банку, що визначається наявністю у них кількох спільних рис:

- як валютна, так і грошово-кредитна політика мають єдині спільні стратегічні цілі;
- центральний банк як головний орган валютного регулювання є провідником як грошово-кредитної, так і валютної політики;
- центральний банк використовує спільні основні інструменти реалізації як для валютної, так і для грошово-кредитної політики.

Спрямованість та особливості реалізації валютної політики центрального банку залежать від вибору кінцевих (стратегічних) та проміжних (тактичних) цілей грошово-кредитної політики.

Кінцеві цілі грошово-кредитної політики включають глобальні макроекономічні завдання, які є незмінними для усієї системи державного регулювання:

- стимулювання економічного росту;
- підтримання високої зайнятості;
- забезпечення стабільності цін (низькі темпи інфляції);
- забезпечення рівноваги платіжного балансу.

Проміжні цілі монетарної політики являють собою конкретні доступні для центрального банку макроекономічні параметри, на які він може вплинути своїми інструментами:

- обсяг грошової маси в обігу;
- рівень процентних ставок на ринку;
- валютний курс.

Обрання пріоритетів серед стратегічних цілей грошово-кредитної політики визначає її проведення у вигляді одного із двох типів:

1. Рестрикційна політика – політика “дорогих” грошей, спрямована на обмеження грошової маси і ріст курсу національної валюти.

2. Експансіоністська політика або політика “дешевих грошей” – спрямована на збільшення маси грошей в обігу і зниження обмінного курсу національної валюти.

3. Загальні інструменти реалізації валютної політики.

Інструменти реалізації валютної політики – це сукупність заходів, за допомогою яких центральний банк здійснює вплив на ті макроекономічні параметри, що є проміжними цілями грошово-кредитної політики.

Усі інструменти з реалізації валютної політики центрального банку поділяються на:

- загальні;
- спеціальні.

Загальні інструменти передбачають реалізацію валютної політики шляхом впливу на валютні відносини через регулювання грошової маси

та процентних ставок. Основними загальними інструментами валютної політики є:

1. Дисконтна політика.
2. Політика обов'язкових резервів.
3. Політика відкритого ринку.

Дисконтна політика (політика облікової ставки) – це система заходів центрального банку щодо встановлення і періодичної зміни процентних ставок за позиками, які він надає комерційним банкам.

Облікова політика є основною базовою нормою процента, що стягується центральним банком при видачі позичок комерційним банкам, що у свою чергу позначається на їхньому кредитному потенціалі, а відтак впливає на динаміку грошової маси.

Реалізація дисконтної політики центрального банку має як внутрішні, так і зовнішні аспекти.

Внутрішній аспект передбачає вплив центрального банку на динаміку внутрішніх кредитів, грошової маси і цін. Напрямо зміни облікової ставки центрального банку залежить від типу грошово-кредитної політики (рестрикційного чи експансіоністського).

У разі проведення рестрикційної політики центральний банк має на меті подорожчання процесу рефінансування комерційних банків, а тому він підвищує облікову ставку, що зумовлює такі наслідки:

- зниження попиту комерційних банків на кредитні ресурси центрального банку;
- обмеження ресурсної бази комерційних банків;
- зростання ринкових ставок за позичками, що надають комерційні банки;
- скорочення попиту на банківські кредити з боку економічних агентів;
- обмеження кредитування економіки, а відтак і росту грошової маси в обігу;
- подорожчання вартості національних грошей на внутрішньому валютному ринку.

При експансіоністській політиці метою центрального банку є розширення кредитних можливостей комерційних банків, а тому він знижує свою облікову ставку. У зв'язку з цим увесь причинно-наслідковий процес за такої дисконтної політики набуває протилежного характеру.

Зовнішній аспект дисконтної політики передбачає вплив зміни облікової ставки центрального банку за такими двома основними напрямками:

- міжнародний рух капіталів, що передбачає стимулювання притоку або відтоку іноземних капіталів шляхом відповідного підвищення або зниження облікової ставки та ринкової норми процента. Це позначається на динаміці попиту на національну валюту, а тому опосередковано впливає на рівень її обмінного курсу;
- стимулювання виробництва і експорту продукції – передбачає вплив політики облікової ставки на конкурентоспроможність підприємств

реального сектора, які експортують власну продукцію, оскільки процент за кредит є важливою складовою собівартості продукції.

Політика обов'язкових резервів – це інструмент монетарного регулювання економіки, суть якого полягає у встановленні для комерційних банків мінімальної обов'язкової норми ресурсів у процентному відношенні від величини залучених пасивів.

Резервна політика як складова валютної політики передбачає вплив шляхом зміни норм резервування на емісійні можливості банківських установ збільшувати грошову масу через кредитні операції.

При рестрикційній політиці норма резервування підвищується, що веде до обмеження грошової маси, а відтак – росту валютного курсу. При експансіоністській політиці норма резервування знижується, що призводить до протилежних наслідків.

Політика відкритого ринку – це сукупність операцій щодо купівлі або продажу центральним банком цінних паперів з метою впливу на ресурсну базу комерційних банків. Операції центрального банку щодо купівлі або продажу цінних паперів із власного портфеля безпосередньо позначаються на кредитних можливостях банківської системи загалом.

При рестрикційній політиці центральний банк продає цінні папери, списуючи відповідні суми з кореспондентських рахунків банківських установ, тим самим обмежуючи їхні ресурсні можливості. При експансіоністській політиці центральний банк купує цінні папери у комерційних банків, що призводить до зростання їх ресурсної бази, а відтак веде до збільшення грошової маси і зниження курсу національної валюти.

Стимулювання банків до участі в операціях на відкритому ринку ґрунтується на їх економічній зацікавленості, предметом якої є дохідність цінних паперів, яка визначається наступними чином:

$$S = \frac{D}{P} \cdot 100\%$$

S – дохідність;

D – абсолютна величина доходу за цінними паперами;

P – поточна ціна або курсова вартість цінних паперів на ринку.

4. Спеціальні інструменти проведення валютної політики.

Спеціальні інструменти валютної політики призначені для безпосереднього впливу на валютний курс, що позначається на кінцевих цілях монетарної політики.

Основними спеціальними інструментами є:

- 1) девізна політика;
- 2) диверсифікація валютних резервів;
- 3) управління режимом валютного курсу;
- 4) девальвації і ревальвації;
- 5) подвійний валютний ринок;

б) валютні обмеження.

Девізна політика – це інструмент валютної політики, що полягає у впливі на валютний курс шляхом масованої купівлі чи продажу іноземної валюти. Девізна політика проводиться у формі валютних інтервенцій.

Валютна інтервенція – це пряме втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою регулювання курсу національної валюти.

З метою підвищення курсу національної валюти центральний банк продає іноземну валюту. Для зниження курсу національної валюти центральний банк купує іноземну валюту. Метою проведення валютних інтервенцій є стабілізація кон'юнктури на валютному ринку країни. Джерелом для проведення інтервенцій є офіційні золотовалютні резерви центрального банку.

Обмеження на використання даного інструменту центральним банком пов'язані із наступними чинниками:

- продаж іноземної валюти має чергуватися з її купівлею;
- за умов кризових явищ на валютному ринку девізна політика не спроможна утримувати обмінний курс на заданому рівні.

Диверсифікація валютних резервів – це інструмент валютної політики центрального банку, який полягає у регулюванні ним структури офіційних валютних резервів країни. Дане регулювання передбачає включення до складу офіційних резервів різних іноземних валют з метою:

- забезпечення міжнародних розрахунків країни;
- проведення валютних інтервенцій;
- захисту від валютних ризиків.

Механізм реалізації даного інструмента передбачає продаж нестабільних валют і купівлю більш стійких, як правило тих країн, які відіграють провідну роль у світовій економіці.

Диверсифікація валютних резервів залежить від впливу ряду факторів:

- 1) кон'юнктури світових валютних ринків;
- 2) темпів зростання економік провідних країн (передусім США, ЄС, Японії);
- 3) перспектив короткострокових коливань обмінних курсів.

Управління режимом валютного курсу – це інструмент валютної політики, що передбачає визначення порядку встановлення і зміни курсового співвідношення валют різних країн. Центральний банк може використовувати один із двох ключових видів режимів валютного курсу:

1. Фіксований валютний курс, що визначається на базі однієї валюти або валютного кошика.

2. Плаваючий валютний курс, що змінюється під впливом коливань кон'юнктури на валютному ринку.

Девальвації і ревальвації – це інструмент валютної політики, що передбачає цілеспрямовану зміну центральним банком офіційного курсу національної валюти по відношенню до іноземної.

Девальвація передбачає офіційне зниження курсу національної валюти.

Основними результатами девальвації для економіки країни є наступні:

1) девальвація є вигідною для експортерів, тому що при обміні інвалютної виручки вони отримують девальваційну премію, а тому при збереженні власної рентабельності можуть знижувати ціни на зовнішніх ринках.

2) девальвація є не вигідною для імпортерів, так як їм доводиться витратити більше національної валюти призначеної для придбання іноземної з метою оплати імпортних контрактів;

3) подорожчання імпортної продукції може стимулювати розвиток інфляційних процесів;

4) девальвація є негативним чинником для залучення в країну іноземних капіталів і кредитів, так як іноземні інвестори будуть нести втрати при репатріації прибутків, а іноземні кредитори – при поверненні сум іноземних позичок.

Ревальвація – це офіційне підвищення курсу національної валюти по відношенню до іноземної. Ревальвація за своїм економічним змістом має прямо протилежні наслідки для експортерів, імпортерів, зарубіжних інвесторів.

Подвійний валютний ринок – це інструмент валютної політики, що полягає у одночасному запровадженні державою фіксованого і плаваючого валютного курсу. Метою застосування даного інструменту є регулювання руху капіталів між національними та міжнародними валютними ринками.

Механізм використання подвійного валютного ринку полягає в тому, що за зовнішньоторговельними операціями встановлюється офіційний фіксований курс національної валюти, а за фінансовими операціями – плаваючий курс. Таким чином зниження офіційного курсу дозволяє стимулювати зростання обсягів експортних операцій, а плаваючий курс стимулює притік капіталів в країну. Якщо різниця між курсами стає надто великою, центральний банк вдається до інтервенцій.

Валютні обмеження – це інструмент валютної політики, що включає сукупність заходів центрального банку щодо регламентації порядку здійснення операцій з валютними цінностями на території даної країни. Валютні обмеження можуть передбачати:

1. Ліцензування валютних операцій.
2. Обов'язковий продаж валютної виручки.
3. Обмеження на купівлю-продаж іноземної валюти та її пересилання за кордон.
4. Контроль за рухом іноземних капіталів і кредитів та інші заходи.

5. Теоретичні основи вибору стратегії валютної політики.

Теоретичні засади вибору стратегії валютної політики визначаються наступними основними підходами до організації монетарного регулювання.

Кейнсіанська теорія, що засновується на необхідності державного втручання у господарський процес. Кейнсіанська концепція монетарного регулювання визначає можливість через стимулювання сукупного попиту впливати на розширення виробництва і сприяти тим самим економічному зростанню та високій зайнятості. При цьому головною тактичною ціллю грошово-кредитної і валютної політики є рівень процентних ставок, від яких залежить величина інвестицій. У валютній сфері кейнсіанська теорія виходить із необхідності активного державного регулювання платіжного балансу країни. При цьому підвищення процентних ставок слугує засобом залучення іноземних капіталів, а відтак – вирівнювання платіжного балансу країни і навпаки, зниження ставок процента викликає зниження обмінного курсу, а відтак – стимулювання експортних операцій. Основою для визначення валютних курсів, згідно кейнсіанської теорії, є співвідношення національних доходів різних країн.

Монетаристська теорія, яка ґрунтується на саморегулюванні економічної системи і визначенні провідної ролі грошової маси в обігу для формування господарської кон'юнктури. Згідно цієї теорії головною тактичною ціллю грошово-кредитної та валютної політики виступає грошова маса, коливання величини якої є головним джерелом нестабільності. Згідно монетаризму ріст або скорочення грошової маси впливає через 6-8 місяців на виробництво, а потім ще через такий же період – на ціни. Тому завданням монетарної політики центрального банку є підтримання постійних стабільних темпів росту грошової маси, при цьому світова економіка розглядається як сукупність національних господарств, у яких діють ті ж закони, що й всередині кожної країни, а відтак центральний банк не повинен активно втручатись у функціонування валютного ринку, забезпечуючи зовнішньоекономічну рівновагу тільки через контроль над грошовою масою.

Теорія відкритої економіки передбачає оптимізацію грошово-кредитної і валютної політики центрального банку шляхом впливу на обмінний курс. Згідно цієї теорії темпи інфляції в країні є головним орієнтиром для вибору стратегії валютної політики. При незначних темпах інфляції гнучкість валютного курсу має збільшуватись для того, щоб зростала конкурентоспроможність національного виробництва на зовнішніх ринках. При більш значних темпах інфляції валютний курс має бути більш жорстким, слугуючи засобом обмеження грошової маси.

Теорія фінансової глобалізації передбачає систему регулювання міжнародних фінансових ринків, за якої валютні політики країн підпорядковуються єдиним міжнародним фінансовим стандартам і правилам гри. Реалізація валютної політики засновується на міжнародному регулюванні валютних операцій і фінансових потоків між країнами. Цілями валютної політики при цьому є:

- забезпечення відкритості національної економіки для руху капіталів;
- вільний доступ до зовнішніх ринків збуту;

- зміцнення ролі міжнародних фінансових інститутів у регулюванні економічних процесів.

Тема 3. ВАЛЮТНО-КУРСОВА ПОЛІТИКА

1. *Обмінний курс як елемент валютної політики.*
2. *Поняття обмінного курсу та його основні види.*
3. *Фактори, що впливають на величину обмінного курсу.*
4. *Форми реалізації валютно-курсової політики.*
5. *Умови конвертованості національної валюти.*
6. *Теорії регулювання обмінного курсу.*

1. Обмінний курс як елемент валютної політики.

Необхідність визначення обмінного валютного курсу в рамках міжнародних економічних відносин пов'язана із наступними основними причинами:

1. Розвиток міжнародної торгівлі, що потребує обміну валюти різних країн при переміщенні між ними товарів, послуг, капіталів і кредитів.
2. Порівняння цін на товари і послуги у різних країнах з метою забезпечення еквівалентного обміну результатами праці національних виробників.
3. Необхідність оцінки економічними агентами даної країни вартості своїх активів за кордоном.

Валютна політика держави, спрямована на визначення порядку встановлення та особливостей регулювання курсу національної валюти стосовно валют інших країн називається *політикою обмінного курсу* або *валютно-курсовою політикою*.

Головними факторами, що визначають необхідність появи обмінного курсу як ключового елемента цієї валютної політики є наступне:

- 1) в умовах відкритої економіки обсяги експортно-імпортних операцій позначаються на рівневі інфляції всередині країни, так як обмінний курс впливає на ціни імпортованих товарів;
- 2) рівень обмінного курсу впливає на величину ВВП у тій його частині, яка формується експортоорієнтованими галузями;
- 3) рівень обмінного курсу несе інформацію про стан економіки тієї чи іншої країни.

2. Поняття обмінного курсу та його основні види.

Обмінний курс – це вартість грошової одиниці однієї країни, виражена у валюті іншої країни, групі валют або міжнародних грошових одиницях. Обмінний курс по суті являє собою коефіцієнт перерахунку однієї валюти в іншу.

Види валютних курсів визначаються залежно від форм грошей, що перебувають в обігу і виконують функцію світових грошей. В умовах перебування в обігу повноцінних грошей основою для визначення обмінного курсу слугував монетний паритет.

Монетний паритет – це співвідношення вагової кількості золота або срібла, що міститься у грошових одиницях, які порівнюються між собою. Коливання обмінних курсів валют навколо монетного паритету було незначним (не більше + –1%) і обмежувалось рамками так званих 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).

В умовах обігу нерозмінних знаків вартості основою для визначення валютного курсу є паритет купівельної спроможності.

Паритет купівельної спроможності – це співвідношення між двома або кількома валютами за їх купівельною спроможністю відносно певного набору товарів і послуг. Паритет купівельної спроможності може бути двох видів:

- а) загальний, що визначається за валовим національним продуктом різних країн;
- б) частковий, що визначається за певним переліком товарів.

На сьогодні рівень обмінних курсів під впливом дії різних факторів може суттєво відхилитися від паритету купівельної спроможності.

Встановлення обмінного курсу відповідно до діючих правил і норм валютного регулювання називається *котируванням*. Котирування може бути двох видів:

- *пряме котирування*, що передбачає вираження одиниці іноземної валюти у певній кількості національної;
- *зворотне котирування* – це прирівнювання одиниці національної валюти до певної кількості іноземної.

Суть процедури котирування полягає у визначенні і реєстрації міжбанківського обмінного курсу шляхом послідовного порівняння попиту і пропозиції за кожною валютою. Дана процедура має назву *фіксинг*. На цій основі встановлюються курси покупця і продавця:

1. *Курс покупця (bid)* – це курс, за яким банки купують іноземну валюту і продають національну.

2. *Курс продавця (offer)* – це курс, за яким банк продає іноземну валюту і купує національну.

Курс продавця завжди є вищим за курс покупця. Різниця між курсами bid та offer називаються *спредом*, що утворює дохід банку за валютними операціями.

3. Фактори, що впливають на величину обмінного курсу.

Основні фактори, що визначають зміну обмінних курсів порівняно із паритетом купівельної спроможності поділяються на дві групи: кон'юнктурні (короткострокові) і структурні (довгострокові).

Кон'юнктурні фактори впливають на динаміку обмінного курсу, виходячи із короткочасних змін ділової активності, не пов'язаних із зрушеннями у реальному секторі господарства. Дія кон'юнктурних

факторів зумовлена переважно політичними обставинами. До них, зокрема, належать:

1. Зміна представницької влади.
2. Політичні рішення, що позначаються на грошовій системі.
3. Участь у воєнних діях.
4. Нестабільність законодавчої бази.
5. Поширення інформації, що викликає надмірний ажіотаж на валютному ринку.

Структурні фактори відображають стан реального сектора економіки країни та участь країни у світовому господарстві, що позначається на рівні обмінного курсу національної валюти. До числа основних структурних факторів належать:

1. Рівень розвитку національної економіки і динаміка ВВП. Як правило збільшення ВВП країни призводить до подорожчання національної валюти, а виробничий спад – навпаки, зумовлює її здешевлення.

2. Темпи інфляції в країні – це фактор, що визначає імовірність знецінення національної валюти в залежності від динаміки внутрішніх цін. Чим вища інфляція, тим нижча купівельна спроможність національних грошей, а відтак – нижчий обмінний курс.

3. Рівень відсоткових ставок – це фактор, що визначає спрямованість міжнародного руху капіталів і кредитів, притік або відтік яких безпосередньо позначається на динаміці обмінного курсу.

4. Стан платіжного балансу країни, що впливає на обмінний курс залежно від наявності активного чи пасивного сальдо, від якого залежить попит, відповідно, на національну та іноземну валюту.

5. Державне регулювання обмінного курсу – це фактор, котрий визначає масштаби втручання державних органів у діяльність суб'єктів валютних відносин, що впливає на зміну обмінного курсу.

6. Спекулятивні потоки капіталів – це фактор, що може вплинути на динаміку обмінного курсу в тому разі, якщо центральний банк намагається утримати його на противагу дії ринкових сил.

4. Форми реалізації валютно-курсової політики.

Реалізація валютно-курсової політики здійснюється у формі певного режиму. *Режим валютного курсу* полягає у встановленні порядку визначення курсу національної валюти, його зміни та використання для здійснення розрахунків у міжнародних операціях. Основними видами валютного режиму є фіксований та плаваючий.

Фіксований режим валютного курсу передбачає встановлення державними органами валютного регулювання постійних, зафіксованих на певному рівні і на певний термін пропорцій обміну національної валюти на іноземну.

Основними формами фіксованого режиму є:

1) фіксація курсу до однієї із провідних резервних валют. При цьому курс національної валюти автоматично змінюється у тих же пропорціях, що й курс базової валюти по відношенню до усіх інших валют;

- 2) фіксація курсу стосовно SDR, (спеціальних прав запозичення);
- 3) фіксація курсу стосовно кошика валют, що передбачає прив'язку курсу національної валюти до визначеного набору іноземних валют, підібраних у певній пропорції;

Підтримання фіксованого курсу може забезпечуватись центральним банком двома наступними способами:

- здійснення валютних інтервенцій з метою врівноваження попиту і пропозиції на валютному ринку на рівні заданої величини обмінного курсу;

- запровадження валютної ради, тобто фіксація національної валюти до іноземної на певному рівні при обов'язковому забезпеченні усієї грошової маси в країні валютними резервами.

Плаваючий режим валютного курсу передбачає використання ринкових механізмів регулювання курсових співвідношень валют. Даний режим може застосовуватись у таких основних формах:

- 1) вільне плавання, що передбачає визначення обмінного курсу виключно під впливом попиту і пропозиції на ринку, і, як правило, без втручання держави;

- 2) обмежене плавання – це таке визначення обмінного курсу, при якому встановлюється коридор коливань національної валюти відносно іноземної. За такого режиму центральний банк встановлює максимальний та мінімальний рівень відхилення обмінного курсу національної валюти. У цих межах курс коливається під дією ринкових сил, а щоб не допустити виходу за рамки коридору використовується девізна політика;

- 3) колективне плавання – полягає у вільному коливанні курсу валют групи країн по відношенню до усіх інших валют при обмеженні такого коливання всередині групи;

- 4) кероване плавання – це режим управління курсом, що полягає у цілеспрямованій зміні вартості національної валюти (як правило, в бік девальвації) за активного втручання центрального банку.

5. Умови конвертованості національної валюти.

Конвертованість – це здатність валюти даної країни обмінюватись на валюти інших країн за діючим обмінним курсом. Валютна політика щодо визначення умов конвертованості національної валюти залежить від ряду факторів:

- 1) економічний розвиток країни;
- 2) організація внутрішнього грошового обігу;
- 3) стійкість національної валютної системи;
- 4) масштаби зовнішньоекономічної діяльності;
- 5) рівень розвитку національних товарних ринків, ринків грошей і капіталів.

В умовах золотого стандарту конвертованість передбачала можливість власника грошових знаків обміняти їх без обмежень на певну кількість золота, що виконувало функцію світових грошей. В сучасних

умовах відсутні можливості обміну грошей на золото, а конвертованість передбачає обмін лише одних національних грошей на інші.

Залежно від того, який напрям політики обмінного курсу було обрано стосовно конвертованості національної валюти розрізняють три основні види валют:

- вільноконвертовані;
- частково конвертовані;
- неконвертовані (замкнуті).

Вільноконвертована валюта – це грошова одиниця, котра вільно і без обмежень обмінюється на іноземні валюти та міжнародні платіжні засоби у будь-якій формі та у всіх видах операцій.

Умовами запровадження вільної конвертованості валюти є:

- 1) стійкість національної економіки та значний потенціал її росту;
- 2) активне залучення даної країни у світову торгівлю;
- 3) високий рівень довіри до даної національної валюти;
- 4) можливості центрального банку даної країни проводити активні інтервенції щодо підтримання обмінного курсу.

Частково конвертована валюта – національна валюта, можливості обміну якої на іноземні валюти обмежені або для окремих власників, або для певних видів валютних операцій. Залежно від кола осіб і операцій, пов'язаних з використанням валюти, розрізняють зовнішню і внутрішню конвертованість.

Зовнішня конвертованість передбачає право іноземних юридичних і фізичних осіб обмінювати національну валюту при здійсненні зовнішньоторгових операцій.

Внутрішня конвертованість полягає у можливості юридичних і фізичних осіб даної країни проводити купівлю іноземної валюти за національну та здійснювати платежі за кордон без обмежень.

Конвертованою (повністю або частково) вважається валюта тієї країни, яка офіційно приєдналася до статті 8 Статуту МВФ, тобто бере на себе зобов'язання вільно використовувати національну валюту при розрахунках за поточними операціями платіжного балансу, а також не запроваджувати у себе практику множинності валютних курсів та не брати участі у дискримінаційних валютних угодах.

Неконвертована (замкнута) валюта – це валюта даної країни, що не обмінюється на іноземні валюти і використовується лише в якості національної грошової одиниці. Неконвертованими є ті валюти, на які накладено обмеження щодо ввозу-вивозу та купівлі-продажу. Причинами такого режиму валютної політики можуть бути:

- відсутність в країні достатніх валютних резервів;
- нерівновага платіжного балансу;
- значний тягар зовнішніх боргів.

6. Теорії регулювання обмінного курсу.

Основними теоріями регулювання обмінного курсу є наступні:

Кількісна теорія грошей, яка визначає залежність вартості грошей та рівня товарних цін від кількості грошей в обігу. При цьому валютний курс розглядається як рівноважний стан національних економік різних країн, що відображається через рівність середньозваженої цінової оцінки усієї товарної маси країн, валюти яких порівнюються. Зміна рівня цін в одній із країн веде до зміни обмінного курсу.

Теорія паритету купівельної спроможності, що полягає у визначенні валютного курсу на основі відносної вартості валют різних країн, що залежить від рівня цін у цих країнах. Згідно цієї теорії ціна товару в одній країні має відповідати ціні такого ж товару за кордоном, перерахованій за валютним курсом:

$$P_A = P_B \times ER, \text{ де}$$

$P_{A(B)}$ – ціна на товар в країні А (В);

ER – обмінний курс між валютами країн А і В.

$$ER = \frac{P_A}{P_B}$$

Кейнсіанська теорія регульованого курсу вказує на необхідність активного державного впливу на валютний курс з метою забезпечення рівноваги платіжного балансу і досягнення належного рівня зайнятості. В основі цієї теорії лежить ідея еластичних паритетів, котрі змінюються під впливом грошово-кредитної політики центрального банку, передусім політики “дешевих” грошей, задля стимулювання активного розвитку експортних операцій.

Тема 4. ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА І ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС КРАЇНИ

1. *Поняття і необхідність складання платіжного балансу.*
2. *Структура платіжного балансу.*
3. *Принципи формування платіжного балансу.*
4. *Сальдо платіжного балансу як мета валютної політики.*
5. *Фактори, що впливають на платіжний баланс країни.*
6. *Вплив валютної політики на стан платіжного балансу.*
7. *Валютно-курсова політика і рівновага платіжного балансу.*

1. Поняття і необхідність складання платіжного балансу.

Платіжний баланс – це співвідношення усіх фактичних платежів, здійснюваних даною країною іншим країнам та всіх надходжень, отриманих нею із-за кордону за певний період часу.

Платіжний баланс містить інформацію про всі операції, які пов'язані із переходом прав власності від нерезидентів до резидентів на товари, послуги, інші матеріальні цінності, що супроводжується переміщенням грошей, фінансових та інших активів з однієї країни в іншу.

Необхідність складання платіжного балансу визначається наступними потребами:

1) визначення рівня участі країни у міжнародному розподілі праці та її частки у світовій економіці;

2) розробка адекватних заходів валютної політики через регулювання обмінного курсу та золотовалютних резервів з метою оптимізації зовнішньоекономічної діяльності;

3) забезпечення своєчасності розрахунків учасників зовнішньоекономічних операцій за своїми зобов'язаннями;

4) забезпечення стабільної світової фінансової системи через своєчасне реагування на інформацію з платіжного балансу.

2. Структура платіжного балансу.

Структура платіжного балансу являє собою систематизований перелік статей, що відображають усі фінансові трансакції країни і її населення з іншими країнами світу.

Основні компоненти платіжного балансу групуються за трьома основними рахунками:

I) Рахунок поточних операцій;

II) Рахунок операцій з капіталом;

III) Фінансовий рахунок.

I. Рахунок поточних операцій (Current account) відображає сукупність платежів, пов'язаних з експортно-імпортними операціями, оплатою послуг, виплатами доходів, а також односторонніми переказами коштів.

Рахунок поточних операцій складається із наступних груп статей:

1) Баланс товарів і послуг (Goods and services) є частиною платіжного балансу, що показує співвідношення між виплатами за імпортом товарів і послуг та надходженням платежів від експорту товарів і послуг.

а) Баланс товарів (Goods) показує співвідношення між виплаченими і отриманими платежами за імпортом і експортом товарів.

б) Баланс послуг (Services) являє собою співвідношення між платежами і надходженнями коштів за послуги, що надаються у взаєминах між резидентами і нерезидентами.

2) Баланс первинних доходів (Primary income) відображає співвідношення між надходженнями і виплатами, що здійснюються внаслідок надання того чи іншого фактору виробництва – праці, землі, капіталу (фінансових активів).

а) Оплата праці (Compensation of employees) – це стаття, що включає заробітну плату й інші доходи, отримані резидентами за роботу, виконану за кордоном для нерезидентів.

б) Доходи від інвестицій (Interest + Distributed income of corporations + Reinvested earnings) – це стаття, що відображає співвідношення між

виплаченими і отриманими дивідендами, процентами та іншими формами доходу, одержаного від інвестованого за рубежем капіталу.

в) Інші первинні доходи (Rent) – це стаття, яка показує співвідношення між платежами і надходженнями коштів унаслідок оплати ренти.

3) Баланс вторинних доходів (Secondary income) відображає рух поточних трансфертів між резидентами та нерезидентами, тобто операції, під час яких відбувається передавання матеріальних та фінансових цінностей, яке не передбачає зустрічного руху вартісного еквівалента.

II. Рахунок операцій з капіталом (Capital account) охоплює всі операції, що включають одержання або оплату капітальних трансфертів та нефінансових активів.

1. Капітальні трансферти (Capital transfers) включають неоплатний перехід прав власності на майно і основні фонди, а також прощення боргу.

2. Нефінансові активи (Nonproduced nonfinancial assets) охоплюють придбання або продаж активів, які не є результатом виробництва, а також активів нематеріального характеру.

III. Фінансовий рахунок (Financial account) відображає операції з фінансовими активами і зобов'язаннями даної країни стосовно усіх інших країн.

1. Прямі інвестиції (Direct investment) являють собою операції щодо вкладення коштів в акціонерний капітал підприємства, розташованого за межами країни інвестора, з метою придбання контрольного пакету акцій і вирішального голосу в управлінні підприємством.

2. Портфельні інвестиції (Portfolio investment) охоплюють операції, які передбачають вкладення коштів у цінні папери у формі акцій чи облігацій і які не належать до прямих інвестицій.

3. Похідні фінансові інструменти (Financial derivatives (other than reserves)) включають цінні папери, випуск яких пов'язаний із правом на придбання чи продаж інших цінних паперів, фінансових або товарних ресурсів.

4. Інші інвестиції (Other investment) включають усі операції фінансового рахунку, що не належать до прямих або портфельних інвестицій, а також резервних активів.

5. Резервні активи (Reserve assets) – це зовнішні активи країни, що перебувають під контролем органів грошово-кредитного регулювання та в будь-який час можуть бути використані для прямого фінансування дефіциту платіжного балансу або для здійснення інтервенцій на валютному ринку з метою підтримки курсу національної валюти.

Для коригування даних платіжного балансу використовується стаття «Чисті помилки і упуцнення».

Чисті помилки та упуцнення (Net errors and omissions) є окремою статтею платіжного балансу, у яку заносяться дані статистичних похибок і неврахованих операцій.

3. Принципи формування платіжного балансу.

Платіжний баланс кожної країни має у своїй основі принцип подвійного запису, який означає, що кожна операція повинна відобразитись двічі: за кредитом з позитивним знаком, за дебетом – з негативним.

Для забезпечення цього завдання складання платіжного балансу має ґрунтуватись на таких *принципах*:

1) еквівалентний обмін цінностями, тобто рух товарів і послуг або цінних паперів повинен забезпечуватись відповідним рухом валютних платежів;

2) повне відображення усіх видів зовнішньоекономічних операцій, що означає відображення руху навіть тих цінностей, що переміщуються на нееквівалентній або безкоштовній основі, для чого використовується стаття поточних трансфертів;

3) кінцевий баланс має перебувати у стані рівноваги у зв'язку з тим, що кожна угода показується в балансі двічі, але з різними знаками, його кінцеве сальдо повинно дорівнювати нулю;

4) використання статті “помилки і пропуски” для забезпечення нульового сальдо платіжного балансу;

5) усі операції у платіжному балансі за кредитом показують надходження валюти, а за дебетом – виплати валютних коштів.

4. Сальдо платіжного балансу як мета валютної політики.

Сальдо платіжного балансу являє собою балансовий підсумок визначеного набору зовнішньоекономічних операцій, здійснюваних за певний період часу.

Залежно від результатів зовнішньоекономічної діяльності країни платіжний баланс може мати активне або пасивне сальдо.

Якщо валютні надходження в країну перевищують виплати, то платіжний баланс має **активне сальдо**.

Якщо валютні платежі резидентів перевищують валютні надходження, то платіжний баланс містить **пасивне сальдо**, тобто має місце **дефіцит**.

Для визначення загального сальдо платіжного балансу необхідно окремо визначити сальдо за трьома його основними рахунками.

1. Сальдо рахунку поточних операцій (Current account balance) визначається як співвідношення між надходженнями і виплатами коштів за експортно-імпортними операціями, а також первинними і вторинними доходами.

Сальдо рахунку поточних операцій визначається за допомогою наступної формули:

$$CAB = X - M + BPI + BSI$$

де **CAB (Current account balance)** – сальдо рахунку поточних операцій (“+” активне; “—” дефіцит);

X (eXport) – експорт товарів і послуг (“+”);

M (iMport) – імпорт товарів і послуг (“—”);

BPI (balance of primary income) – сальдо первинного доходу (надходження мінус виплати);

BSI (balance of secondary income) – сальдо вторинного доходу (надходження мінус виплати);

Якщо валютні надходження від експорту товарів, надання послуг, отримання первинних і вторинних доходів перевищують відповідні платежі за імпорт товарів і послуг та виплати доходів нерезидентам, то рахунок поточних операцій має активне сальдо (“+”). У протилежному випадку він зводиться з дефіцитом (“—”), тобто валютні платежі за імпортом перевищують надходження від експорту.

2. Сальдо рахунку операцій з капіталом (Capital account balance) визначається як співвідношення між надходженнями в країну і передачею нерезидентам капітальних трансфертів і нефінансових активів.

Сальдо рахунку операцій з капіталом визначається за наступною формулою:

$$KAB = KT + NA$$

де **KAB (Capital account balance)** – сальдо рахунку операцій з капіталом (“+” активне; “—” дефіцит);

KT (Capital transfers) – капітальні трансферти (“+” при отриманні; “—” відповідно при їх передачі нерезидентам)

NA (Nonfinancial assets) – нефінансові активи (“+” при отриманні; “—” при передачі нерезидентам).

Якщо надходження в країну капітальних трансфертів і нефінансових активів перевищують відповідні обсяги передачі цих цінностей нерезидентам, то рахунок операцій з капіталом має активне сальдо (“+”). У протилежному випадку він зводиться із дефіцитом (“—”).

3. Сальдо фінансового рахунку (Financial account balance) відображає співвідношення між надходженнями і платежами, пов’язаними із змінами зовнішніх активів і зобов’язань країни, що виникають внаслідок здійснення прямих, портфельних та інших інвестицій.

Сальдо фінансового рахунку визначається за формулою:

$$FAB = DI + PI + FD + OI + RT$$

де **FAB (Financial account balance)** – сальдо фінансового рахунку (“+” активне; “—” дефіцит);

DI (Direct investment) – прямі інвестиції (активи мінус пасиви);

PI (Portfolio investment) – портфельні інвестиції (активи мінус пасиви);

FD (Financial derivatives) – фінансові деривативи (активи мінус пасиви);

OI (Other investment) – інші інвестиції (активи мінус пасиви);
RT (Reserve asset transactions) – операції із резервними активами.

Знак «плюс» або «мінус» за кожною складовою фінансового рахунку при визначенні його сальдо залежить від того, як змінювались відповідні активи і зобов'язання. Тобто зміна зі знаком “плюс” зазначає збільшення активів чи зобов'язань, а зміна зі знаком “мінус” – зменшення активів чи зобов'язань. Тому для розрахунку сальдо фінансового рахунку за кожною його складовою треба від активів відняти пасиви, а отримані результати віднімання з відповідним знаком («+» чи «-») сумувати і визначити у такий спосіб загальне сальдо фінансового рахунку.

Сальдо фінансового рахунку зі знаком “плюс”, означає, що чисте збільшення активів перевищує чисте збільшення зобов'язань (тобто зростають вимоги до інших країн). Від'ємне сальдо показує перевищення обсягів чистого збільшення зобов'язань над чистим збільшенням активів (тобто зростають зобов'язання перед іншими країнами). Таким чином, знак «+» показує чисте кредитування, а знак «-» чисте запозичення.

У разі перевищення припливу капіталу в країну над його відпливом фінансовий рахунок буде мати сальдо зі знаком “мінус”, що і демонструє перевищення обсягів чистого збільшення зобов'язань над чистим збільшенням активів (тобто показує чисті запозичення).

У разі перевищення відпливу капіталів з країни над їх припливом фінансовий рахунок матиме сальдо зі знаком “плюс”, що означає, що економіка надає кошти іншому світу, тобто чисте збільшення активів перевищує чисте збільшення зобов'язань або країна здійснює погашення наявних зобов'язань.

Принцип подвійного запису, що використовується при побудові платіжного балансу, означає, що сума всіх міжнародних операцій – поточних, операцій з капіталом і фінансових – в теорії дорівнює нулю. Відповідно, сальдо фінансового рахунку показує, як фінансується сума сальдо рахунку поточних операцій і сальдо рахунку операцій з капіталом.

Це означає, що сума сальдо поточного рахунку та рахунку операцій з капіталом має дорівнювати сальдо фінансового рахунку (з урахуванням помилок і упущень).

Дана тотожність виражається наступним рівнянням:

$$CAB + KAB = FAB - E\&O$$

де **CAB (Current account balance)** – сальдо рахунку поточних операцій;

KAB (Capital account balance) – сальдо рахунку операцій з капіталом;

FAB (Financial account balance) – сальдо фінансового рахунку;

E&O (Net errors and omissions) – чисті помилки і упущення;

Таким чином, дефіцит рахунку поточних операцій і рахунку операцій з капіталом має покриватися відповідним за обсягом сальдо фінансового рахунку, тобто чистим притоком капіталу. І навпаки, активне сальдо рахунку поточних операцій може супроводжуватися чистим відтоком капіталу за фінансовим рахунком.

Загальна сума усіх величин сальдо рахунків платіжного балансу (з відповідними знаками) має дорівнювати нулю:

$$(CAB + KAB) - (FAB - E\&O) = 0$$

Для визначення сальдо зведеного платіжного балансу (дефіциту чи профіциту) необхідно відокремити групу статей, що відображають рух резервних активів та пов'язаних із ними статей (кредитів МВФ, виключного фінансування тощо).

Зміна резервів і відображає кінцевий результат, тобто сальдо зведеного платіжного балансу:

$$BP = CAB + KAB - FAB + E\&O = RT$$

де **BP (Balance of Payments)** – сальдо зведеного платіжного балансу;

CAB (Current account balance) – сальдо рахунку поточних операцій;

KAB (Capital account balance) – сальдо рахунку операцій з капіталом;

FAB (Financial account balance) – сальдо фінансового рахунку без резервних активів;

E&O (Net errors and omissions) – чисті помилки і упуцнення;

RT (Reserve asset transactions) – операції із резервними активами.

У тому разі, якщо дефіцит рахунку поточних операцій не покривається припливом капіталів за фінансовим рахунком, то різниця має покриватися зменшенням резервних активів. Величина такої зміни відображає загальну величину сальдо платіжного балансу, тобто у даному випадку його дефіцит (знак «мінус»).

У разі активного сальдо за поточним рахунком і недостатнього відпливу капіталів за кордон, різниця становить позитивне сальдо зведеного платіжного балансу (знак «плюс»), що відображається у вигляді зростання відповідних резервних активів.

Залежно від того, за якими статтями розраховується сальдо платіжного балансу, методи погашення його дефіциту поділяються на тимчасові і остаточні.

Тимчасові методи фінансування сальдо платіжного балансу передбачають залучення валютних коштів на певний строк з метою покриття дефіциту за рахунком поточних операцій.

Тимчасовими методами є залучення коштів за балансуючими статтями:

- 1) розміщення на світовому ринку капіталів облігаційних позик;
- 2) відстрочення платежів за вже отримані цінності;

- 3) залучення кредитів від іноземних банків і банківських консорціумів;
- 4) отримання кредитів від міжнародних валютно-кредитних і фінансових організацій;
- 5) взаємне короткострокове кредитування центральних банків за угодами "своп".

Остаточні методи фінансування сальдо платіжного балансу передбачають погашення дефіциту по балансу в цілому – як за рахунок поточних операцій, так і за рахунок капіталів. До остаточних методів балансування дефіциту належать: використання офіційних валютних резервів центральних банків; отримання іноземної допомоги у вигляді різного роду субсидій і дарів.

5. Фактори, що впливають на платіжний баланс країни.

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.

До *зовнішніх* факторів належать:

- 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.

6. Вплив валютної політики на стан платіжного балансу.

Валютна політика з регулювання платіжного балансу являє собою комплекс економічних та адміністративних заходів державного впливу на зовнішньоекономічну діяльність, спрямованих на формування статей платіжного балансу та регулювання його сальдо.

До складу *економічних* засобів впливу на стан платіжного балансу відносяться наступні основні інструменти валютної політики:

1) девальвація, що є засобом стимулювання експорту за умов наявності належного виробничого потенціалу та сприятливої кон'юнктури на зовнішніх ринках;

2) ревальвація, що використовується для обмеження активного сальдо платіжного балансу через здешевлення імпорту і подорожчання експорту;

3) дисконтна політика, що передбачає вплив центрального банку через зміну ринкової норми процента на міжнародний рух капіталів з метою впливу на сальдо балансу операцій з капіталом і фінансовими інструментами;

4) дефляційна політика, що передбачає вплив на сальдо платіжного балансу через стимулювання експорту шляхом обмеження грошової маси і внутрішнього попиту, а відтак – переорієнтації національних виробників на зовнішні ринки.

Адміністративні інструменти передбачають можливість запровадження ряду валютних обмежень з метою зниження дефіциту платіжного балансу. У їх числі можуть бути вжиті наступні заходи:

- 1) концентрація валютних операцій в уповноважених банках;
- 2) обмеження норм вивезення іноземної валюти резидентами і нерезидентами;
- 3) обов'язковий продаж валютної виручки експортерами;
- 4) обмеження на купівлю-продаж валюти на внутрішньому валютному ринку.

7. Валютно-курсова політика і рівновага платіжного балансу.

Валютно-курсова політика впливає на платіжний баланс країни в залежності від того, який режим курсоутворення діє в даній країні. Якщо режим курсоутворення передбачає вільне плавання обмінного курсу, то рівновага платіжного балансу забезпечується автоматично.

Так, при дефіциті балансу через переважання імпорту над експортом буде зростати попит на іноземну валюту. В результаті національна валюта буде дешевшати відносно іноземної, тобто матиме місце девальвація. У результаті цього імпорт буде дорожчати, а експорт – дешевшати, що приведе баланс у стан рівноваги. Якщо має місце активне сальдо, то обмінний курс змінюється в протилежному напрямку (ревальвація), що знову приводить баланс у стан рівноваги.

Якщо режим валютного курсу фіксований, то забезпечення рівноваги платіжного балансу досягається через втручання центрального банку. При дефіциті платіжного балансу центральний банк, щоб не допустити зниження курсу національної валюти, скорочує офіційні валютні резерви, збільшуючи пропозицію іноземної валюти на внутрішньому ринку. При наявності активного сальдо платіжного балансу центральний банк, щоб не допустити підвищення курсу національної валюти, збільшує золотовалютні резерви, зменшуючи тим самим пропозицію валюти на внутрішньому ринку.

Результат операцій з офіційними валютними резервами разом із сальдо рахунку поточних операцій і рахунку операцій з капіталом і фінансовими інструментами має становити нуль.

Тема 5. ФОРМУВАННЯ ЗОЛОВОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ ЯК ЕЛЕМЕНТ ВАЛЮТНОЇ ПОЛІТИКИ

1. *Поняття та необхідність формування офіційних золотовалютних резервів.*
2. *Структура офіційних золотовалютних резервів.*
3. *Управління золотовалютними резервами центральним банком.*

1. Поняття та необхідність формування офіційних золотовалютних резервів.

Можливості застосування центральними банком основних інструментів валютної політики визначається наявністю в нього офіційних золотовалютних резервів.

Офіційні золотовалютні резерви – це валютні активи, що належать державі і включають золото та міжнародні платіжні засоби, котрі можуть бути використані для міжнародних розрахунків та погашення зовнішніх боргів.

Необхідність формування офіційних золотовалютних резервів країни визначається наступними основними причинами:

- забезпечення міжнародних торгово-економічних та фінансово-кредитних відносин, що здійснюються на рівні держав, належною кількістю платіжних засобів;
- покриття дефіциту платіжного балансу у разі невідповідності сальдо поточного рахунку та рахунку операцій з капіталом і фінансовими інструментами;
- проведення центральним банком девізної політики через здійснення валютних інтервенцій на внутрішньому валютному ринку.

2. Структура офіційних золотовалютних резервів.

Структура офіційних золотовалютних резервів, які формуються центральним банком включає в себе, як правило, чотири основні компоненти:

- 1) іноземна валюта;
- 2) резервна позиція в МВФ;
- 3) SDR (спеціальні права запозичення);
- 4) золотий запас.

Запаси *іноземної валюти*, тобто грошових знаків інших країн, що належать даній країні, перебувають, як правило, у безготівковій формі і зберігаються на кореспондентських рахунках і короткострокових депозитах у зарубіжних банках, а також у формі різного роду цінних паперів, виражених в іноземній валюті, що обертаються на

міжнародному фінансовому ринку. Певна частка запасів іноземної валюти може зберігатись у вигляді готівки в касах центробанку.

Резервна позиція в МВФ – це особлива форма активів, що означає право країни-члена автоматично отримувати від фонду кошти в іноземній валюті у межах 25% своєї квоти на першу вимогу без будь-яких застережень.

SDR (спеціальні права запозичення) – це частина резервів, що являє собою запаси коштів у вигляді емітованих Міжнародним валютним фондом платіжних засобів, котрі розподіляються між країнами-членами пропорційно до їхніх квот. Призначенням коштів у вигляді SDR є регулювання сальдо платіжних балансів, поповнення офіційних резервів, вимірювання вартості національних валют та розрахунки з МВФ. SDR є по суті колективною грошовою одиницею МВФ, а тому використовувати її можуть лише центральні банки та уряди країн-членів фонду.

Золотий запас є централізованим резервом золота у вигляді злитків та золотих монет, що перебуває у розпорядженні центрального банку країни. Незважаючи на офіційну демонетизацію золота згідно Ямайської валютної угоди 1976 р., золото залишається компонентом золотовалютних резервів, оскільки може виконувати роль застави при одержанні кредитів в іноземній валюті, а також роль страхового фонду, що дозволяє поповнити запаси вільноконвертованої валюти шляхом продажу золота на спеціалізованих ринках.

3. Управління золотовалютними резервами центральним банком.

Основними завданнями процесу управління офіційними золотовалютними резервами є наступні:

1. Вплив на обмінний курс національної валюти через девізну політику та забезпечення рівноваги платіжного балансу;

2. Вплив на динаміку обсягів грошової маси всередині країни з метою досягнення цінової стабільності як стратегічної цілі валютної політики.

Ефективне управління золотовалютними резервами ґрунтується на використанні центральним банком двох груп показників:

1) *кількісні показники*, що визначають відповідність обсягу резервів наявній у них потребі. Дана потреба визначається такими факторами як:

- масштаби зовнішньоекономічних операцій;
- сальдо платіжного балансу;
- величина зовнішнього боргу країни;
- динаміка руху капіталів і кредитів.

2) *якісні показники*, що визначають склад і структуру резервів. Факторами впливу на ці показники є:

- динаміка обмінних курсів резервних валют на світових валютних ринках;
- показники економічного розвитку країн-емітентів резервних валют;
- величина зовнішнього боргу країн-емітентів резервних валют;

- кон'юнктура на світових ринках золота.

Одним із головних показників, що визначають рівень достатності золотовалютних резервів є співвідношення їхньої величини із середнім показником обсягів імпорту. Мінімально прийнятною у світовій практиці вважається величина офіційних золотовалютних резервів країни, котра відповідає вартості імпорту товарів і послуг у цю країну за три місяці.

Управління офіційними золотовалютними резервами передбачає необхідність забезпечення їхньої диверсифікації за видами валют. Завданнями цієї диверсифікації є:

- мінімізація валютних ризиків;
- забезпечення відповідності резервів структурі зовнішньоторгового обороту.

Тема 6. ПОЛІТИКА ВАЛЮТНИХ ОБМЕЖЕНЬ

1. *Необхідність, суть, цілі та елементи політики валютних обмежень.*
2. *Основні принципи і функції політики валютних обмежень.*
3. *Форми реалізації політики валютних обмежень.*

Валютні обмеження передбачають сукупність регулятивних важелів держави, спрямованих на обмеження чи регламентацію порядку здійснення валютних операцій на території даної країни у відповідності із чинним законодавством. Політика валютних обмежень є одним із основних елементів валютної політики держави в цілому.

Необхідність валютних обмежень в умовах перехідного періоду є більшою, аніж в умовах розвинутих ринкових відносин, позаяк ще відсутній належний розвиток відповідних ринкових механізмів, спрямованих на регулювання сфери валютних відносин в країні.

До числа основних напрямів політики валютних обмежень належать: ліцензування валютних операцій комерційних банків; організація кредитних операцій, що здійснюються комерційними банками в іноземній валюті; порядок відкриття банками рахунків в іноземній валюті та особливості режиму їхнього використання; регламентація міжбанківського валютного ринку; регламентація використання готівкової іноземної валюти.

Ліцензування валютних операцій комерційних банків передбачає визначення умов і порядку видачі ліцензій на здійснення операцій з іноземною валютою банківським установам в Україні.

Організація кредитних операцій, що здійснюються комерційними банками України в іноземній валюті передбачає визначення порядку кредитування в іноземній валюті на території України, а також умов одержання кредитів в іноземній валюті від іноземних кредиторів.

Порядок відкриття українськими банками рахунків в іноземній валюті та особливості режиму їхнього використання передбачає визначення

чітких правил ведення поточних і вкладних рахунків в іноземній валюті фізичних осіб, а також рахунків в іноземній валюті юридичних осіб.

Порядок проведення банківських розрахунків в іноземній валюті визначає умови відкриття та режим кореспондентських рахунків в іноземній валюті та в національній валюті України.

Регламентація міжбанківського валютного ринку в Україні передбачає визначення основних видів операцій на міжбанківському валютному ринку, порядок функціонування української міжбанківської валютної біржі.