

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра менеджменту і адміністрування

Ю. О. Крихіна, О. В. Семенцова

**МІЖНАРОДНІ КРЕДИТНО-РОЗРАХУНКОВІ ТА
ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ**

Конспект лекцій

Частина 1

Харків – 2019

Крихтіна Ю. О., Семенцова О. В. Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції : Конспект лекцій. – Харків : УкрДУЗТ, 2019. – Ч. 1. – 73 с.

Конспект лекцій розкриває сутність, головні теоретичні та практичні аспекти здійснення міжнародних кредитних, розрахункових і валютних операцій на рівні держави, галузі та підприємства. Призначення розробки полягає в тому, щоб сприяти формуванню у студентів свідомої причетності до поглиблення інтеграції України у світове співтовариство через уміння здійснювати кредитно-розрахункові та валютні операції. Конспект може бути використано також під час дипломного проектування.

Конспект лекцій рекомендовано для здобувачів вищої освіти за другим (магістерським) освітнім рівнем спеціальності 073 «Менеджмент» освітньої програми «Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності».

Іл. 2, табл. 1, бібліогр. : 18 назв.

Конспект лекцій розглянуто і рекомендовано до друку на засіданні кафедри менеджменту і адміністрування 11 березня 2019 р., протокол № 8.

Рецензент

проф. О. Г. Дейнека

Ю. О. Крихтіна, О. В. Семенцова

МІЖНАРОДНІ КРЕДИТНО-РОЗРАХУНКОВІ
ТА ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ

Конспект лекцій

Частина 1

Відповідальний за випуск Крихтіна Ю. О.

Редактори Ібрагімова Н. В., Третякова К. А.

Підписано до друку 27.03.19 р.

Формат паперу 60x84 1/16. Папір писальний.

Умовн.-друк. арк. 3,25. Тираж 50. Замовлення №

Видавець та виготовлювач Український державний університет
залізничного транспорту,
61050, Харків-50, майдан Фейербаха, 7.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 6100 від 21.03.2018 р.

ЗМІСТ

Вступ.....	4
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. Валютні, розрахункові та кредитні операції як основа розвитку міжнародних валютно-фінансових відносин.....	5
ТЕМА 1. Валютний курс у системі міжнародних кредитно-розрахункових і валютних операцій.....	5
ТЕМА 2. Конвертованість валют.....	17
ТЕМА 3. Платіжний баланс країни.....	22
ТЕМА 4. Еволюція розвитку валютних систем.....	33
ТЕМА 5. Валютні операції спот.....	45
ТЕМА 6. Форвардні валютні операції.....	53
ТЕМА 7. Валютна операція своп.....	61
ТЕМА 8. Операції: валютні опціони та валютні ф'ючерси. Валютні опціони.....	66
Список літератури.....	72

ВСТУП

Конспект лекцій з дисципліни «Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції» складено відповідно до підготовки освітньо-професійного рівня *магістра* спеціальності 073 «Менеджмент» освітньої програми «Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності».

Предметом вивчення навчальної дисципліни є сутність, головні теоретичні та практичні аспекти здійснення міжнародних кредитних, розрахункових і валютних операцій на рівні держави, галузі та підприємства.

Метою викладення навчальної дисципліни «Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції» є формування у студентів свідомої причетності до поглиблення інтеграції України у світове співтовариство через уміння здійснювати кредитно-розрахункові та валютні операції.

Завданнями навчальної дисципліни, які мають бути вирішені у процесі її викладення, є засвоєння студентами теоретичних знань і набуття практичних навичок виконання кредитно-розрахункових і валютних операцій, що здійснюються при обслуговуванні зовнішньоекономічної діяльності експортерів та імпортерів. Завданням менеджера зовнішньоекономічної діяльності є здійснення правильного вибору між існуючими формами валютних розрахунків з метою отримання коштів за найменшою ціною або отримання найвищого доходу від їхнього продажу за мінімізації валютного ризику.

Згідно з вимогами підготовки освітнього рівня *магістра* студенти повинні:

– **знати** теоретичні основи застосування кредитних методів підтримки зовнішньоекономічної діяльності підприємницьких структур; технології здійснення валютних операцій, різних форм міжнародних розрахунків; загальноприйняті міжнародні правила, що використовуються банками при обслуговуванні суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності;

– **вміти** здійснювати розрахунки по експортно-імпортних операціях; засвоювати етапи і принципи проведення валютних

операцій та операцій з банківськими металами; технології здійснення валютних операцій, різних форм міжнародних розрахунків; загальноприйняті міжнародні правила, що застосовуються банками при обслуговуванні суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності.

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. Валютні, розрахункові та кредитні операції як основа розвитку міжнародних валютно-фінансових відносин

ТЕМА 1. Валютний курс у системі міжнародних кредитно-розрахункових і валютних операцій

1.1 Суть і поняття валютного курсу

Валютний курс як економічна категорія являє собою ціну грошової одиниці однієї країни, виражену в грошових одиницях інших країн, колективних валютах чи міжнародних платіжних засобах. Ця економічна (вартісна) категорія притаманна товарному виробництву і виражає виробничі відносини між товаровиробниками і світовим ринком. Він є об'єктивним економічним показником, який відображує тенденції внутрішнього економічного розвитку певної країни, стан і перспективи зовнішньоекономічних відносин. Якщо основні характеристики кожної валюти формуються в межах національних господарств, то їхнє кількісне співвідношення відбувається в зовнішньоекономічній сфері.

Валютний курс – це співвідношення між грошовими одиницями двох країн, яке використовується для обміну валют, при здійсненні валютних та інших економічних операцій. Вартісною основою валютного курсу є купівельна спроможність валют, яка виражає середні національні рівні цін на товари, послуги, інвестиції.

Необхідність встановлення валютного курсу визначається тим, що національні гроші за межами внутрішнього ринку не можуть виступати законним купівельним і платіжним засобом.

У процесі реалізації міжнародних економічних відносин має місце порівняння двох видів цін – внутрішніх і світових. Якщо внутрішні ціни формуються на основі різних національних вартостей, то світові – на базі інтернаціональної вартості. Товари окремих країн, які вступають у зовнішньоекономічний обіг, продаються за світовими цінами. У процесі міжнародного обміну співвідношення цін – це співвідношення національних грошових одиниць, їхньої купівельної спроможності.

Купівельна спроможність (сила валюти) – це сума товарів і послуг, які можна придбати за певну грошову одиницю, визначена порівняно з базовим періодом.

До середини 70-х років ХХ століття ці зіставлення здійснювались шляхом порівняння вартостей на основі офіційних курсів. Загальним еквівалентом був долар США. Нині перерахунок національних валютних показників у долари та інші валюти здійснюється на основі паритетів купівельної спроможності валют (ПКС). Вони визначаються порівняно стабільним набором споживчих благ і їхньою питомою вагою у купівельному кошику. Даний набір оцінюється спочатку в національних валютах відповідно до внутрішніх цін, потім ці вартості зіставляються і вираховується, наприклад, доларова ціна фунта стерлінгів, євро, швейцарського франка, російського рубля тощо. Таким чином формується «натуральний» або «природний» курс валюти.

1.2 Фактори впливу на валютний курс

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

Кон'юктурні фактори впливають на динаміку обмінного курсу виходячи з короткочасних змін ділової активності, не пов'язаних із зрушеннями в реальному секторі господарства. Дія кон'юктурних факторів зумовлена переважно політичними обставинами. До них, зокрема, належать:

- зміна представницької влади;

- політичні рішення, що позначаються на грошовій системі;
- участь у воєнних діях;
- нестабільність законодавчої бази.

Поширення інформації, що викликає надмірний ажіотаж на валютному ринку. Структурні фактори відображують стан реального сектора економіки країни та участь країни у світовому господарстві, що позначається на рівні обмінного курсу національної валюти. До 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 залежно від динаміки внутрішніх цін. Чим вище інфляція, тим нижче купівельна спроможність національних грошей, а відтак нижчий обмінний курс.

3 Рівень відсоткових ставок – це фактор, що визначає спрямованість міжнародного руху капіталів і кредитів, приплив 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, який 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 протидію ринкових сил.

1.3 Методика визначення валютних курсів

Існує декілька методів визначення валютних курсів.

Історично традиційним вважається метод визначення валютних курсів на основі зіставлення ринкових цін на золото. Визначається ринкова ціна, наприклад, однієї унції золота в певній валюті, паралельно визначаються ринкові ціни унції золота в інших валютах. На основі зіставлення визначається валютний курс грошової одиниці даної країни, що береться за умовну одиницю.

Найбільш поширеним і простим методом визначення валютних курсів є метод зіставлення рівня цін стандартного набору товарів і послуг (так званого споживчого кошика (близько 300 одиниць)). При цьому методі, як і при попередньому, спочатку визначають ціну споживчого кошика в різних національних валютних одиницях, а потім ці ціни зіставляють з цінами, вираженими у валюті, курс якої необхідно визначити (береться за умовну одиницю).

Разом із ціновим методом існує метод визначення валютного курсу на основі співвідношення ефективних виробничих витрат у країнах, що зіставляються: заробітна плата, норма позичкового відсотка, рента і показник продуктивності праці.

Техніка визначення валютного курсу грошової одиниці певної країни така сама, як і при попередніх методах, однак цей метод враховує деякі довгострокові та середньострокові фактори, які впливають на валютний курс. Тобто метод зіставлення ефективних виробничих витрат характеризується відносною стабільністю, оскільки у свою чергу базується на досить стабільних виробничих показниках, відображує глибинні й найважливіші економічні процеси в країнах, що зіставляються.

Виходячи з викладеного можна зробити висновок, що валютний курс виконує ряд важливих економічних функцій. Він є засобом:

- інтернаціоналізації грошових відносин;
- зіставлення національних цінових структур і результатів виробництва;
- зіставлення національної та інтернаціональної вартості;
- перерозподілу національного продукту між країнами.

1.4 Фіксований і плаваючий валютні курси

Сучасний етап розвитку грошово-валютних відносин характеризується множинністю валютних курсів. Відбувається постійний пошук найефективніших засобів стабілізації та регулювання валютних курсів. Так, системі золотого стандарту найбільше відповідали фіксовані валютні курси, паперово-кредитному грошовому обігу притаманні плаваючі. Існують і так звані змішані валютні курси.

Фіксовані валютні курси передбачають наявність твердих зареєстрованих паритетів, які лежать в основі валютних курсів і підтримуються державними валютними органами.

Основними формами режиму фіксованого курсу є:

- фіксація курсу до однієї з провідних резервних валют. При цьому курс національної валюти автоматично змінюється в тих самих пропорціях, що й курс базової валюти відносно всіх інших валют;

- фіксація курсу стосовно SDR (спеціальних прав запозичення);

- фіксація курсу стосовно кошика валют, що передбачає прив'язку курсу національної валюти до визначеного набору іноземних валют, підібраних у певній пропорції;

- валютні курси, що базуються на системі змінного паритету, коли держава встановлює твердий валютний курс відносно базової валюти, але зв'язок між динамікою курсів не автоматичний, а визначається за спеціальною формулою, яка враховує різницю темпів зростання цін.

Фіксовані валютні курси використовуються за умови наявності в країні кризових явищ, при нестабільній економіці, коли використання подібного режиму валютного курсу забезпечує більш прогнозовану його динаміку. За цих умов менш вірогідною є дестабілізуюча спекуляція валютою за умови утримання курсу на постійному рівні відповідними офіційними державними структурами. Багато країн, які виходили з криз, на певних етапах економічного розвитку дотримувалися саме такого режиму курсу своєї валюти.

Другим різновидом валютних курсів, що застосовуються в сучасних грошово-валютних відносинах, є досить поширена

система плаваючих курсів, за якої практично відсутні фіксовані валютні паритети.

Плаваючі валютні курси, що змінюються під впливом попиту і пропозиції на ринку, можуть у свою чергу використовувати такі режими:

- *незалежне (вільне) плавання*: курс валюти формується на девізних ринках при помірних інтервенціях центральних банків. Такий різновид плаваючих курсів використовують деякі розвинуті країни та країни, що розвиваються: США, Японія, Велика Британія, Швейцарія, Норвегія, Канада, Аргентина, Австралія та інші. Режим незалежного плавання найбільш поширений у країнах з розвинутою ринковою економікою і високим рівнем доходів;

- *кероване (регульоване) плавання*: схоже з незалежним плаванням, проте втручання центральних банків є більш значним (валюти Ізраїлю, Туреччини, Росії, України, Китаю, Південної Кореї та інших). При режимі керованого плавання, що носить назву змішаного, держава вибирає валютний режим з урахуванням конкретної економічної ситуації, намагаючись подолати недоліки жорсткого фіксування чи вільного плавання. Змішаний валютний курс іншими словами можна охарактеризувати як контрольований плаваючий курс.

Однією з форм такого контролю є введення так званого **курсвого валютного коридору** – встановлення мінімального і максимального значення відхилення валютного курсу. Для здійснення цієї політики, за якої втручання держави призначене пом'якшувати різкі короточасні чи середньострокові коливання валютного курсу, необхідна наявність значних валютних резервів. Досвід країн, які використовують для курсів своїх валют режим регульованого плавання, показує, що його успішне використання потребує наявності потужної матеріальної і методичної бази для прогнозування валютного курсу, високого ступеня професіоналізму і відповідної підготовки. В іншому разі цей режим може призвести до колосальних матеріальних і фінансових втрат; колективного (спільного) плавання, яке полягає у вільному коливанні курсу валют групи країн відносно всіх інших валют при обмеженні такого коливання всередині групи. Сьогодні сфера лібералізації валютних відносин

інтенсивно розширюється. Збільшується кількість країн, які прийняли на себе зобов'язання за статтею VIII Статуту Міжнародного валютного фонду, що забороняє:

- вводити обмеження на проведення платежів і переказів за поточними операціями;

- використовувати множинність валютних курсів без згоди на це МВФ;

- брати участь у дискримінаційних валютних угодах.

Сьогодні переважна більшість країн – членів МВФ використовують ті чи інші режими плаваючих валютних курсів. Однак наслідками цього бувають різкі коливання валютних курсів, їхня нестабільність, що негативно впливає на розвиток системи міжнародних економічних відносин, адже для здійснення еквівалентного обміну у сфері світогосподарських зв'язків країнам необхідно користуватися у практиці взаємних розрахунків відносно стабільними валютними курсами, які б відображували реальне співвідношення валют виходячи з їхньої купівельної спроможності. Часті коливання валютних курсів через їхні непередбачувані різкі відхилення від купівельної спроможності нерідко призводять до необґрунтованого перерозподілу національного доходу між країнами і тягнуть за собою виграш одних країн і втрати інших. Саме тому спільні заходи з регулювання і стабілізації валютних курсів є надзвичайно важливими як із суто економічної, так і політичної точки зору.

1.5 Державне регулювання валютних відносин

З метою регулювання валютних відносин і валютних курсів кожна країна здійснює формування та реалізацію валютної політики.

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

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 та 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 в міждержавних переговорах і угодах у

рамках МВФ, Світового банку та регіональних міжнародних валютно-кредитних організацій.

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 та спеціальні.

Загальні інструменти передбачають реалізацію валютної політики шляхом впливу на валютні відносини через регулювання грошової маси та відсоткових ставок. Основними загальними інструментами валютної політики є дисконтна політика, політика обов'язкових резервів, політика відкритого ринку.

Дисконтна політика (політика облікової ставки) – це система заходів центрального банку щодо встановлення і періодичної зміни відсоткових ставок за позиками, які він надає комерційним банкам. Облікова ставка є основною базовою нормою відсотка, який 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. Напрямок 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 зростання 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 припливу або відтоку іноземних капіталів шляхом відповідного підвищення або зниження облікової ставки та ринкової норми відсотка. Це позначається на динаміці попиту на національну валюту, а тому опосередковано впливає на рівень її обмінного курсу;

- стимулювання виробництва й експорту продукції, що передбачає вплив політики облікової ставки на конкурентоспроможність підприємств реального сектора, які експортують власну продукцію, оскільки відсоток 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 відсотковому відношенні від величини залучених пасивів. При рестрикційній політиці норма резервування підвищується, що веде до обмеження грошової маси, а відтак зростання 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 в комерційних банків, що призводить до зростання їхньої ресурсної бази, а відтак веде до збільшення грошової маси і зниження курсу національної валюти.

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

Основними спеціальними інструментами є девізна політика; диверсифікація валютних резервів, управління режимом валютного курсу, девальвації і ревальвації, подвійний валютний ринок, валютні обмеження.

Девізна політика – це інструмент валютної політики, що полягає у впливі на валютний курс шляхом масової 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 інструмента центральним банком пов'язані з такими факторами:

- 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 в 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:

- кон'юнктури світових валютних ринків;
- темпів зростання економік провідних країн (передусім США, ЄС, Японії);
- 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:

- *фіксований валютний курс*, що визначається на базі однієї валюти або валютного кошика;

- *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 відносно іноземної.

Девальвація передбачає офіційне зниження курсу національної валюти. Основними результатами девальвації для економіки країни є такі:

- 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;

- девальвація є невигідною для імпортерів, оскільки їм доводиться витратити більше національної валюти, призначеної для придбання іноземної, з метою оплати імпортних контрактів;

- подорожчання імпортної продукції може стимулювати розвиток інфляційних процесів;

- девальвація є негативним фактором для залучення в країну іноземних капіталів і кредитів, оскільки іноземні інвестори будуть зазнавати втрат при репатріації прибутків, а іноземні кредитори – при поверненні сум іноземних позичок.

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

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

Механізм використання подвійного валютного ринку полягає у 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 приплив капіталів у 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:

- ліцензування валютних операцій;
- обов'язковий продаж валютної виручки;
- обмеження на купівлю-продаж іноземної валюти та її пересилання за кордон;
- контроль за рухом іноземних капіталів і кредитів тощо.

ТЕМА 2. Конвертованість валют

2.1 Сутність конвертованості валют

Найпоширенішим в економічній літературі визначенням **конвертованості валюти** є здатність валюти певної країни вільно обмінюватись на валюти інших країн і міжнародні платіжні засоби за діючим курсом.

При такому спрощеному підході до поняття конвертованості валюти майже повністю ігнорується її економічна сутність, і вся проблема практично зводиться до звичайної технічної акції обміну. Подібне трактування конвертованості валюти породжує у свою чергу зовнішню видимість її легкої реалізації.

Насправді ж досягнення і підтримка країною конвертованості своєї національної валюти – це досить складна економічна проблема, пов'язана з глибокими якісними змінами як у самій економіці країни, так і її економічних відносинах із зовнішнім світом. Саме тому введення режиму конвертованості національної валюти вимагає від країни серйозної підготовки і створення цілого комплексу економічних передумов.

Обов'язкові передумови конвертованості національної валюти:

- наявність у країні певних економічних і правових умов для прояву господарської самостійності власника грошей;
- наявність ринкового господарства, за якого всі учасники економічного обміну діють самостійно на свій страх і ризик;
- ринкове господарство даної країни має бути достатньо збалансованим, конкурентоспроможним і відкритим, з незначними торговельними валютно-фінансовими обмеженнями або взагалі без них.

Все це можливе при переході економіки країни до альтернативного вибору між внутрішнім і зовнішнім ринками, коли внутрішня економіка стає органічною частиною світової, а світова економіка – природним продовженням внутрішньої.

Конвертованість валюти, органічно пов'язуючи внутрішній ринок зі світовим, дає можливість оперативно реагувати на зміни міжнародної господарської кон'юнктури, що позитивно впливає на економічний розвиток країни. В економіці країни, на яку поширює свій вплив світовий ринок, відбуваються процеси пристосування і вирівнювання національних умов виробництва зі світовими за всіма параметрами – затратами, цінами, якістю, технічним рівнем продукції і т. ін. Тільки такий режим може

забезпечити повною мірою реалізацію відомого ринкового принципу: «Продавати на найдорожчих ринках і купувати на найдешевших», дає змогу найраціональніше використовувати кошти для інвестицій у світовому масштабі, а також одержувати вигоди від міжнародного поділу праці.

Отже, конвертованість, як економічну категорію, можна визначити як такий стан і характер економічної і валютно-фінансової системи, за якого для власників коштів у національній валюті забезпечується свобода здійснення тих чи інших операцій як у даній країні, так і за кордоном.

2.2 Ступінь конвертованості валюти

Залежно від ступеня конвертованості розрізняють валюти вільно конвертовані, частково конвертовані, неконвертовані.

Вільно конвертованими (ВКВ) є валюти країн, де немає жодних обмежень як на поточні комерційні операції, так і на операції, пов'язані з рухом капіталів, а також для всіх категорій вітчизняних (резидентів) та іноземних (нерезидентів) юридичних і фізичних осіб – власників цієї валюти. Валюти цих країн можуть обмінюватися на будь-яку іноземну валюту (долар США, євро, японська єна, канадський долар тощо).

Частково конвертовані (ЧКВ) – це валюти тих країн, які відмінили валютні обмеження не на всі валютні операції або тільки для нерезидентів. До них належать валюти більшості країн.

Неконвертованими (НКВ) є валюти тих країн, які повністю зберегли валютні обмеження на всі валютні операції як для резидентів, так і нерезидентів. Це, як правило, валюти залежних та економічно слабо розвинутих країн, що здебільшого прикріплені до валют колишніх метрополій.

Конвертованість валюти – це особливий характер взаємозв'язку національного та світового господарства, що здійснюється через грошово-валютні канали:

- надає виробникам і споживачам певної країни можливість вільного вибору найбільш вигідних ринків збуту і закупівлі продукції та послуг;

- стимулює вплив іноземної конкуренції на ефективність, гнучкість національних підприємств і їхню пристосованість до швидкозмінних світогосподарських умов;

- сприяє «підтягуванню» національного виробництва до міжнародних стандартів за цінами, фінансовими затратами і трудовими ресурсами.

Для безперешкодного здійснення повної конвертованості ринкова економіка має бути достатньо зрілою для активного протистояння іноземній конкуренції, повноправної участі в міжнародному поділі праці.

2.3 Види конвертованості валют

Залежно від місця перебування суб'єкта конвертованість може бути *зовнішньою і внутрішньою*.

При *зовнішній конвертованості* повна свобода обміну зароблених у певній країні грошей для закордонних розрахунків надається лише іноземним фізичним і юридичним особам (нерезидентам), тоді як громадяни та юридичні особи цієї країни (резиденти) такої свободи не мають. Світовий досвід показує, що перехід до конвертованості, як правило, розпочинається із зовнішньої конвертованості. Справа в тому, що саме зовнішня конвертованість стимулює активність іноземного капіталу, формує більш-менш стійкий міжнародний попит на валюту певної країни та зміцнює міжнародний престиж національної валюти.

За режиму *внутрішньої конвертованості* свободою обміну національних грошей на іноземні валюти користуються лише резиденти. Запровадження внутрішньої конвертованості вимагає від країни більших зусиль, зокрема нагромадження валютних резервів, зближення структури цін на внутрішньому і світовому ринках тощо. Тому після її запровадження створюються необхідні умови для переходу до часткової та повної конвертованості, від зовнішньої до внутрішньої, кожна з яких є особливою формою часткової конвертованості національної валюти.

Нині налічується близько 70 конвертованих валют, а резервних лише декілька: долар США, євро, японська єна,

англійський фунт стерлінгів та деякі інші. Водночас функцію світових грошей певною мірою виконує лише одна валюта – долар США.

Конвертованість валюти не може бути зведена лише до актів купівлі-продажу (обміну) валют, що інколи створює враження про можливість існування так званої планової конвертованості, як, наприклад, у колишньому СРСР.

Конвертованість рівнозначна свободі й багатосторонності зовнішньоекономічного обміну, при якому зовсім необов'язково, щоб певна валюта досить широко використовувалася за межами національних кордонів або в ній виражалася світова ціна. Для цього досить легальної можливості використовувати дану валюту в міжнародних платежах як резидентами, так і нерезидентами, а також відносної свободи придбання за неї іноземної валюти на зовнішніх і внутрішніх ринках та обміну на будь-яку іншу валюту за ринковим курсом.

Загалом для досягнення істинної конвертованості необхідно дотримуватись принаймні двох умов: по-перше, мати внутрішній ринок товарів, послуг, валюти і капіталів, до якого мали б вільний доступ нерезиденти; по-друге, створити всі необхідні умови для виникнення зацікавленості в іноземних покупців до придбання національної валюти за іноземну.

Рішення уряду про введення конвертованості замало. Необхідно, щоб ця валюта викликала довіру як у даній країні, так і за кордоном, що може бути забезпечено високою якістю і багатим асортиментом товарів, які стоять за валютою. Адже перехід більшості країн до конвертованості своїх валют був здійснений лише після їхнього виходу на світові ринки з якісними товарами широкого асортименту.

Отже, *конвертованість національної валюти* – необхідний елемент розвинутої і відкритої ринкової економіки. Хоча слід зауважити, що повної конвертованості в широкому економічному розумінні нема навіть у країнах, де відмінено всі валютні обмеження. Адже й у них залишається більш-менш інтенсивне регулювання зовнішньої торгівлі, порядку міжнародних розрахунків, внутрішнього економічного життя. Тому зрештою ступінь і характер конвертованості валюти пов'язані із системою державного регулювання економіки кожної країни.

Конвертованість національної валюти ставить країну в якісно нові умови вільної багатосторонньої торгівлі й міжнародної конкуренції. Економіка постійно відчуває на собі тиск світового ринку за рахунок коливання цін, валютних курсів, відсоткових ставок та інших елементів кон'юнктури під дією ринкових сил. Якщо до запровадження конвертованості товаровиробники працювали на внутрішній ринок під захистом торговельних і валютних обмежень, то тепер вони можуть стати перед фактом зростання припливу конкурентоспроможних товарів із-за кордону. У цьому випадку країні необхідно буде збільшувати обсяги виробництва, розширювати ринки збуту своєї продукції для покриття за рахунок доходів від експорту витрат з імпорту. Інакше режим конвертованості національної валюти може поставити під загрозу рівновагу платіжного балансу.

Тому для нормального функціонування механізму конвертованості національної валюти країна повинна мати достатні валютні резерви; більш-менш вільний доступ до надійних джерел позичкових коштів, за рахунок яких вона могла б витримувати фінансові напруження рівноваги свого платіжного балансу.

Так, основна група західноєвропейських країн змогла взяти на себе зобов'язання утримуватися від застосування торговельних і платіжних обмежень за поточними комерційними операціями згідно зі Статутом Міжнародного валютного фонду (стаття VII) лише в лютому 1961 року – це Велика Британія, Франція, Німеччина, Італія, Бельгія, Нідерланди, Швеція, Ірландія і Люксембург. Тобто лише через 15 років після закінчення Другої світової війни цим країнам вдалося відновити конвертованість своїх валют.

Інші держави підійшли до цього ще пізніше.

ТЕМА 3. Платіжний баланс країни

3.1 Економічний зміст платіжного балансу

Економічні, політичні, військові, культурні та інші відносини між країнами породжують різноманітні грошові

платежі та надходження. Зовнішньоекономічна діяльність кожної країни призводить до виникнення двох зустрічних потоків іноземної валюти: вхідного (наприклад, виручка від експорту продукції) і вихідного (наприклад, оплата імпорту). Інтегральним показником цих потоків можуть слугувати баланси міжнародних розрахунків, як співвідношення грошових вимог і зобов'язань, надходжень і платежів однієї країни щодо інших.

Існує кілька видів балансів міжнародних розрахунків: розрахунковий баланс, баланс міжнародної заборгованості, платіжний баланс.

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

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

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

Платіжний баланс є найбільш поширеним балансом міжнародних розрахунків, який показує співвідношення платежів за кордон і надходжень із-за кордону за певний період часу (рік, квартал, місяць). При побудові платіжного балансу враховується той факт, що всі зовнішньоекономічні операції можна поділити на кредитні (які приносять іноземну валюту) і дебетні (пов'язані з її витратами). Тому в балансі перші йдуть зі знаком «+», а другі – зі знаком «-». Експорт товарів і запозичення, одержані країною, –

це кредитні операції. Імпорт і кредитування інших країн – дебетні.

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

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

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

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

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

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

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

По-друге, платіжний баланс незамінний і в умовах фіксованих валютних курсів, оскільки допомагає визначити

розміри нагромадження даної валюти в руках іноземців і дає змогу вирішити питання про доцільність підтримування фіксованого курсу валюти, якщо їй загрожує криза.

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

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

3.2 Структура платіжного балансу

Відповідно до методики МВФ *структура платіжного балансу* включає до себе два основні розділи:

- баланс поточних операцій (рахунок поточних операцій);
- баланс операцій з капіталом і фінансовими інструментами.

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

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

Економічний зміст профіциту або дефіциту торговельного балансу конкретної країни залежить від її становища у світовому господарстві, характеру її зв'язків з партнерами і загальної

економічної політики. Країнам, які відстають від лідерів за рівнем економічного розвитку, активний торговельний баланс необхідний як джерело валютних коштів для оплати міжнародних зобов'язань за іншими статтями платіжного балансу. Пасивний торговельний баланс вважається небажаним і зазвичай оцінюється як ознака слабкості світогосподарських позицій країни. Це характерно для країн, що розвиваються, де відчувається нестача валютних надходжень.

2 Баланс послуг – це співвідношення між платежами і надходженнями коштів за послуги, що надаються у взаємовідносинах між резидентами і нерезидентами.

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

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

Стаття «доходи» відображує рух коштів у порядку оплати праці, а також доходів від володіння іноземними фінансовими активами.

За прийнятими у світовій статистиці правилами до даної статті входять виплати доходів з інвестицій за кордоном і відсотків з міжнародних кредитів, хоча за економічним змістом вони, безумовно, ближчі до руху капіталів.

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

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

- державні операції – субсидії іншим країнам за лінією економічної допомоги;
- державні пенсії, внески в міжнародні організації;
- приватні перекази – перекази іноземних працівників, спеціалістів, родичів на батьківщину.

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

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

4 *Баланс операцій з капіталом і фінансовими інструментами* виражає співвідношення вивезення і ввезення державних і приватних капіталів, наданих і одержаних міжнародних кредитів. Він має дві основні складові:

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

- фінансовий рахунок, що показує операції з фінансовими активами і зобов'язаннями даної країни. Він включає до себе:

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

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

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

За економічним змістом ці операції поділяються на дві категорії:

- міжнародний рух підприємницького капіталу;
- міжнародний рух позичкового капіталу.

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

Міжнародний рух позичкового капіталу класифікується за ознаками терміновості. Розрізняють:

- довго- і середньострокові операції, що включають державні й приватні запозичення і кредити, які надаються на строк понад один рік;

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

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

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

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

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

3.3 Методи регулювання платіжного балансу

Платіжний баланс є одним із об'єктів державного регулювання. Це обумовлено низкою причин. По-перше, платіжним балансам притаманна невірноваженість, яка

проявляється у тривалому і великому дефіциті в одних країн і надзвичайно активному сальдо в інших. По-друге, після відміни золотого стандарту, починаючи з 30-х років ХХ століття, стихійний механізм вирівнювання платіжного балансу шляхом цінового регулювання діє вкрай слабо. По-третє, в умовах інтернаціоналізації господарських зв'язків підвищилось значення платіжного балансу в системі державного регулювання економіки.

Організаційно-економічною основою регулювання платіжного балансу є:

- державна власність, у тому числі офіційні золотовалютні резерви;
- зростання частки національного доходу, що перерозподіляється через державний бюджет;
- безпосередня участь держави у міжнародних економічних відносинах як експортера капіталів, кредитора, гаранта, позичальника;
- регламентація зовнішньоекономічних операцій за допомогою нормативних актів та органів державного контролю.

Країнами з дефіцитом платіжного балансу, як правило, застосовуються такі заходи з метою стимулювання експорту, стримування імпорту товарів, залучення іноземних капіталів, обмеження вивезення капіталу:

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

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

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

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

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

3.4 Фінансова і грошово-кредитна політика

Для зменшення дефіциту платіжного балансу використовують:

- бюджетні субсидії експортерам; протекціоністське підвищення імпортного мита;
- відміну податків з відсотків, що виплачуються іноземним власникам цінних паперів з метою припливу капіталу в країну;
- грошово-кредитну політику, особливо облікову політику і таргетування грошової маси;
- спеціальні заходи державного впливу на платіжний баланс у ході формування його основних статей (торгового балансу, «невидимих» операцій, руху капіталу).

3.5 Фактори, що впливають на стан платіжного балансу

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

До *внутрішніх факторів* належать:

- рівень інфляції в країні, що позначається на конкурентоспроможності національних виробників і впливає на динаміку експортно-імпортних операцій;
- державні витрати і величина бюджетного дефіциту, що визначають масштаби державних запозичень, у тому числі і на зовнішніх ринках;
- структура національної економіки, що визначає частку експортно-орієнтованих підприємств;

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

Зовнішні фактори:

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

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

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

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

Крім того, на стан міжнародних економічних відносин і, як наслідок, стан платіжних балансів різних країн впливають такі *фактори глобального характеру:*

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

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

3 Закордонні державні витрати, пов'язані з мілітаризацією економіки і військовими витратами. Наприклад, значна частка державних витрат США за кордоном, які відображуються у відповідних статтях платіжного балансу, – це саме витрати військового характеру (утримання та оснащення військових баз, воєнна допомога). З метою компенсації витрат на утримання військ за своїми кордонами США уклали угоди з країнами – членами НАТО і Японією про переоснащення армій союзників, і,

як наслідок, країни НАТО в середині 80-х років ХХ століття імпортували військової продукції із США у 8 разів більше, ніж продавали її за океан.

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

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

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

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

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

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

Щодо довгострокового активного сальдо платіжного балансу, то й тут може мати місце ціла низка негативних наслідків. Зокрема, якщо сальдо формується під впливом значного перевищення припливу капіталу над його відтоком, то країна перетворюється в сторону-боржника з усіма можливими

негативними наслідками. Адже часом частина валового національного продукту, створеного в країні, у вигляді прибутку інвестора буде відтікати за кордон, що може негативно вплинути на темпи економічного зростання. Крім того, довгочасне перевищення надходження валюти в країну над її вибуттям може слугувати причиною інфляції або надмірного укріплення курсу національної валюти.

Поширення практики плаваючих валютних курсів, збільшення масштабів зовнішньоекономічної діяльності, відміна обмежень на рух капіталів призвели до лібералізації проведення міжнародних фінансових операцій та підвищення нестабільності фінансових ринків. Тому провідні країни вживають заходи щодо забезпечення стабільності ринкових курсів своїх валют шляхом узгодженого міждержавного впливу на діяльність валютних ринків, посилення впливу офіційних органів на курси з метою обмеження їхнього коливання. Для цього центральні банки проводять спільні валютні інтервенції. Постійно посилюється тенденція до погодження у проведенні внутрішньої макроекономічної політики західними країнами. За допомогою міжнародної координації цієї політики управління платіжними балансами стало розглядатись як ефективне доповнення системи плаваючих валютних курсів.

ТЕМА 4. ЕВОЛЮЦІЯ РОЗВИТКУ ВАЛЮТНИХ СИСТЕМ

4.1 Валютна система та її елементи

Валютні відносини пов'язані з функціонуванням валюти при здійсненні зовнішньої торгівлі, наданні економічної і технічної допомоги, наданні і отриманні за кордоном різного роду кредитів і позик, укладенні угод з купівлі валюти тощо. Учасниками валютних відносин є держави, міжнародні організації, юридичні і фізичні особи. Правовою основою для виникнення, зміни чи

припинення валютних відносин служать міжнародні угоди та внутрішньодержавні акти.

Розрізняють національну та світову (міжнародну) валютні системи.

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

Елементами національної валютної системи є:

- національна валюта;
- умови конвертування національної валюти;
- режим курсу національної валюти;
- валютні обмеження;
- регламентація міжнародних розрахунків;
- умови функціонування національних ринків валют і золота;
- 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:

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

Якщо національна валютна система базується на національній валюті – грошовій одиниці країни, то світова валютна система – на одній чи декількох резервних валютах. Резервна (ключова) валюта – це особлива категорія конвертованої національної валюти провідної розвинутої країни, яка виконує функції міжнародного платіжного і резервного засобу, служить базою визначення валютного паритету і валютного курсу для

проведення валютних інтервенцій з метою регулювання курсів валют країн-учасниць світової валютної системи.

Зараз до резервних валют можна віднести долар США, євро, єну Японії, фунт стерлінгів Англії та деякі інші.

Об'єктивними передумовами перетворення національної валюти в резервну є провідна позиція країни-емітента у світовому виробництві, зовнішній торгівлі, валютно-фінансових відносинах, розвинена банківська (і страхова) система, ринок позичкових капіталів, вільний обмін валюти на інші грошові одиниці, безобмежене її використання для надання і погашення міжнародних кредитів і позик.

Статус резервної валюти для країни дає низку переваг:

- отримання відносно дешевого і значною мірою безповоротного (безстрокового) міжнародного кредиту завдяки нагромадженню іншими державами запасів резервної валюти;

- можливість покривати дефіцит платіжного балансу національною валютою шляхом автоматичного отримання безвідсоткового та безстрокового міжнародного кредиту;

- можливість постійно придбавати більше іноземних товарів і послуг, ніж країна їх вивозить;

- сприяння монополіям країни-емітента у здійсненні експорту довгострокових і короткострокових капіталів.

Разом із резервною валютою формуються так звані міжнародні резервні активи – валютні активи держав (банків, ТНК), що становлять резерви міжнародних платіжних засобів. Міжнародні резервні активи включають: а) золото, різні міжнародні вимоги в іноземних валютах; б) депозити, скарбничі векселі, чеки, державні та муніципальні облігації, ринкові цінні папери.

Країни-члени МВФ до міжнародних активів відносять авуари в спеціальні права запозичення (SDR) (*авуари* – кошти банку в іноземній валюті, які знаходяться на його рахунках у закордонних банках, перш за все це кошти на кореспондентських рахунках) і резервну позицію у МВФ, а країни ЄС до резервних активів відносять свої авуари в євро, що заміщають частину належних цим країнам резервних активів у золоті та доларах США. Розподіл міжнародних резервних активів між країнами та

групами країн залежить від рівня економічного розвитку країни та її ролі у світовій економіці і міжнародній торгівлі.

Міжнародна лічильна (розрахункова) грошова одиниця (МЛГО) – це умовна грошова одиниця, яка створюється міжнародними економічними організаціями для визначення і порівняння широкого кола економічних показників і для використання як офіційного еталона в різних валютних вимірюваннях; поступово бере на себе функції грошей, зокрема функцію платіжного засобу і нагромадження вартості у формі резервної валюти. Найширшого застосування і визнання набула така МЛГО, як SDR.

У вересні 1967 року на спеціальній сесії МВФ було створено SDR. Одиниця SDR прирівнювалася за вартістю до 0,888671 г чистого золота, тобто 1 SDR дорівнювала 1 долару. Однак девальвації долара призвели до створення у 1974 році нової системи визначення курсу SDR на базі кошика валют 16 індустріальних держав. У 1978 році були змінені складові кошика SDR у зв'язку зі зменшенням або збільшенням частки окремих країн у світовому експорті. SDR є порівняно стабільною розрахунковою одиницею, що зменшує ризики від плаваючих валютних курсів. МВФ щоденно публікує курси валют відносно SDR.

4.2 Еволюція валютних систем

Міжнародна валютна система має низку особливостей свого розвитку, який включає чотири основних етапи.

Перша світова валютна система стихійно сформувалася у другій половині XIX століття на базі золотого монеталізму у формі золотомонетного стандарту. Юридично вона була оформлена міждержавною угодою на Паризькій конференції в 1867 році, яка визнала золото єдиною формою світових грошей. Система золотого стандарту мала істотні обмеження. Вона була занадто жорсткою, не досить еластичною, дорогою, залежною від рівня видобутку монетарного металу. Найбільшою її вадою було те, що умови функціонування золотого стандарту повністю виключали можливість проведення окремими державами власної валютно-грошової політики.

Ці обмеження спричинили зміну першої світової валютної системи золотого стандарту золотодевізним (Генуезька валютна конференція 1922 року). Суть його зводиться до того, що разом із золотом функцію міжнародних платіжних засобів взяли на себе і деякі валюти провідних країн світу. Головна причина відмови від обміну паперових грошей на золото – загальна трансформація економічної структури господарювання, що базувалася на ринкових саморегуляторах, у державно регульовану економічну систему. Отже, процес демонетизації золота у внутрішньому обігу та відхід від золотого стандарту мають глибоку об'єктивну основу, яка визначається структурними змінами всієї системи.

У 1944 році у Бреттон-Вуді (США) відбулася міжнародна валютно-фінансова конференція, на якій утворено міжурядову установу при ООН для регулювання валютних відносин – Міжнародний валютний фонд (МВФ). У цей період започатковано третій етап розвитку світової валютної системи. На відміну від золотого стандарту, Бреттон-Вудська система стала системою золотовалютного, а в подальшому розвитку – золотодоларового стандарту.

Основні принципи функціонування Бреттон-Вудської валютної системи такі:

- у новій системі збереглася роль золота як платіжного засобу та розрахункової одиниці в міжнародному обігу. Серед країн, що входили до МВФ, лише долар США зберігав зовнішню конвертованість у золото. Інші валюти такої конвертованості не мали. Тому їхній зв'язок з монетарним товаром здійснювався за схемою «золото – долар – національні валюти»;

- Бреттон-Вудська валютна система, як і система золотого стандарту, дотримувалась принципу фіксованих валютних курсів, що мало істотне значення для розвитку зовнішньої торгівлі. Офіційні курси валют встановлювалися шляхом визначення їхнього золотого вмісту (масштабу цін), відповідно до цього твердо фіксувалися відносно долара США. Вони не могли відхилятися більш як на 1 % в обидва боки без відповідної згоди МВФ;

- долар прирівнювався до золота за визначеним паритетом на основі фіксації ринкової ціни на золото: вміст долара дорівнював 0,888 г золота; ціна однієї унції золота – 35 доларів.

Важливою нормою Бреттон-Вудської системи була заборона вільної (приватної) купівлі-продажу золота.

Сам хід подій в економічному житті країн вимагав заміни Бреттон-Вудського етапу новою системою функціонування. Контури такої валютної системи були визначені на нараді представників країн – членів МВФ у Кінгстоні на Ямайці в січні 1976 року. Кінгстонська угода поклала початок утворенню Ямайської валютної системи, що зафункціонувала після відповідних ратифікацій держав – учасниць із квітня 1978 р.

Зміст основних принципів Ямайської валютної системи такий:

- Кінгстонською угодою проголошено повну демонетизацію золота у сфері валютних відносин. Скасовано офіційну ціну на золото і фіксацію масштабу цін (золотого вмісту) національних грошових одиниць, знято будь-які обмеження його приватного використання;

- Кінгстонська угода поставила за мету перетворити утворену МВФ ще у 1968 році колективну міжнародну одиницю «Спеціальні права запозичення» – SDR у головний резервний актив і міжнародний засіб розрахунків і платежу, тобто трансформувалася у нову структуру «SDR – національна валюта»;

- особливо важливою ознакою механізму Ямайської системи є запровадження плаваючих курсів національних валют.

Ямайська валютна система розвивається за принципом поліцентризму: вона, з одного боку, підпорядкована централізованим регулюючим діям (відповідно до Статуту) МВФ, з іншого – має досить розвинуту мережу автономних (регіональних) валютних структур (угруповань).

4.3 Регіональні валютно-фінансові угруповання

У період світової економічної кризи 1929–1933 років із крахом золотодевізного стандарту єдина світова валютна система перестала існувати. Вона розпалася на валютні блоки – регіональні валютні угруповання, які вступили в жорстку

конкуренцію між собою. Таких регіональних блоків сформувалося три: стерлінговий, доларовий і золотий.

Валютний блок – це угруповання країн на основі валютно-економічного домінування держав, що очолюють цей блок, шляхом прикріплення до їхньої валюти валют країн – учасниць блоку. Вони, як правило, офіційно не оформлювалися певними угодами, а утворювалися стихійно на основі вже сформованих відносин політичної, економічної та фінансової залежності слабких країн, що розвиваються, від могутніх капіталістичних держав – колишніх метрополій.

Стерлінговий валютний блок виник після відміни золотого стандарту у Великій Британії в 1931 році. До його складу ввійшли країни Британської імперії, окрім домініонів Канада і Ньюфаундленд, а також території Гонконгу. До блоку ввійшли також держави, які були економічно тісно пов'язані з Великою Британією (Єгипет, Ірак, Португалія, пізніше Данія, Норвегія, Швеція, Фінляндія, Японія де-факто, а потім Греція та Іран). Входження до валютного блоку, очолюваного Великою Британією, ставило країни перед необхідністю дотримання певних «правил гри». Це означало, що валюти залежних країн прикріплювались до валюти країни, яка очолювала блок, – фунта стерлінгів. Курс цих валют ставився в залежність від фунта стерлінгів, а їхній курс відносно інших валют встановлювався відповідно до курсу фунта стерлінгів відносно тих валют; взаємні розрахунки між учасниками блоку велись переважно у фунтах стерлінгів, а їхні валютні резерви зберігалися в Банку Англії і використовувались як для взаємних розрахунків, так і розрахунків із третіми країнами.

Доларовий валютний блок було створено в 1933 році після відміни золотого стандарту в США. До нього ввійшли економічно залежні від США країни Латинської Америки та Канада. Цікаво, що у валютному блоці не здійснювався валютний контроль з боку країни, яка його очолювала. Країни доларового блоку лише підтримували певні співвідношення між доларом США і власними валютами та зберігали переважну частину своїх валютних резервів у банках США, через які здійснювались розрахунки як між самими країнами - членами блоку, так і з третіми державами.

У червні 1933 року країни, які намагалися будь-що зберегти вільне функціонування золотого стандарту на основі незмінного золотого вмісту національних валют, утворили *золотий блок*. До нього ввійшли держави, які навіть в умовах важкого кризового і післякризового періоду продовжували дотримуватися золотого стандарту: Франція, Бельгія, Нідерланди, Швейцарія, а потім Італія і Польща. Безпосередній вплив на тривалість існування цього блоку мав той факт, що країни - учасниці золотого блоку не могли успішно конкурувати з Великою Британією та США, які очолювали інші блоки і де, як і в переважній більшості інших країн, золотомонетний стандарт було відмінено. А вирішальне значення для долі блоку мали економічні інтереси країн, які входили до нього. Ці інтереси, як показало життя, були майже несумісними, що особливо чітко виявилось в умовах післякризової депресії. Зрештою всі країни золотого блоку змушені були відмінити вільний обмін банкнот на золото, і в 1936 році цей блок остаточно розпався.

Валютні зони порівняно з валютними блоками є більш високою формою регіональних валютних об'єднань, які утворилися на базі валютних блоків. Це валютні угруповання країн, що сформувалися під час Другої світової війни і після її закінчення з метою проведення узгодженої політики у сфері міжнародних валютних відносин.

Головні ознаки валютної зони такі:

- підтримання всіма учасниками валютної зони твердого курсу своїх валют відносно валюти країни-гегемона;
- зміна курсів валют-учасниць зони відносно інших валют лише в разі згоди на це країни-гегемона;
- збереження в банках домінуючої країни переважної частини національних валютних резервів країн-членів валютної зони;
- вільний взаємний обмін валют між країнами, що входять у зону;
- вільне переміщення коштів у межах валютної зони та наявність спільних обмежень відносно третіх країн;
- концентрування зовнішніх розрахунків країн-учасниць у банках країни, що очолює валютну зону.

Після Другої світової війни утворилося шість основних валютних зон.

Стерлінгова валютна зона утворилася на базі валютного блоку на початку Другої світової війни після введення у Великій Британії валютного контролю без якихось особливих інститутів. Між Сполученим Королівством і країнами стерлінгової зони були підписані угоди, які передбачали об'єднання їхніх золотих і валютних резервів, причому країни-учасниці мали право вільно використовувати значну частину цих резервів. Центр повинен був зберігати достатньо валютних резервів для забезпечення платіжних зобов'язань всіх країн валютної зони щодо зовнішнього світу. До складу стерлінгової валютної зони входять переважно країни-члени Британської Співдружності Націй та деякі інші держави: Ірландська Республіка, Ісландія, Йорданія, Єгипет та ін.

Другим регіональним валютним угрупованням стала *доларова валютна зона*, яка утворилася на початку Другої світової війни на базі доларового валютного блоку. До її складу входять переважно країни Північної, Центральної і Південної Америки. Доларова зона – це регіональне валютне угруповання країн, грошові системи і зовнішні розрахунки яких орієнтуються на долар США. Зовнішня торгівля країн доларової зони орієнтується в основному на американський ринок. Основна маса капіталів, вкладених в економіку країн-учасниць зони, також належить США, що забезпечує цій країні значний вплив на всі країни, які є членами цього регіонального валютного угруповання.

Третім регіональним валютним угрупованням стала *валютна зона французького франка*, яка виникла на базі колишніх французьких колоніальних володінь у 1945 році. На відміну від інших подібних регіональних угруповань, між країнами-членами зони була досягнута угода про заснування її як добровільного об'єднання країн-учасниць. Було створено валютний комітет для координації валютної і кредитної політики в цій валютній зоні. Згодом валютний комітет зони франка було замінено секретаріатом, який є дослідним підрозділом Французького банку.

Специфічною рисою валютної зони французького франка було існування трьох підгруп держав, що входили до неї. До першої підгрупи входили французькі департаменти метрополії, чотири французькі заморські департаменти і заморські території. Всі ці регіони перебували під валютним суверенітетом Французької Республіки. Другу підгрупу утворювали африканські держави і Мадагаскар. До третьої підгрупи входили Марокко, Алжир і Туніс.

Окрім названих вище, існували також менш впливові та помітні валютні зони *португальського ескудо, іспанської песети і голландського гульдена*.

4.4 Валютний союз країн ЄС

Найбільш високорозвинутою і досконалою формою розвитку регіональних валютних угруповань є Валютний союз країн ЄС (ВС).

На початку 1970-х років, за умов зростання амплітуди коливань курсу американського долара, розпочалися активні пошуки виходу зі своєрідного критичного стану передусім країн-членів Європейського економічного співтовариства («Спільного ринку»), спрямовані на створення власної регіональної валютної системи. Щоб протистояти гегемонії долара у світовій валютній системі, у березні 1979 року, тобто через рік після набуття чинності Кінгстонської угоди, було створено міжнародну (регіональну) валютну систему – Європейську валютну систему (ЄВС). У ній беруть участь країни-члени Європейського економічного співтовариства (ЄЕС).

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

Європейська валютна система функціонувала за принципом «валютного кошика», у якому курси національних грошових одиниць змішані залежно від котирування тієї чи іншої валюти. Її ще називають «валютна змія», перевага якої полягає у тому, що сама «змія» в цілому більш стійка, ніж кожна з її складових. Саме

на цій основі будується паритетна сітка двосторонніх курсів валют і визначається фіксована межа їхнього відхилення. Так, остання становила спочатку для всіх країн $\pm 2,25\%$, за винятком Італії та Іспанії, для яких межа була більш широка (для Італії, наприклад, $\pm 6\%$). Пізніше ця межа була розширена до $\pm 15\%$, а згодом – до $\pm 30\%$. Метою створення ЄВС були досягнення валютної стабільності і створення єдиної валюти, яка б оберталася в ЄЕС, вирівнювання основних економічних показників, уніфікація економічної політики, розробка та впровадження засобів колективного регулювання валютної сфери, стабілізація економічного становища країн-членів Європейської валютної системи. У зовнішньому плані – створення західноєвропейського валютного полюса в поліцентричній валютній системі.

Створення ЄВС продиктовано насамперед прагненням Західної Європи до більшої фінансової самостійності й стабільності за рахунок ослаблення прив'язки європейських валют до долара, що дало б змогу не тільки уникнути втрат за рахунок періодичних криз цієї валюти, а й більш успішно протистояти заокеанській конкуренції.

Європейська валютна система включала три складові:

- зобов'язання щодо узгодженої зміни ринкових валютних курсів у взаємозумовлених кількісних межах за допомогою валютного втручання центральних банків, у тому числі шляхом підтримки коливань ринкового курсу валют у звужених кордонах;

- механізм кредитної допомоги урядам, що натрапляють на фінансові труднощі при підтримці ринкового валютного курсу на двосторонній основі за рахунок коштів спеціального Європейського фонду валютного співробітництва (ЄФВС), який згодом було реорганізовано в Європейський валютний фонд (ЄВФ). Ці кошти використовували для короткострокового (від 3 до 6 місяців) і середньострокового (від 2 до 5 років) кредитування;

- спеціальну європейську розрахункову одиницю – екю (англ. European Currency Unit, ECU), яка була колективною міжнародною валютою і мала визначений валютний курс, розрахований на базі «валютного кошика» національних валют

країн-членів ЄВС з урахуванням їхньої частки в сукупному валовому національному продукті.

Успішне функціонування ЄВС створило необхідні передумови для формування ЄС, стратегічною метою якого визначалося запровадження єдиної валюти і єдиного центрального банку.

Перший етап розпочався з 1 червня 1990 року, коли в більшості країн «Спільного ринку» були зняті обмеження на рух капіталів у межах єдиного внутрішнього ринку.

Другий етап розпочався 1 січня 1994 року. При цьому було запроваджено жорсткий обмінний курс європейських валют і створено Європейську систему центральних банків.

Третій етап (з 1 січня 1997 року) завершився введенням єдиної валюти – євро, чому передувало заснування єдиного центрального банку, зовсім незалежного від урядів, свого роду «наднаціонального координатора» валютно-фінансової політики всього Співтовариства (згідно з Маастрихтською угодою).

Після створення Європейської валютної системи екю слугувало переважно засобом міжнародних розрахунків та існувало тільки у вигляді записів на рахунках центральних банків країн-членів ЄВС у Європейському фонді валютного співробітництва.

Усередині грудня 1996 року лідери Європейського Союзу в Мадриді прийняли рішення про перехід з 1 січня 1999 року на єдину валюту країн ЄС – євро (колишня екю) шляхом заміни в обігу 15 національних грошових одиниць однією.

За підрахунками фахівців, впровадження євро дало змогу щорічно заощаджувати приблизно 100 млрд французьких франків – суму, у яку обходиться країнам і громадянам ЄС різниця у валютних курсах при розрахунках. Єдина валюта надає імпульс розвитку взаємної торгівлі в межах ЄС, зміцнює його економічну стабільність, знижує інфляцію і робить євро конкурентоспроможною валютою на міжнародних валютних ринках. Впровадження євро і створення Центрального банку ЄС стало найбільшим досягненням Валютного союзу країн ЄС.

У Мадриді був розроблений новий перспективний план переходу до Валютного союзу країн ЄС шляхом поетапного

введення євро і паралельного створення структур Європейського центрального банку.

1 Початок 1998 року (підготовка):

а) кваліфікація країн за економічними результатами 1996-1997 років і прийняття рішення за кожною країною окремо про входження в Європейський Союз;

б) заснування Європейського центрального банку і мережі національних центральних банків.

2 1 січня 1999 року (початок):

а) встановлення «незмінного» обмінного курсу національних валют відносно євро;

б) початок використання євро Центральним банком, міжнародними банками і валютними біржами;

в) опублікування «нового» державного боргу кожної країни-члена ЄС у європейській валюті.

3 1 січня 2002 року (завершення – крок 1):

а) випуск банкнот і монет у євро;

б) переведення системи роздрібних платежів у євро.

4 1 липня 2002 року (завершення – крок 2):

а) відміна попередніх валют держав – членів ЄС;

б) євро стає єдиним законним платіжним засобом.

Дбаючи про надійність спільної валюти, країни-члени Європейського Союзу поставили жорсткі вимоги щодо фінансово-економічних показників країн, які бажають користуватися євро (Маастрихтські критерії):

- дефіцит державного бюджету не може перевищувати 3 % ВВП; сукупний державний борг має становити не більше 60 % ВВП;

- річна інфляція не може бути вищою за середній рівень інфляції у трьох країнах ЄС із найнижчим рівнем інфляції більш як на 1,5 %;

- середнє номінальне значення довгострокових відсоткових ставок не повинно перевищувати 2 % середнього рівня цих ставок трьох країн ЄС із найнижчими показниками;

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

Економічними перевагами переходу країн ЄС до єдиної валюти є такі:

- по-перше, за різними оцінками, країни ЄС втрачали від 15 до 30 млрд еку щорічно через циркуляцію багатьох валют на досить тісному економічному просторі. Суб'єкти ринку ЄС, страхуючись від можливих коливань валютних курсів, втрачають значну частину своїх активів;

- по-друге, завдяки різниці масштабів цін досить важко зіставляти ціни на однорідні товари різних країн-виробників. Введення єдиного засобу платежу дає змогу зіставляти ці вартості, що посилює конкуренцію між постачальниками товарів і послуг, особливо за умови широкого використання систем електронної оплати. Це сприяє зростанню мобільності платежів і безперешкодному доступу до товару виробника в будь-якій точці Європи;

- по-третє, відбувається певне зниження відсоткової ставки за кредит, іпотеку тощо, однак і зменшення депозитних відсоткових ставок;

- по-четверте, утворення міцної валюти на економічному просторі Європи, що призвело до виходу даної валюти на міжнародні фінансові ринки й утвердження її у статусі резервної. Ця валюта за могутністю конкурує з долларом США і водночас є його противагою;

- по-п'яте, кожний громадянин ЄС, виїжджаючи за межі своєї країни, зустрічається з тим самим масштабом цін і тією самою валютою, що й у його державі. Подібність основних економічних показників країн ЄС поступово усуває перешкоди пересуванню громадян у межах економічного простору об'єднаної Європи.

ТЕМА 5. Валютні операції спот

5.1 Сутність, види та класифікація конверсійних операцій

Конверсійні операції – це угоди агентів валютного ринку з купівлі-продажу обумовлених сум готівкової та безготівкової

валюти однієї країни на валюту іншої країни за узгодженим курсом на визначену дату.

Можна виділити кілька **цілей** конверсійних операцій: обмін валют при міжнародній торгівлі, здійсненні туризму, інвестицій; спекулятивні операції; хеджування валютних ризиків.

Одна з цілей конверсійних операцій в усьому світі – це одержання прибутку від зміни курсу валют, тобто звичайна спекуляція. Наприклад, долар США за день може змінитися відносно євро на кілька центів. Якщо вгадати цей рух і зробити кілька конверсійних операцій, то можна одержати значний прибуток.

Валютний ринок (з точки зору операцій) – це сукупність усіх конверсійних операцій, а також валютних розрахунків та операцій позикового характеру з іноземною валютою. Поточні конверсійні операції становлять основну частину валютних операцій, в англійській мові щодо них вживається термін Foreign Exchange Operations (скорочено Forex або FX). Конверсійні операції поділяються на операції з негайною поставкою валюти або поточні конверсійні операції; строкові валютні конверсійні операції.

У свою чергу операції з негайною поставкою можуть поділятися на операції з датою валютування сьогодні (today або скорочено tod), завтра (tomorrow або скорочено tom) і датою валютування через два робочі банківські дні – операції на умовах спот (spot). Строкові валютні операції поділяються на форварди, свопи, ф'ючерси, опціони.

Учасниками ринку Forex насамперед є банки, що здійснюють основні операції за заявкою своїх клієнтів – експортерів та імпортерів, інвестиційних фондів, страхових компаній, хеджерів і спекулянтів. У комерційних банках акумулюються кошти клієнтів, якими вони можуть управляти, до того ж вони виконують операції й у своїх інтересах за рахунок власних коштів.

На ринку Forex також активно беруть участь валютні біржі, центральні банки. Останні управляють рівнем валютного курсу, виходячи на ринок із валютними резервами країни, тобто проводять інтервенції для підтримки валютної стратегії. Найбільший вплив на світовий валютний ринок справляють такі

центральні банки, як Федеральна Резервна система США, Європейський центральний банк, Банк Японії, Банк Англії. В Україні найбільший вплив на курс національної валюти має Національний банк України (НБУ).

Крім банків, активну роль на ринку відіграють брокерські компанії або брокерські доми. Вони є посередниками між величезною кількістю учасників ринку – комерційними банками, інвестиційними фондами, страховими компаніями, дилінговими центрами і приватними інвесторами.

Головними валютами ринку Forex є: USD – долар США; GBP – англійський фунт стерлінгів; EUR – євро (міжнародна європейська валюта); CHF – швейцарський франк; JPY – японська єна; CAD – канадський долар; AUD – австралійський долар.

5.2 Валютні операції на умовах спот

Для банків і їхніх клієнтів – міжнародних торговців, експортерів та імпортерів – дуже важливо знати не тільки курс конвертації валют, а й дату, коли на їхній рахунок зарахують придбані валютні кошти. При значних обсягах грошових обігів необхідно чітко контролювати свою ліквідність і платоспроможність. Тому в банківській практиці важливого значення набуває «дата валютування» (value date) – дата виконання умов угоди, тобто фактичного переміщення коштів. Датами валютування певної валюти можуть бути тільки робочі дні, крім вихідних і святкових.

У світовій практиці заведено проводити конверсійні операції між банками на другий робочий банківський день, тобто на умовах спот (spot). Умови розрахунків спот необхідні для контрагентів угоди для того, щоб протягом поточного і наступного днів ретельно опрацювати необхідну документацію, оформити платіжні документи для виконання умов угоди.

Дата операції – це дата укладення угоди, коли продавець погоджується продати, а покупець придбати іноземну валюту. На цю дату операції відображуються у бухгалтерському обліку.

Наприклад, два банки в понеділок 21.12.2009 року уклали угоду про конверсійну операцію на умовах спот. Тоді дата

валютування припадає на середу 23.12.2009 року. При здійсненні угоди в четвер 24.12.2008 року дата валютування вже буде в понеділок 28.12.2009 року. Дні 21.12.2009 року та 24.12.2009 року вважаються датами укладення угоди.

Усі головні валюти торгуються на умовах спот. Але так само існує практика проведення конверсійних операцій із датою валютування до споту – «сьогодні» (today) і «завтра» (tomorrow). Це може бути пов'язано з інтересами клієнтів або з особливостями торгівлі національними валютами різних країн.

Іноді на валютному ринку виникають відхилення від прийнятих правил визначення дати спот з різних причин – святкові дні в країні однієї з валют, технічні моменти, коли неможливо розрахуватися в певний день. Тоді банки визначають дату спот на перший робочий день, що є реальним розрахунковим днем для даної пари валют.

Також бувають ситуації, коли банки не можуть провести конверсійну операцію один з одним на одну дату валютування (наприклад, нема прямих відкритих кредитних ліній), тоді угоду проводять із рознесеними датами валютування (split value date).

Наприклад, банк А продав швейцарські франки банку Б за євро, але в нього нема на банк Б кредитної лінії, тобто банк А ризикує тим, що, відправивши швейцарські франки, він не отримає євро. Тому сторони домовляються, що банк Б розрахується в євро на умовах спот, а банк А – швейцарськими франками з датою валютування спот плюс один день.

5.3 Котирування валют

Валютний курс – це ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошових одиницях іншої країни, колективних валютах чи міжнародних платіжних засобах. Ціни на вільному міжнародному валютному ринку визначаються виходячи з попиту і пропозиції на певну валюту, у країнах з обмеженим ступенем конвертації курс національної валюти формується переважно під впливом центрального банку.

Поточним конверсійним операціям відповідає обмінний курс спот. Курси валют на спот-ринку є базовими для розрахунку

курсу всіх строкових угод – форвардів, свопів, ф'ючерсів, опціонів.

На екранах моніторів при укладанні угод по телефону дилери звичайно вказують дві валюти: базову валюту і валюту котирування.

$1 \text{ USD} = 93,56 \text{ JPY}$ або $1 \text{ EUR} = 1,4979 \text{ USD}$, або $\text{USD/JPY} = 93,56$, $\text{EUR/USD} = 1,4979$.

Ліва частина котирування – це базова валюта (USD, EUR), права частина – валюта котирування (JPY, USD). Курси валют встановлюють до базової валюти, тобто яка кількість валюти котирування відповідає одиниці базової валюти. Якщо йдеться про купівлю USD/JPY, то це означає, що купуються долари США і продаються японські єни (долар США – базова валюта). Коли в новинах передають, що почав дорожчати GBP/JPY, то це означає, що англійський фунт стерлінгів подорожчав відносно японської єни. Якщо учасник торгів бажає укласти угоду в сумі валюти котирування, то в процесі переговорів він обов'язково про це вказує.

У більшості країн курси іноземних валют виражаються в національній валюті. Пряме котирування визначає певну кількість національної валюти за одиницю іноземної.

У вигляді прямого котирування офіційно встановлюються курси більшості валют світу – USD/CHF, USD/EUR, USD/JPY тощо. Котирування «USD/EUR 0,6676» означає, що 1 дол. США дорівнює 0,6676 євро ($1 \text{ USD} = 0,6676 \text{ EUR}$). На ринку Forex курси основних валют розглядають як котирування валют до долара США, тобто долар США є базовою валютою практично для всіх валют. Це свідчить про роль американської валюти як загальновизнаної і найпривабливішої розрахункової одиниці, використовуваної у міжнародній торгівлі. Непряме (зворотне) котирування визначає певну кількість іноземної валюти за одиницю національної валюти. При використанні непрямого котирування курс долара до швейцарського франка буде таким: $\text{CHF/USD} = 0,9537$ з округленням до четвертого знака після коми.

При непрямому котируванні долар є валютою котирування, а інша валюта (у нашому прикладі це CHF) – базою котирування. Курс низки валют офіційно встановлюється до долара США у

вигляді непрямого котирування. Це курс долара до європейської валютної одиниці євро, англійського фунта стерлінгів, а також до грошових одиниць країн – колишніх колоній Великобританії – EUR/USD, GBP/USD тощо. Причини котирування фунта стерлінгів у вигляді базової валюти криються у ролі англійського фунта як найпоширенішої у світі валюти часів Британської імперії, що обслуговувала величезну частину світового торговельного обігу. З фунтом стерлінгів співвідносили свої валюти інші країни на початку ХХ століття, у тому числі й США.

Найменший можливий розмір зміни курсу валюти називається пунктом (point), або піпом (pip). Це останні цифри при написанні валютного курсу. Для фунта стерлінгів, євро, долара США, української гривні й більшості інших валют – це 0,0001, для японської єни – 0,01. Сто пунктів складають велику фігуру (big figure).

На валютному ринку валютні курси котируються з використанням двох сторін – bid та offer (ask).

Bid – курс купівлі базової валюти (курс продажу валюти котирування) маркет-мейкером.

Offer – курс продажу базової валюти (курс купівлі валюти котирування) маркет-мейкером.

Як правило, котирування має такий вигляд: котирування маркет-мейкера = bid/offer EUR/USD – 1,4590 (bid)/1,4595 (offer) або EUR/USD – 1,4590/95.

На ринку завжди є два типи учасників – маркет-мейкери (market-maker) і маркет-тейкери (market-taker), або маркет-юзери (market-user).

Маркет-мейкер – активний учасник ринку, який пов'язує покупців і продавців, виставляє курси валют і диктує свої умови.

Маркет-тейкер (маркет-юзер) – пасивний учасник ринку, який запитує котирування і слабо впливає на ситуацію на ринку, його діяльність залежить від маркет-мейкерів. Проте якщо маркет-тейкери мають значні капітали і виходять із ними на ринок, то маркет-мейкерам доводиться коректувати свої котирування. Зазвичай це дрібні комерційні банки, клієнти банків – різні фонди, компанії, спекулянти, хеджери, фізичні особи. Слід зауважити, що і великий банк може бути маркет-тейкером, якщо він запитує валютний курс в іншого банку.

Наприклад, банк А запитує курс євро до долара США в банку Б. Банк Б у даному разі є маркет-мейкером і виставляє курс 1,4590/1,4595. У даному прикладі банк Б купує євро (продає долар США) за ціною 1,4590, а продає євро (купує долар) за ціною 1,4595. Банк А у свою чергу є маркет-тейкером і продає євро за курсом 1,4590 (купує долар США), а купує євро (продає долари США) за курсом 1,4595.

Різниця між правою і лівою сторонами котирування називається спредом. Спред є прибутком банку маркет-мейкера від проведених операцій із клієнтами або іншими банками. Спред може розглядатися як «плата за послуги», маркет-мейкер купує завжди дешевше, а продає дорожче.

Наприклад, якщо банк ставить котирування 1,4590/1,4595, то спред становить 5 пунктів.

На розмір спреду впливає кілька факторів:

- *статус контрагента і характер відносин між контрагентами.* Розмір спреду більший для клієнтів банку, ніж для інших банків на міжбанківському ринку. Якщо між банками-контрагентами протягом ряду років склалися стійкі партнерські відносини, відсутні випадки невиконання умов угод і дилери банків добре знають один одного, то розмір спреду більш вузький;

- *ринкова кон'юнктура.* В умовах, коли курс швидко змінюється, розмір спреду звичайно більший. Наприклад, в умовах різкої зміни курсу долара багато банків буде котирувати за угодами не менше 10 пунктів, а не 3-5, як звичайно;

- *котирувана валюта і ліквідність ринку.* Розмір спреду більший при котируванні банком рідкісних, «екзотичних» валют або за угодами на менш ліквідному ринку;

- *сума угоди.* Чим більша сума угоди, тим менший спред, тому що маркет-мейкеру вигідно робити угоди з великими сумами – у нього більший прибуток, а витрати ті самі. Тому для залучення клієнтів при угодах на великі суми маркет-майкер котирує меншим спредом.

5.4 Поняття і правила визначення крос-курсів валют

Крос-курс (cross-rate) – це курс обміну між двома валютами, який впливає з їхнього курсу відносно до будь-якої третьої валюти (наприклад, до долара США, англійського фунта стерлінгів).

До найбільш активних міжнародних інструментів конверсійних операцій відносно крос-курсів належать фунт стерлінгів до японської єни GBP/JPY, євро до японської єни EUR/JPY, євро до швейцарського франка EUR/CHF.

Крос-курси валют – це вторинний показник. Вони розраховуються через основні курси валют відносно долара (переважно). Тобто крос-курс англійського фунта до японської єни розраховується виходячи з поточних курсів англійського фунта і єни відносно долара. Навіть коли нема можливості проводити операції з крос-курсами, можна виконати їх за допомогою основних курсів валют відносно долара. Деякі «екзотичні» валюти можуть узагалі не мати крос-курсу одна з одною і торгуються тільки через долар США.

Існують три *способи розрахунку крос-курсів з урахуванням того, чи є котирування валют до долара прямим або непрямим: два прямі котирування; пряме і непряме котирування; два зворотні котирування.*

1 Розрахунок крос-курсу для валют із прямим котируванням до долара США (долар є базою котирування для обох валют).

Є правило розрахунку цього крос-курсу:

- для одержання сторони bid крос-курсу слід розділити сторону bid курсу валюти, що виступає у крос-курсі валютою котирування, на сторону offer курсу валюти, що у крос-курсі служить базою котирування;

- для одержання сторони offer крос-курсу розділити сторону offer курсу валюти, що виступає у крос-курсі валютою котирування, на сторону bid курсу валюти, що у крос-курсі служить базою котирування.

Приклад: $USD/JPY = 93,56/93,61$; $USD/UAH = 8,3554/8,3604$;
 $JPY/UAH = 8,3554:93,61/8,3604:93,56 = 0,0893/0,0894$;
 $UAH/JPY = 93,56:8,3604/93,61:8,3554 = 11,19/11,20$.

2 Розрахунок крос-курсу для валют із прямим і непрямим котируванням до долара США, де долар є базою котирування для однієї з валют.

Існує правило розрахунку крос-курсу з прямим і непрямим котируванням:

- для одержання лівої сторони bid крос-курсу слід помножити сторони bid доларових курсів цих валют;

- для одержання правої сторони offer слід помножити сторони offer доларових курсів цих валют.

Приклад: $EUR/USD = 1,4590/1,4595$; $USD/UAH = 8,3554/8,3604$;

$EUR/UAH = 1,4590 \cdot 8,3554 / 1,4595 \cdot 8,3604 = 12,1905 / 12,2020$.
 $UAH/EUR = 1 / EUR/UAH = 0,0819 / 0,0820$.

З Розрахунок крос-курсу для валют із непрямим котируванням до долара США, де долар є валютою котирування для обох валют.

У даному разі існує правило:

- для одержання сторони bid крос-курсу слід розділити сторону bid курсу базової валюти на сторону offer курсу валюти котирування;

- для одержання сторони offer крос-курсу розділити сторону offer курсу базової валюти на сторону bid курсу валюти котирування.

Приклад: $EUR/USD = 1,4590/1,4595$; $GBP/USD = 1,6643/1,6647$;
 $EUR/GBP = 1,4590 \cdot 1,6647 / 1,4595 \cdot 1,6643 = 0,8764 / 0,8769$;
 $GBP/EUR = 1,6643 \cdot 1,4595 / 1,6647 \cdot 1,4590 = 1,1403 / 1,1410$.

ТЕМА 6. Форвардні валютні операції

6.1 Сутність форвардної валютної угоди

Міжнародна торгівля завжди пов'язана з валютним ризиком, адже в кожній угоді беруть участь контрагенти з різних країн і принаймні одна зі сторін змушена проводити розрахунки в іноземній валюті. Тому будь-яка зовнішньоторговельна угода є джерелом валютного ризику для експортера або імпортера (або для обох сторін, якщо валюта контракту не є національною валютою жодного з партнерів). Для того щоб захистити себе від

валютного ризику, експортер або імпортер можуть укласти з банком форвардний контракт.

Форвардний валютний контракт – це угода між банком і клієнтом про купівлю або продаж певної кількості іноземної валюти в установлений строк (або протягом встановленого періоду) за курсом, який визначається в момент укладення угоди.

Уперше такі угоди почали використовувати лондонські банки в міжбанківських операціях із єрвоалютами. У серпні 1985 року Асоціація британських банків (ВВА) вже видала правила щодо регулювання угод на міжбанківському валютному ринку (FRABBA terms), якими дотепер керуються банки при укладенні форвардних контрактів.

Форвардні угоди є угодами типу OTC (over-the-counter), тобто позабіржовими угодами, які не мають чіткої стандартизації щодо суми, строків виконання тощо. Вони можуть укладатися на будь-який строк – від одного тижня до п'яти років, але найбільш ліквідними є контракти строком дії до одного року. Зазвичай банк дає котирування форвардних курсів на так звані стандартні (прямі) дати: один місяць, два місяці, три місяці, шість місяців, дванадцять місяців. Проте більшість угод укладається на один, три або шість місяців. Оскільки форвардний ринок є міжбанківським, останнім часом банки, крім стандартних строків, самостійно використовують так звані короткі дати – short dates (до одного місяця) і ламані дати – broken dates (понад місяць), що не збігаються зі стандартними строками.

Хоча форвардний контракт є обов'язковим для виконання, на відміну від біржових угод, де виконання контрактів гарантується системою маржевих внесків, банк не має твердої гарантії виконання клієнтом своїх зобов'язань, тому форвардні контракти пов'язані з певним ризиком. Для банку – це ризик, що клієнт може відмовитися або буде не в змозі виконати форвардний контракт. Для клієнта ризик полягає у тому, що він не матиме достатньо коштів для виконання угоди (адже форвардні угоди є обов'язковими для виконання).

Як правило, банк вимагає від клієнта підтримувати на своєму поточному рахунку в банку постійний залишок коштів обсягом не менше 5-20 % від суми контракту, що дає змогу в разі

неможливості виконання клієнтом зобов'язань за форвардною угодою закрити її за допомогою ринку спот.

Особливості форвардних валютних операцій полягають у такому:

- це угода, що має форму зобов'язання купити або продати певну кількість однієї валюти в обмін на іншу;

- валютний курс фіксується в момент укладання контракту; цей курс не буде збігатися з курсом за угодою спот (за винятком окремих випадків); виконання контракту (поставка валюти) здійснюється в узгоджений час у майбутньому, тобто або на певну дату, або між двома певними датами залежно від умов контракту;

- не існує стандартизації форвардних контрактів.

Порівнюючи форвардні угоди з іншими строковими операціями, потрібно підкреслити, що вони є твердими, тобто обов'язковими для виконання (на відміну від ф'ючерсів та опціонів), та укладаються переважно з метою реальної купівлі або продажу валюти. Найбільш поширеним є використання таких угод для страхування незабезпечених відкритих валютних позицій, але у світовій практиці вони часто застосовуються банками зі спекулятивною метою.

6.2 Розрахунок теоретичного форвардного курсу

Форвардний курс не є прогнозованим курсом спот, а лише відображенням валютних курсів і відсоткових ставок на ринку на дату укладення форвардної угоди.

Форвардні контракти є похідними інструментами ринку депозитів. В основі форвардного валютного курсу, який фіксується при укладенні контракту, лежить валютний курс спот на дату укладення угоди, скоригований на форвардні пункти, що називаються «премія» (pt) чи «дисконт» (dis). Отже, форвардний валютний курс розраховується на момент укладення угоди і складається з поточного курсу (спот-курсу) і форвардної маржі, яка може виступати у вигляді премії або знижки (дисконту).

Форвардний курс встановлюється шляхом додавання до курсу спот премії (репорту) або вирахування з нього дисконту (депорту).

Премія/дисконт розраховується за формулою

$$pm / dis = \frac{S - \Delta R \cdot D}{(B \cdot 100) + (R_b \cdot D)}, \quad (6.1)$$

де S – курс спот;

ΔR – різниця відсоткових ставок (відсоткова ставка валюти котирування мінус відсоткова ставка бази котирування);

D – кількість днів періоду;

B – базова кількість днів у році (360 або 365);

R_b – відсоткова ставка бази котирування.

Якщо відсоткова ставка за валютою, яка є базою котирування, вища за відсоткову ставку за валютою котирування, то курс форвард буде нижчим за курс спот, відповідно форвардні пункти будуть відніматися від курсу спот (валюта буде котируватися на форвардному ринку з дисконтом).

Якщо відсоткова ставка за валютою, яка є базою котирування, нижча за відсоткову ставку за валютою котирування, то курс форвард буде вищим за курс спот (валюта буде котируватися на форвардному ринку з премією).

Якщо відсоткові ставки валюти бази і валюти котирування збігаються, то форвардний курс дорівнюватиме курсу спот на дату укладення угоди.

Клієнт банку-імпортера може захистити себе від валютного ризику, використавши ринок депозитів: у день укладення зовнішньоторговельної угоди клієнт купує валюту на ринку спот і розміщує її в депозит, строк закінчення якого збігається з датою платежу. Якщо клієнт-експортер за умовами контракту одержує іноземну валюту, він може захиститися від валютного ризику в такий спосіб: узяти позику в іноземній валюті та конвертувати її в національну валюту, яку розмістити в депозит. Після закінчення строку дії кредитної угоди клієнт повертає позику за рахунок іноземної валюти, одержаної за експорт продукції. Доходи або втрати від такого хеджування залежать від різниці відсоткових ставок за валютами. Але слід зазначити, що для експортера або імпортера першочерговим є захист від валютного ризику, а не одержання спекулятивного прибутку за рахунок різниці відсоткових ставок на різних ринках.

Альтернативою хеджування, розглянутого вище, є форвардна угода. Форвардний курс складається з курсу спот і відсоткової різниці. Ця різниця по суті є різницею між доходом від валюти, що купується за курсом спот і вкладається на депозит на певний строк, і відсотковими витратами за валютою, що взято в позику та продано за курсом спот.

Як валютні курси, так і відсоткові ставки мають дві сторони котирування – bid та offer, отже, зрозуміло, що розраховувати двостороннє котирування форвардного курсу необхідно із застосуванням відповідних сторін котирування валютного курсу та відсоткових ставок:

$$pm / dis_{bid} = \frac{S_{bid} \cdot (R_{Cbid} - R_{Boffer}) \cdot D}{(B \cdot 100) + (R_{Boffer} \cdot D)}, \quad (6.2)$$

$$pm / dis_{offer} = \frac{S_{offer} \cdot (R_{Coffer} - R_{Bbid}) \cdot D}{(B \cdot 100) + (R_{Bbid} \cdot D)}, \quad (6.3)$$

де S – курс спот (відповідно bid та offer);

R_C – відсоткова ставка валюти котирування (відповідно bid та offer);

R_B – відсоткова ставка бази котирування (відповідно bid та offer);

D – кількість днів періоду;

B – базова кількість днів у році (360 або 365).

Валютування форвардних контрактів

Для форвардних контрактів, як і для операцій спот, вживаються такі строки:

- *дата укладення* – це дата укладення угоди між клієнтом і банком, саме на цю дату *фіксуються всі умови: сума, курс, строк*;

- *дата валютування* – дата зарахування коштів на кореспондентський чи поточний рахунок банку (дата виконання угоди).

Дата валютування віддалена від дати укладення на дату спот плюс строк дії форвардної угоди. Наприклад, якщо у вівторок

15-го серпня укладається тримісячна форвардна угода, то датою валютування буде п'ятниця 17-го листопада (15-те серпня + 2 робочі дні + 3 місяці).

Якщо при укладенні угоди на стандартний строк дата спот припадає на останній день місяця, то і дата валютування припадає також на останній день місяця.

У випадку, коли дата валютування припадає на вихідний або святковий день, то валютування відбувається так само, як і валютування угоди на умовах спот (тобто датою валютування є наступний робочий день). Винятком є лише ті випадки, коли цей вихідний або святковий день є останнім днем місяця або року: тоді датою валютування форвардної угоди вважається не наступний робочий день, а останній перед датою валютування. Наприклад, якщо дата валютування припадає на неділю 31 грудня, то вона переноситься на п'ятницю 29 грудня.

Контракти на ламану дату

У міжнародній торгівлі часто трапляється так, що дата платежу віддалена від дати укладення угоди на строк, що не збігається зі стандартними строками укладення форвардних угод, наприклад, на 45 або 98 днів. Такі угоди мають назву «угоди на ламану дату» (broken date). Строк виконання такої угоди лежить між двома стандартними строками (так званими «коротким» і «довгим» періодами). Саме на базі форвардних пунктів двох найближчих стандартних дат і розраховується премія/дисконт на ламану дату. У таких випадках курсова різниця двох найближчих дат ділиться на кількість днів між ними, а результат помножується на кількість днів між ламаною датою та довгим періодом. Одержане число віднімається від форвардних пунктів довгого періоду. Якщо викласти цей розрахунок у вигляді формули, то вона матиме такий вигляд:

$$fwd^{BD} = fwd^D - \left[\frac{fwd^D - fwd^d}{D - d} \cdot (D - BD) \right], \quad (6.4)$$

де fwd^{BD} – форвардні пункти на ламану дату;

fwd^D – форвардні пункти довгого періоду;

fwd^d – форвардні пункти короткого періоду;

D – кількість днів довгого періоду;
d – кількість днів короткого періоду;
BD – кількість днів до ламаної дати.

Форвардні контракти з правом вибору дати

Залежно від умов виконання форвардні контракти бувають двох видів: фіксовані та з правом вибору дати.

Фіксовані форвардні угоди (fixed forward) «аутпрайт» – це контракти, у яких дата виконання твердо обумовлена між банком та клієнтом і не може бути змінена (крім випадків, коли дата валютування припадає на вихідний або святковий день). Такі контракти укладаються, коли клієнту відома точна дата платежу за експортною чи імпоротною угодами.

Але буває і так, що клієнт не може точно знати дату платежу. Тоді банк пропонує своїм клієнтам послугу, яка називається форвардний контракт з правом вибору дати, або форвардний опціон.

Угода з правом вибору, або форвардний опціон (option forward) – це контракт, який дає клієнту право купити або продати іноземну валюту в будь-який день між двома датами, що зазначені в контракті. Проте клієнт не може уникнути виконання контракту: операція щодо здійснення купівлі/продажу валюти обов'язково має бути виконана не пізніше дня закінчення контракту.

Для того щоб визначити форвардний курс за контрактом з правом вибору дати, розраховуються форвардні курси на початок і кінець контрактного періоду і з них вибирається той, що є більш вигідним для банку (якщо за контрактом банк купує валюту котирування, то курсом контракту буде вищий з двох курсів, якщо продає – нижчий; при купівлі банком базової валюти курсом контракту буде нижчий, при продажу – вищий курс).

Форвардні крос-курси

Може статися так, що клієнту необхідно покрити форвардним контрактом конверсійну операцію, але ринок форвардних угод на ці дві валюти є неліквідним, або зовсім відсутній. У такому разі проблему можна вирішити шляхом укладення двох окремих угод (але з однаковою датою валютування) із застосуванням третьої валюти, зазвичай долара

США. Для розрахунку форвардних крос-курсів застосовуються ті самі правила, що й для крос-курсів спот: необхідно перемножити або розділити доларові форвардні курси валют.

6.3 Закриття і продовження форвардного контракту

На практиці трапляється і так, що платіж за зовнішньоторговельною операцією, який лежить в основі укладення форвардної угоди, відмінюється або, що буває частіше, переноситься на пізніший строк (наприклад, якщо експортер затримав поставку).

Якщо клієнт не може виконати своїх зобов'язань за форвардною угодою, то він має закрити цю угоду на ринку спот. Тобто якщо за форвардним контрактом клієнт мав купити валюту, то він все одно має її купити й одразу ж продати на ринку спот; якщо форвардна угода була укладена на продаж банку валюти, то клієнт має купити валюту за курсом спот і виконати форвардну угоду, продавши валюту за форвардним курсом. При цьому на поточному рахунку клієнта відображується лише результат, тобто різниця між купівлею і продажем однієї й тієї самої кількості валюти, але за різними курсами. Таким чином, клієнт не зобов'язаний мати на своєму рахунку повну суму, що передбачалася форвардною угодою (особливо це важливо для експортера, який укладав форвардний контракт з метою продажу валюти, яку він одержить від поставки товару). При закритті форвардної угоди на ринку спот у клієнта на рахунку мають бути лише кошти для сплати різниці між операціями купівлі та продажу валюти.

У разі, коли платіж не скасовано, а лише відкладено, у клієнта виникає необхідність, разом із закриттям форвардної угоди, укладати нову, щоб покрити платіж за новою домовленістю. Звичайно, це не дуже зручно для клієнта. У таких випадках банк може запропонувати клієнту після закриття угоди на ринку спот не відкривати нової угоди, а продовжити стару. Особливістю цієї операції є те, що (на відміну від укладення нового контракту, в основі якого лежатиме курс спот на дату укладення, скоригований на форвардні пункти на відповідний строк) при продовженні форвардної угоди використовується так

зване правило діагоналі. Воно полягає у тому, що курс нової угоди розраховується як курс закриття попередньої угоди, скоригований на форвардні пункти по діагоналі.

6.4 Ефективність форвардного контракту

Форвардний курс завжди вищий або нижчий за курс спот. Це свідчить про можливі витрати або дохід від форвардного покриття. Клієнт банку, який укладає угоду на купівлю валюти, що котирується на форвардному ринку з дисконтом, одержує дохід, а при купівлі валюти, що котирується з премією, – зазнає витрат. І навпаки, продаючи валюту, що котирується з дисконтом, клієнт зазнає витрат, а валюту, яка котирується з премією, – одержує дохід. Зрозуміло, що поняття витрат/доходів від форвардного покриття є лише умовним, адже в основі розрахунку форвардних пунктів лежить різниця відсоткових ставок, проте ці витрати/доходи можуть бути розраховані за такою формулою:

$$\frac{pm / dis \cdot 360 / T \cdot 100}{\text{форвардний курс}} = \% \text{ в.д.} \quad (6.5)$$

Саме такими будуть витрати або доходи і при застосуванні для хеджування валютного ризику ринку депозитів безпосередньо. Якщо з метою використання різниці відсоткових ставок розмістити депозит у валюті з вищою відсотковою ставкою, а валютний ризик хеджувати форвардним контрактом, то дохід від цієї операції буде нульовим (дохід від депозитної операції буде компенсований витратами форвардного покриття).

Форвардний валютний курс використовується у валютних свопах і валютних ф'ючерсах, які будуть розглянуті в наступних темах.

ТЕМА 7. Валютна операція своп

7.1 Поняття валютних свопів і їхня класифікація

Валютний своп – це операція, яка передбачає обмін потоками двох валют за певний період у майбутньому між сторонами угоди.

Валютні свопи поділяють:

- на свопи з фіксованими ставками, що являють собою комбінацію конверсійних угод з різними датами валютування (більш відомі як валютні свопи);

- свопи з плаваючими відсотковими ставками (відсоткові або валютно-відсоткові свопи), що являють собою обмін активами або зобов'язаннями (вираженими в одній або різних валютах).

Своп з фіксованими ставками валют може укладатися двома способами:

- як комбінація двох протилежних конверсійних угод на однакову суму з різними датами валютування;

- як дві зустрічні депозитні угоди на еквівалентні суми валют.

Розглянемо *валютні свопи як угоди з двома конверсійними угодами*. Операція своп узгоджується дилерами зазвичай як одна угода, що включає одразу дві зустрічні конверсійні операції. Дата виконання ближчої конверсійної угоди називається датою валютування, а дата виконання більш віддаленої за строком угоди – датою закінчення свопу (maturity date).

Валютні свопи класифікують за кількома ознаками:

1) за строками укладення:

- простий своп (стандартний) – перша конверсійна угода укладається на умовах спот, а зустрічна операція – на умовах форвард (наприклад, свопи типу спот/тиждень (spot/week), спот/місяць (spot/month) і т. д.);

- своп форвард/форвард – перша конверсійна угода укладається на умовах форвард, а зустрічна операція – теж на умовах форвард, але на більш тривалий строк;

- своп із датами валютування до споту – перша конверсійна угода укладається датою валютування до спота, а зустрічна операція – на умовах спот (свопи типу tom/next, tod/next і tod/spot);

2) за типом укладення:

- своп типу buy/sell (b/s) – у першій конверсійній операції валюта купується, а в зустрічній операції продається;
- своп типу sell/buy (s/b) – у першій конверсійній операції валюта продається, а в зустрічній операції купується.

7.2 Практика укладання угод своп

Операція своп може проводитися з одним контрагентом, тобто обидві конверсійні операції здійснюються з тим самим банком. Однак можна називати свопом комбінацію двох протилежних конверсійних угод із різними датами валютування на однакову суму, укладених із різними контрагентами.

Котируються свопи так само, як і форвардні угоди, – форвардні пункти є котируванням і свопу, і форвардної операції для даного періоду (звідси їхня друга назва «своп-пункти» – swap points, swap rate). Тому при котируванні свопу досить зазначити тільки форвардні (своп) пункти для відповідного періоду у вигляді двостороннього котирування. Приклади наведено на рисунках 7.1 та 7.2.

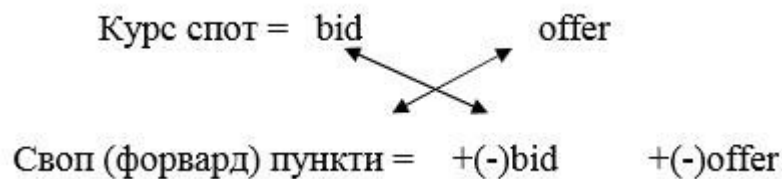


Рисунок 7.1 – Схема розрахунку форвардного курсу другої сторони операції своп

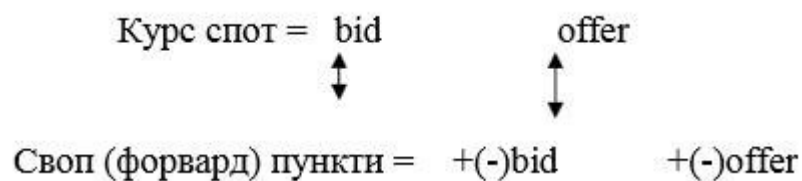


Рисунок 7.2 – Схема розрахунку курсу форвардної операції

На ринку операцій своп теж використовується термін «спред». Розмір спреду залежить від тих самих умов, що й при конверсійних операціях. Ринок свопів дуже поширений у міжнародній практиці, там також існують регулярні попит і

пропозиція, але котирування змінюється не так часто, як на ринку більш традиційних конверсійних операцій.

7.3 Свопи з датами валютування до споту (своп tom/next) і форвард/форвард. Свопи з датами валютування до споту

Дані свопи котируються аналогічно стандартним свопам у вигляді своп-пунктів для відповідних періодів (t/n (tom/next) і tod/spot (today/spot)) у вигляді премії або дисконту: якщо перша угода здійснюється з датою валютування «завтра», а обернена – на споті, то такий своп має назву том-некст (tomorrow-next swap або t/n swap).

Існує правило: у випадку зростання зліва направо форвардних (своп) пунктів обмінний курс для першої угоди своп має бути нижчим, ніж валютний курс обміну для другої угоди; у разі зниження форвардних (своп) пунктів зліва направо обмінний курс для першої угоди має бути вищим, ніж для другої.

Найбільш поширеним є своп tom/next, який використовується у разі пролонгації відкритої позиції при спекулятивній торгівлі на умовах margin trading. При цьому поточний валютний курс спот можна використовувати як для дати валютування (до споту), так і для дати закінчення свопу (безпосередньо на споті). Головне, щоб різниця двох курсів становила суму форвардних пунктів для відповідного періоду, дата спот при цьому завжди є форвардною датою.

Свопи з датами валютування форвард/форвард

На практиці свопи форвард/форвард укладаються шляхом здійснення не двох форвардних зустрічних операцій, а двох простих операцій своп, у яких проводиться взаємозалік двох операцій спот.

Наприклад, операція своп форвард/форвард 3/8 типу buy/sell:

- купівля тримісячного свопу (продаж з датою валютування спот, купівля з датою валютування форвард);

- продаж восьмимісячного свопу (купівля з датою валютування спот, продаж з датою валютування форвард).

Котирування операції своп форвард/форвард здійснюється за допомогою своп-пунктів, які розраховуються за таким правилом:

- сторона bid котирування операції своп форвард/форвард дорівнює різниці між стороною bid котирування стандартного свопу довшого строку і стороною offer котирування стандартного свопу короткого строку:

$$\text{bid (forward/forward swap)} = \text{bid (long term)} - \text{offer (short term)};$$

- сторона offer котирування операції своп форвард/форвард дорівнює різниці між стороною offer котирування стандартного свопу довшого строку і стороною bid котирування стандартного свопу короткого строку:

$$\text{offer (forward/forward swap)} = \text{offer (long term)} - \text{bid (short term)}.$$

7.4 Використання угод своп

Угоди своп можуть використовуватися:

- для продовження (продлонгації) відкритої валютної позиції на майбутнє. Пролонгувати (або «свопувати», від англійського to swap out) відкриту валютну позицію означає зберегти стан позиції (розмір і знак) на певний строк у майбутньому;

- управління своїми активами та зобов'язаннями, збільшення прибутковості;

- для зменшення валютного ризику, хеджування операцій форвард.

За допомогою угод своп банки можуть пролонгувати свої відкриті позиції на будь-який тривалий строк залежно від прогнозу руху валютного курсу. Вони можуть пролонгувати їх за допомогою як одноденних свопів (щоразу на один день), так і більш тривалих за термінами угод своп (наприклад, на два тижні, місяць, кілька місяців, рік).

Укладення угод своп значно дешевше для маркет-тейкерів, ніж укладення форвардних контрактів у разі пролонгації валютної позиції.

Управління активами та зобов'язаннями базується на використанні переваг, які окремі позичальники можуть одержати

на різних валютних ринках. Так, згідно зі схемою угоди своп кожний позичальник має можливість одержати певну суму валюти значно дешевше, ніж якби він брав кредит на валютному ринку.

Хеджування валютних ризиків за допомогою валютних свопів здійснюється:

- через фіксацію валютного курсу на майбутній період;
- організацію зустрічних грошових потоків.

Угоди своп насамперед є міжбанківськими операціями і мають багато спільного з операціями форвард. На практиці операції своп використовуються значно частіше, ніж прості форвардні операції.

Переваги у використанні угод своп перед форвардними угодами:

- при здійсненні валютного свопу значно зменшується валютний ризик, оскільки він розподіляється між учасниками угоди – фіксується курс форвардної угоди, а позиція кожного з учасників угоди своп дорівнює нулю;

- застосування свопів дає можливість забезпечити хеджування довгострокових операційних та економічних ризиків.

Щодо руху фінансових потоків угоди своп, то їх можна розглядати як співвідношення короткої та довгої валютних позицій.

Останнім часом угоди своп стали ширше здійснюватись не тільки між комерційними, а й між центральними банками у вигляді угод про взаємне кредитування в національних валютах. З цією метою 1969 року було створено багатосторонню систему взаємного обміну валют на базі використання операцій своп через Банк міжнародних розрахунків у Базелі (Швейцарія).

ТЕМА 8. Операції: валютні опціони та валютні ф'ючерси. Валютні опціони

8.1 Суть і поняття валютного опціону

Опціонна угода – двостороння угода про передачу прав (для покупця) і зобов'язання (для продавця) купити чи продати

визначений актив за фіксованим курсом в узгоджену дату або строк. Актив, що поставляється згідно з опціонним контрактом, називають базовим. Предметом опціону можуть бути як матеріальні активи, так і фінансові: акції, фондові індекси, облігації, валюти, валютні ф'ючерси та інші.

Різновиди опціонних угод: опціонні угоди з товарами; опціонні угоди з цінними паперами, валютні опціони.

Валютний опціон – двостороння угода про передачу прав (для покупця) і зобов'язання (для продавця) купити чи продати визначену суму іноземної валюти за фіксованим курсом в узгоджену дату або строк.

У світовій практиці залежно від характеру валютообмінної операції розрізняють опціон «колл» (call), опціон «пут» (put).

Опціон «колл» – контракт, що надає покупцеві опціону право купити стандартну кількість базового активу. Продавець опціону зобов'язаний продати цей актив. Тобто тут можливі дві операції купівлі/продажу. Перша – придбання опціону «колл», друга – придбання базового активу у продавця опціону за його умовами. Але друга операція не є обов'язковою, а здійснюється за бажанням покупця опціону.

Опціон «пут» – це контракт, що надає покупцеві опціону право продати стандартну кількість базового активу. Тобто тут також можливі дві операції купівлі/продажу. Перша – придбання опціону «пут», друга – продаж базового активу продавцеві опціону. Але друга операція також не є обов'язковою, а здійснюється за бажанням покупця опціону.

Опціони «колл» *використовують* переважно:

- з метою хеджування короткої валютної позиції;
- у разі, коли валютний курс має стійку тенденцію до підвищення;
- для перепродажу з метою одержання прибутку.

До використання опціонів «пут» переважно вдаються:

- з метою хеджування довгої валютної позиції; тоді, коли валютний курс має стійку тенденцію до зниження;
- з метою хеджування очікуваних надходжень і продажу валюти.

Ціна, яку платить покупець опціону його продавцеві за право виконання опціонного контракту, називається **премією опціону**.

Датою закінчення опціону називають дату, на яку опціон може бути виконаний, проданий або куплений, а ціною виконання – ціну, за якою відбувається поставка базового активу.

При цьому розрізняють опціони, які можуть бути виконані:

- *тільки на дату закінчення* (їх називають європейськими опціонами);

- *у будь-який день від дати укладення до дати закінчення опціону* (американські опціони).

Ці назви не пов'язані з місцем укладення опціонів. Як в Америці, так і Європі організовують торги як американськими, так і європейськими опціонами.

Внутрішня вартість опціону вказує на можливість отримати прибуток при його негайному виконанні, тобто вона є різницею між тією величиною, яку треба було б заплатити за валюту (ринковий обмінний курс) без опціону, і тією, яку платять, скориставшись опціоном (ціною виконання).

Справді, якщо ціна базового активу на ринку вища за ціну виконання опціону, то виконання опціону «колл» (тобто придбання базового активу за ціною, нижчою від ринкової) приносить прибуток. Інакше виконання опціону «колл» не має сенсу, отже його внутрішня вартість дорівнює нулю. Оскільки опціон не є обов'язковим до виконання, його внутрішня вартість не може бути величиною від'ємною.

Надбавка (премія) до опціону – це різниця між ринковою ціною опціону та його внутрішньою вартістю.

Розрізняють також опціони з виграшем, без виграшу і з програшем (опціони in-, at-, out-the-money).

Умови отримання прибутків/збитків при виконанні опціонів наведені в таблиці 8.1.

Таблиця 8.1 – Умови отримання прибутків/збитків при виконанні опціонів

Показник	Опціон «колл»	Опціон «пут»
Ціна виконання менша за ціну базового активу при виконанні опціону	З виграшем (in-the-money). Внутрішня вартість > 0	З програшем (out-the-money). Внутрішня вартість $= 0$

Ціна виконання більша за ціну базового активу при виконанні опціону	З програшем (out-the-money). Внутрішня вартість = 0	З вигрешем (in-the-money). Внутрішня вартість > 0
Ціна виконання дорівнює ціні базового активу при виконанні опціону	Без виграшу (at-the-money). Внутрішня вартість = 0	Без виграшу (at-the-money). Внутрішня вартість = 0

8.2 Організація торгівлі опціонними контрактами та система маржі

У сучасній практиці існують біржові та позабіржові опціони. Умови біржових опціонних контрактів стандартизовані. Продавці біржових опціонів зобов'язані вносити і підтримувати необхідний рівень маржових коштів у кліринговій установі, які гарантують виконання ними умов контракту.

Закрити позицію на ринку біржових опціонів можна здійсненням зворотної операції, такі операції називають закриваючими купівлями або закриваючими продажами.

Наприклад, довгу позицію за опціоном «колл» потрібно закривати продажем опціону «колл» на той самий базовий актив, з тією самою датою закінчення і тією самою ціною виконання (неоднакові лише премії, різниця яких становитиме прибутки або збитки за двома операціями).

Враховуючи специфіку опціонних операцій, природно може виникнути сумнів стосовно доцільності ліквідування довгої позиції, адже виконувати опціон необов'язково. Однак таку позицію закривати необхідно, оскільки її закриття зменшить витрати на придбання опціону, якщо необхідність у його виконанні зникла. На біржовому ринку продаються опціони за стандартним переліком валют: фунти стерлінгів, швейцарські франки, японські єни, євро, які котируються відносно долара.

На позабіржовому ринку опціони не стандартизуються, тобто сторони можуть домовлятися відносно базового активу і його кількості, дати виконання та інших умов. Валютні опціони на позабіржовому ринку котируються відносно ширшого переліку валют, а також відносно крос-курсів (наприклад, єна – євро, швейцарський франк – фунт стерлінгів). На ринку біржових опціонів існують гарантії виконання угод, тобто маржові внески і

гарантійні фонди. Особливістю маржі на ринку опціонів є те, що внески стягуються лише з однієї сторони – продавця опціону. Покупець опціону не вносить маржових внесків, оскільки його позиції не містять ризику. Вільними від необхідності вносити маржу є також ті продавці опціонів «колл», які мають на своїх рахунках відповідну кількість базового активу. У цьому разі йдеться про покритий опціон «колл».

8.3 Опціонні стратегії та хеджування опціонами

Опціон, як жодний інший фінансовий інструмент, дає дуже широкі можливості для побудови різноманітних стратегій. Найпростіші стратегії полягають у комбінуванні рівновеликих позицій за базовим активом і опціонами. Аналогічні стратегії виникають при комбінуванні ф'ючерсних позицій та опціонів. Складніші комбінації – пари опціонів «колл» або «пут» на один і той самий актив і з однією і тією самою датою закінчення. Опціони мають бути довгими або короткими, а ціни виконання можуть збігатися або бути різними.

Спреди формують за рахунок опціонів на один і той самий актив, але з різними цінами виконання або датами закінчення. Причому спред складається як з довгих, так і коротких позицій.

Довга опціонна позиція – це позиція, яка утворилась внаслідок купівлі опціонів «колл» чи «пут».

Коротка опціонна позиція – це позиція, яка утворилась внаслідок продажу опціонів «колл» чи «пут».

Стратегії поєднання опціонів з активами

Існують такі стратегії, які використовують для хеджування відкритих позицій за базовим активом:

1 *Довга позиція за активом і коротка за опціоном «колл».* Вони еквівалентні короткій позиції за опціоном «пут». Тут і надалі еквівалентність слід розуміти як рівність прибутків/збитків еквівалентних позицій.

2 *Коротка позиція за активом і довга за опціоном «колл»* (обмежує збитки при зростанні спот-курсу базового активу і забезпечує прибутки при його падінні). Еквівалентна довгому опціону «пут».

3 *Довга позиція за активом і опціоном «пут»* (обмежує збитки при падінні курсу і забезпечує прибутки під час зростання). Еквівалентна довгому опціону «колл».

4 *Коротка позиція за активом і за опціоном «пут»*. Еквівалентна короткому опціону «колл».

Розглянемо докладніше стратегію «довгий актив і довгий «пут»». Вона використовується для запобігання втратам при зниженні курсу активів нижче певного рівня, який фіксується ціною виконання. Саме обмеження збитків, а не прибутки від зростання курсу, є провідним мотивом застосування цієї стратегії. Якби інвестор розраховував на зростання курсу, то він використав би формально еквівалентну стратегію «довгий «колл»». Вона дає змогу в разі перевищення спот-курсом значення ціни виконання придбати актив за опціонним контрактом і продати його на спот-ринку з прибутком. Припустимо, що в Україні розвинені валютні опціони. Тоді керівництво підприємства, яке експортує товари до США з поверненням експортної виручки через три місяці (або до інших країн, але з оплатою в доларах США), може хеджувати свою довгу позицію за цим активом купівлею опціону «пут».

Комбінації опціонів

Комбінація опціонів, яку називають стредлом, утворюється опціонами «колл» і «пут» на один і той самий актив з однією і тією самою ціною виконання і датою закінчення опціонів. Якщо обидва опціони довгі, то вважається, що це позиція покупця стредлу, або довгий стредл. Якщо обидва опціони короткі, то це позиція продавця стредлу. Покупець стредлу використовує цю стратегію, коли очікуються значні зміни в курсі активу, але напрям зміни йому невідомий. Позиція забезпечує прибутки при значних змінах курсу й обмежує збитки за стабільного курсу.

Продавець стредлу очікує стабільної курсової динаміки, яка приносить обмежені прибутки. При значній зміні курсу збитки теоретично необмежені. Довгий стредл утворюють при роботі з відносно нестабільними валютами, наприклад у минулому – з французьким франком.

Часто валютні дилери прогнозують курсову динаміку в межах горизонтального коридору (горизонтальний тренд), обмеженого рівнями опору і підтримки. У цьому разі продаж

стредла може принести додатковий прибуток у розмірі сумарної премії. У випадку зміни прогнозу до дати закінчення опціонів позицію можна закрити.

Ще одна комбінація опціонів, яку називають стренглом, відрізняється від стредлу тим, що ціни виконання опціонів «пут» і «колл» не збігаються. Тобто можна сказати, що стредл – це стренгл, у якого збігаються ціни виконання.

Мотиви використання довгого або короткого стренглу ті самі, що й для стредлу. Перевага позиції продавця стренглу полягає в тому, що можна отримати прибуток при ширшому діапазоні коливань курсу. Проте ціна виконання опціону «колл» має бути вищою від ціни виконання опціону «пут». Площина курсової динаміки, що забезпечує прибуток продавцеві стренглу, перебуває в межах від «ціна виконання «пут» – сумарна премія» до «ціна виконання «колл» + сумарна премія». Покупець стренглу отримує прибуток за цими межами. Додатково рекомендується утворювати стренгл з цінами виконання опціонів «out the money» – без грошей.

Складнішими комбінаціями є стреп і стріп.

Стреп – це комбінація одного опціону «пут» і двох опціонів «колл» з однаковими датами закінчення, але, можливо, з різними цінами виконання. Покупець стрепу (займає довгу позицію за всіма опціонами) застосовує цю стратегію, якщо більш імовірно зростання курсу.

Стріп становить один опціон «колл» і два опціони «пут» з однією датою закінчення, а ціни виконання збігаються або ні. Стріп купують, коли більш імовірно зниження курсу.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1 Аванесова І. А. Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції : опорний консп. лекцій. Київ : Київ. нац. торг-екон. ун-т, 2003. 79 с.

2 Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини : підручник. Київ : Т-во «Знання», КОО, 1999. 143 с.

3 Борзенко О. Глобальний фінансовий ринок *Економічна теорія*. 2017. № 2. С. 97-111.

4 Бровков С., Руденко Л. В. Валютно-фінансові механізми в

міжнародному бізнесі: світовий досвід та українська практика. Київ : ТОВ «Агентство «Україна»», 2001. 380 с.

5 Васюренко О. В. Банківський менеджмент : посібник. Київ : Видавничий центр «Академія», 2001. 320 с.

6 Васильєва В. В., Васильченко О. Р. Фінансовий ринок : навч. посібник. Київ : ЦУЛ, 2008. 368 с.

7 Ваніна Н. М., Грищенко О. В. Ринок цінних паперів: практикум : навч. посібник. Київ : Центр учбової літератури, 2014. 154 с.

8 Вітлінський В. В. Кредитний ризик комерційного банку : навч. посібник. Київ : Т-во «Знання», КОО, 2000. 251 с.

9 Губарєва І. О. Міжнародні розрахунки і валютні операції : конспект лекцій. Харків : Харк. нац. екон. ун-т, 2006. 128 с.

10 Еш С. М. Ринок фінансових послуг : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2015. 400 с.

11 Луцишин З. О. Міжнародні валютно-фінансові відносини. Збруч, 1997. 486 с.

12 Береславська О. І., Наконечний О. М., Пясецька М. Г. та ін. Міжнародні розрахунки та валютні операції : навч. посібник; Київ.нац. екон. ун-т, Укр. фін.-банк. школа при КНЕУ. Київ : КНЕУ, 2002. 390 с.

13 Шемет Т. С., Коряк А. М., Диба О. М. Міжнародні розрахунки та валютні операції : навч. посібник. Київ : Київ. нац. екон. ун. ім. В. Гетьмана, 2009. 348 с.

14 Мілай А. О. Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції : навч. посібник. Київ : Міжрег. акад. упр. персоналом, 2013. 384 с.

15 Ринок боргових цінних паперів в Україні : монографія; за заг. ред. І. О. Лютого. Київ : Центр учбової літератури, 2008. 432 с.

16 Руденко Л. В. Міжнародні кредитноорозрахункові та валютні операції : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2007. 632 с.

17 Шевчук І. М. Міжнародні розрахунки і валютні операції : навч.-метод. посібник / І. М. Шевчук. Львів : Львів, комерц. акад., 2004. 147 с.

18 Ющенко В. А., Міщенко В. І. Управління валютними ризиками : навч. посібник. Київ : Знання, 1998. 444 с.

