

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Ю. Г. Козак

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА: В ПИТАННЯХ ТА ВІДПОВІДЯХ

ПІДРУЧНИК

*Рекомендовано
Міністерством освіти і науки України
як підручник для студентів вищих
навчальних закладів*

Київ
«Центр учбової літератури»
2017

УДК 339.9(075.8)
ББК 65.58я73
К 59

*Гриф надано
Міністерством освіти і науки України
(лист № 1.4-18-Г-848 від 11.04.2008 р.).*

*Рекомендовано Вченою радою
Одеського національного економічного університету
(Протокол №7, від 22 квітня 2014 р.)*

Рецензенти:

О. І. Амоша – академік НАН України, доктор економічних наук, професор, директор Інституту економіки промисловості НАН України;

С. А. Єрохін – доктор економічних наук, професор, ректор ВНЗ «Національна академія управління»;

С. О. Якубовський – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Одеського національного університету.

Козак Ю. Г. Міжнародна економіка: в питаннях та відповідях [текст] підруч.
К 59 / Ю. Г. Козак. – К.: Центр учбової літератури, 2017. – 228 с.

ISBN 978-611-01-0832-4

Основні проблеми міжнародної економіки розглядаються в системі сучасної економічної теорії (мікроекономіка, макроекономіка, міжнародна економіка). За допомогою інструментів мікроекономічного аналізу висвітлюються питання міжнародного руху товарів та чинників їх виробництва. Макроекономічний аналіз слугує вивченню питань функціонування сучасних валютних і фінансових структур, міжнародних фінансових ринків, макроекономічної політики у відкритій системі міжнародної економіки.

Для студентів економічних вузів і факультетів.

УДК 339.9(075.8)
ББК 65.58я73

ISBN 978-611-01-0832-4

© Козак Ю. Г., 2017.
© Центр учбової літератури., 2017.

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА.....	9
ЧАСТИНА I. ВСТУП ДО КУРСУ «МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»..	10
Розділ 1. Формування міжнародної економіки в умовах сучасних вимірів.....	10
Глава 1. Міжнародна економіка: основні риси та структура.....	10
1.1. Яке місце займає міжнародна економіка в системі економічної науки?.....	10
1.2. Як формуються сучасний предмет та структура курсу «Міжнародна економіка»: «Міжнародна мікроекономіка» та «Міжнародна макроекономіка»?.....	12
Глава 2. Інтеграційні та глобалізаційні виміри міжнародної економіки.....	15
2.1. Інтеграційні процеси в системі міжнародної економіки.....	15
2.1.1. У чому полягає сутність інтеграційних процесів?.....	15
2.1.2. Яким є глобальний вимір інтеграції?.....	15
2.1.3. Яким є регіональний вимір інтеграції?.....	18
2.2. Глобалізація сучасних міжнародних економічних відносин.....	20
2.2.1. У чому полягає сутність глобалізації сучасних міжнародних економічних відносин?.....	20
2.2.2. Якими є найважливіші прояви глобалізації?.....	21
2.2.3. Яка роль міжнародних організацій у регулюванні світових економічних процесів?.....	29
2.2.4. Як пов'язана із процесом глобалізації «відкритість національної економіки»?.....	31
ЧАСТИНА II. МІЖНАРОДНА МІКРОЕКОНОМІКА: РУХ ТОВАРІВ ТА ЧИННИКІВ ВИРОБНИЦТВА	35
Розділ 2. Міжнародна торгівля товарами та послугами.....	35
Глава 3. Особливості сучасної міжнародної торгівлі.....	35
3.1. У чому полягає суть та значення міжнародної торгівлі?.....	35
3.2. Для чого необхідно знати географічну й товарну структуру міжнародної торгівлі?.....	39
3.3. Які специфічні риси міжнародної торгівлі?.....	42
3.4. Чому значення міжнародної торгівлі в сучасному світі зростає?...	43

Глава 4. Основні теорії розвитку міжнародної торгівлі.....	46
4.1. У чому полягають сутність, значення й обмеженість теорії меркантилізму?.....	46
4.2. У чому полягає сутність теорії абсолютних переваг, її позитивні й негативні риси?.....	47
4.3. У чому є сутність теорії порівняльних переваг, її значення й недоліки?.....	48
4.4. Яке значення теорії відносної забезпеченості країн чинниками виробництва і її тестування В. Леонтьєвим?.....	50
4.5. Чому виникли і яке значення альтернативних теорій міжнародної торгівлі?.....	53

Глава 5. Міжнародна торговельна політика.....	56
5.1. Для чого необхідно знати основні типи торговельної політики?...	56
5.2. Тарифні методи регулювання міжнародної торгівлі.....	58
5.2.1. Які функції й види мит?.....	58
5.2.2. У чому полягають економічні наслідки введення мит?.....	60
5.3. Нетарифні методи регулювання міжнародної торгівлі.....	61
5.3.1. Які відомі кількісні обмеження торгівлі?.....	61
5.3.2. Якими є приховані методи торговельних обмежень?.....	63
5.3.3. У чому є суть фінансових методів торговельної політики?.....	64

Розділ 3. Міжнародний рух чинників виробництва	68
---	-----------

Глава 6. Міжнародний рух капіталу.....	68
6.1. У чому полягають сутність і форми міжнародного руху капіталу?.....	68
6.2. Прямі іноземні інвестиції.....	69
6.2.1. Яке місце прямих іноземних інвестицій у міжнародному русі капіталу?.....	69
6.2.2. Для чого визначаються форми прямих іноземних інвестицій?.....	72
6.2.3. Якими можуть бути наслідки прямих іноземних інвестицій?.....	73
6.3. Що слід розуміти під міжнародними портфельними інвестиціями?.....	74
6.4. Міжнародний рух позичкового капіталу.....	75
6.4.1. У чому полягає сутність міжнародного руху позичкового капіталу?.....	75
6.4.2. За яких умов виникає міжнародна заборгованість?.....	78
6.4.3. Що розуміється під зовнішнім боргом країни і його	

реструктуризацією?.....	79
Глава 7. Міжнародна міграція робочої сили	82
7.1. У чому полягають причини міжнародної міграції робочої сили?...	82
7.2. Якими є основні етапи міжнародної міграції робочої сили?.....	84
7.3. Якими є сучасні центри притягання робочої сили?.....	85
7.4. Що потрібно знати про наслідки переміщення трудових ресурсів?.....	87
Глава 8. Міжнародна передача технологій.....	89
8.1. Якими є сутність та форми міжнародного технологічного обміну?.....	89
8.2. У чому полягає роль міжнародної ліцензійної торгівлі?.....	92
8.3. Яке значення має міжнародна торгівля інжиніринговими послугами?.....	93
ЧАСТИНА III. МІЖНАРОДНА МАКРОЕКОНОМІКА: ФУНКЦІОНУВАННЯ ВІДКРИТОЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ Й СВІТОВОГО ГОСПОДАРСТВА В ЦІЛОМУ.....	95
Розділ 4. Світова валютна система: принципи функціонування.....	95
Глава 9. Валюта й валютні курси.....	95
9.1. У чому полягає сутність валюти й валютного курсу?.....	95
9.2. Для чого використовуються розрахункові види валютних курсів?.....	97
9.3. Навіщо потрібно знати крос-курс і тристоронній арбітраж?.....	99
9.4. Які існують види валютних курсів залежно від ступеня гнучкості?.....	100
9.5. Як виникає попит та пропозиція на іноземну валюту?.....	101
9.6. Чи залежать ціни від зміни валютного курсу?.....	102
9.7. Які фактори впливають на валютний курс?.....	102
9.8. Як прогнозується валютний курс?.....	104
Глава 10. Валютні відносини й платіжний баланс.....	108
10.1. У чому полягає сутність валютних відносин і валютної політики?.....	108
10.2. Що являють собою міжнародні розрахунки?.....	110
10.3. Що розуміється під платіжним балансом?.....	112
10.4. Якими є принципи складання платіжного балансу?.....	112
10.5. З яких стандартних компонентів складається платіжний баланс?.....	115
10.6. Як здійснюється балансування статей платіжного балансу?.....	119

10.7. Що розуміється під конвертованістю національної валюти?.....	123
Глава 11. Еволюція світової валютної системи.....	126
11.1. У чому полягають особливості золотого стандарту й золотодев'язного стандарту?.....	126
11.2. Що являє собою Бреттон-Вудська валютна система?.....	128
11.3. Якою є специфіка Ямайської валютної системи?.....	129
Розділ 5. Світова фінансова система.....	132
Глава 12. Характеристика світової фінансової системи.....	132
12.1. Що розуміється під міжнародними фінансовими потоками?.....	132
12.2. Що являє собою світовий фінансовий ринок?.....	133
12.3. Як розвивається світова фінансова система в сучасних умовах?.....	135
Глава 13. Світові фінансові центри.....	139
13.1. Що являють собою світові фінансові центри?.....	139
13.2. Яке місце займають офшорні зони в системі світових фінансових центрів?.....	142
Розділ 6. Міжнародні фінансові ринки.....	145
Глава 14. Міжнародний валютний ринок.....	145
14.1. Які особливості міжнародного валютного ринку?.....	145
14.2. У чому полягає специфіка угод на ринку спот?.....	147
14.3. Що являють собою форвардні угоди?.....	148
14.4. У чому полягає специфіка валютних ф'ючерсів?.....	150
14.5. Які особливості властиві валютним опціонам?.....	151
14.6. У чому полягає відмінність спекулятивних операцій від арбітражних операцій на валютному ринку?.....	152
14.7. Чи втручаються уряди в діяльність валютних ринків?.....	155
14.8. Що являє собою ринок євровалют?.....	157
Глава 15. Міжнародний кредитний ринок.....	160
15.1. Яка сутність міжнародного кредитного ринку?.....	160
15.2. Які валютно-фінансові умови міжнародного кредиту?.....	163
15.3. Що являє собою ринок єврокредитів?.....	165
15.4. У чому полягає міжнародна офіційна допомога країнам, що розвиваються?.....	166
Глава 16. Міжнародний ринок цінних паперів.....	169
16.1. Якою є сутність міжнародного ринку цінних паперів?.....	169

16.2.	Міжнародний ринок титулів власності.....	171
16.2.1	Що являє собою міжнародний ринок акцій?.....	171
16.2.2.	У чому полягають особливості міжнародного ринку депозитарних розписок?.....	173
16.3.	Як можна охарактеризувати міжнародний ринок облігацій?.....	174
16.4.	Що являє собою міжнародний ринок фінансових деривативів?.....	177

Розділ 7. Макроекономічна політика у відкритій системі міжнародної економіки..... 180

Глава 17. Макроекономічна політика у відкритій економіці: цілі та інструменти..... 180

17.1.	Яка система національних рахунків використовується в міжнародному обміні?.....	180
17.2.	У чому полягає сутність внутрішньої й зовнішньої рівноваги?.....	183
17.3.	Які інструменти економічної політики використовують для рівноваги в економіці?.....	184
17.4.	Як зміна номінального валютного курсу впливає на поточний платіжний і зовнішньоторговельний баланс?.....	187
17.5.	У чому сутність умови Маршалла-Лернера?.....	191
17.6.	Про що свідчить Джей-крива?.....	192

Глава 18. Макроекономічна рівновага при фіксованому й плаваючому валютних курсах..... 194

18.1.	Що являє собою діаграма Т. Свона та для чого вона використовується?.....	194
18.2.	У чому полягає сутність моделі Р. Манделла та для чого вона використовується?.....	196
18.3.	Як досягається макроекономічна рівновага в моделі Манделла-Флемінга?.....	201
18.4.	Які наслідки зовнішньоторговельної політики й девальвації/ревальвації валюти при фіксованому валютному курсі?.....	207
18.5.	Як використовується модель IS-LM-BP для аналізу економічної політики?.....	208
18.6.	Якою повинна бути грошово-кредитна й бюджетно-податкова політика при змінному валютному курсі та різному ступеню міжнародної мобільності капіталу?.....	210
18.7.	Як впливає зовнішньоторговельна політика на економіку при змінному валютному курсі?.....	214

Глава 19. Використання моделі IS-LM-BP для аналізу наслідків зовнішніх шоків у відкритій економіці.....	216
19.1. Якими є наслідки зовнішньоторговельних шоків при плаваючому й фіксованому валютних курсах?.....	216
19.2. Якими є наслідки зовнішніх шоків, пов'язаних з міжнародним рухом капіталу?.....	219
БІБЛІОГРАФІЯ.....	222

ПЕРЕДМОВА

Ринкові реформи кардинально міняють не тільки економіку країн, але й свідомість людей, формують зростаючу потребу в знаннях теоретичних основ розвитку ринкового господарства. Відсутність цих знань унеможливило активну поведінку у динамічному ринковому середовищі, у наукових дослідженнях, у бізнесі.

Поширенню знань для проведення ринкових реформ суттєво сприяє засвоєння закономірностей розвитку міжнародної економіки як складової сучасної економічної теорії. При цьому обов'язковою умовою є знання основ мікроекономіки й макроекономіки

Пропонований підручник орієнтує читача на базові проблеми поширення інструментів мікро- і макроекономічного аналізу на сферу міжнародних економічних зв'язків. Ми розглядаємо структуру підручника в системі сучасної економічної теорії, що дає можливість у логічному взаємозв'язку розглянути основні питання розвитку й функціонування міжнародної економіки.

У першій частині розглядаються питання позиціонування міжнародної економіки в системі економічної науки, формування сучасного предмета й структури «Міжнародної економіки» («Міжнародної мікроекономіки» і «Міжнародної макроекономіки»), інтеграційного й глобалізаційного вимірів сучасних міжнародних економічних відносин.

Друга частина присвячується питанням мікроекономічного механізму здійснення міжнародних економічних зв'язків, міжнародному руху товарів, послуг та чинників виробництва (капіталу, робочої чинності, технологій).

У третій частині представлені відповіді на запитання щодо макроекономічного механізму здійснення міжнародних економічних зв'язків, функціонування сучасних валютних і фінансових структур, міжнародних фінансових ринків, макроекономічної політики у відкритій системі міжнародної економіки.

Сподіваємося, що даний навчальний посібник дозволить студентам максимально використовувати світовий досвід дослідження міжнародної економіки. Він буде сприяти формуванню способу мислення й економічної поведінки адекватного реаліям сучасного миру й тим самим забезпечить підготовку фахівців, які знали б, що потрібно робити, щоб добитися успіху на світовому економічному просторі; знали б нові принципи конкуренції, перспективи сфери й форми взаємодії національної економіки зі світовою економікою.

ЧАСТИНА I. ВСТУП ДО КУРСУ «МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА»

Розділ 1. Формування міжнародної економіки в умовах сучасних вимірів

Глава 1. Міжнародна економіка: основні риси і структура

1.1. Яке місце займає міжнародна економіка в системі економічної науки?

Дисципліна «Міжнародна економіка» є складовою частиною підготовки економістів широкого профілю та однією з профілюючих у підготовці економістів-міжнародників. Вона належить до числа фундаментальних економічних дисциплін, ґрунтується на теорії ринкової економіки і розвиває її, є сполучною ланкою між такими університетськими курсами, як мікроекономіка та макроекономіка і конкретно-економічними дисциплінами: маркетинг, менеджмент, фінанси, бухгалтерський облік і аудит, гроші та кредит, банківська справа та ін.

В системі економічної теорії «Міжнародна економіка» спочатку займала периферійне місце, ґрунтувалася на принципах окремих розділів мікро- та макроекономіки, які містили аналіз міжнародних економічних відносин в сфері зовнішньої торгівлі, міждержавного руху факторів виробництва, валютно-фінансової системи, що обумовлює цей рух.

Відокремлення «Міжнародної економіки» в самостійну дисципліну було історично зумовлене становленням, розвитком і функціонуванням світогосподарських зв'язків як особливої, цілісної, органічної системи. Формування цієї системи обумовлено еволюцією міжнародного поділу праці, процесами інтернаціоналізації господарського життя країн світового співтовариства, інтеграції груп країн в регіональні господарські комплекси (союзи) з міждержавним і наддержавним регулюванням соціально-економічних процесів, транснаціоналізацією виробництва, функціонуванням міжнародної валютно-фінансової сфери як самостійного явища, безпосередньо не пов'язаного із зовнішньою торгівлею та міжнародним рухом факторів виробництва [6, с.7].

Визначальною рисою існування «Міжнародної економіки» як самостійної дисципліни є відкритість економіки в стосунках кожної країни зі світовим співтовариством. Сучасний стан міжнародних економічних відносин дозволяє виділити два рівня відкритості:

- 1) рівень залученості країн в міжнародний обіг товарів і факторів їх виробництва, а також в міжнародну виробничо-інвестиційну діяльність;
- 2) рівень взаємодії національних економік і світового господарства в цілому в умовах глобалізації фінансових ринків [6, с.8].

На першому рівні під «відкритістю» зазвичай розуміють розвиток 3-х ключових каналів, які пов'язують національні економічні системи,

обумовлюють ступінь і форми залучення країн до міжнародного руху товарів, капіталу і робочої сили.

Показника відкритості на першому рівні може бути частка експорту (експортна квота) та імпорту (імпортна квота) у валовому внутрішньому продукті (ВВП).

$$E_k = (E/VBP) \times 100, \quad (1.1)$$

де E_k – експортна квота;

E – обсяг експорту.

$$I_k = (I/VBP) \times 100, \quad (1.2)$$

де I_k – імпортна квота;

I – обсяг імпорту.

Комбінація експортної та імпортної квоти дає уявлення про масштаби зв'язку окремих національних економік зі світовим господарством.

Показником відкритості на першому рівні слугує також інтенсивність міграції, яка визначається зіставленням кількості мігрантів з чисельністю населення країни. В цьому випадку розраховується коефіцієнт еміграції (K_e), імміграції (K_i) та міграційного обороту (Коб.):

$$K_e = \frac{M_e}{P} \times 1000; \quad (1.3)$$

$$K_i = \frac{M_i}{P} \times 1000; \quad (1.4)$$

$$\hat{K} = \frac{M_e + M_i}{P} \times 1000, \quad (1.5)$$

де P – середньорічна чисельність населення країни,

M_e – кількість емігрантів,

M_i – кількість іммігрантів.

Коефіцієнти міграції зазвичай визначаються в проміле (%).

Різниця між кількістю іммігрантів та кількістю емігрантів ($M_i - M_e$) становить міграційне сальдо країни; воно може бути позитивним або негативним.

На відкритість економіки вказує і участь економіки країни в міжнародному русі капіталу. Роль іноземного капіталу (насамперед ПІІ) в економіці країни визначається його частиною в загальній сумі капіталовкладень в країні (включаючи вкладення резидентів).

Іншим показником є частина іноземних інвестицій (переважно ПІІ) в ВВП:

$$\frac{I}{\overline{AAI}} \times 100, \quad (1.6)$$

де I – Іноземні інвестиції.

На другому рівні «відкритість» економіки визначається головним чином ступенем самостійності міжнародної валютно-фінансової системи, яка здійснюється через функціонування міжнародних фінансових ринків. В якості провідного показника функціонування ринкової економіки як міжнародної економіки, по суті, є ефективність моніторингу та регулювання національної економіки та світового господарства в цілому.

1.2. Як формуються сучасний предмет і структура курсу «Міжнародна економіка»: «Міжнародна мікроекономіка» і «Міжнародна макроекономіка»?

Міжнародна економіка є складовою частиною сучасної економічної теорії. Структура останньої має такий вигляд:

- мікроекономіка (microeconomics);
- макроекономіка (macroeconomics);
- міжнародна економіка (international economics).

Складові сучасної економічної теорії взаємопов'язані і цей взаємозв'язок відображає цілісну картину функціонування і розвитку економіки ринкового типу. Однак предмет мікро- та макроекономіки істотно обмежений рамками національних економік. Мікроекономіка вивчає закономірності ринкової поведінки окремого споживача і фірми, а макроекономіка - функціонування національної економіки в цілому та її провідних складових.

На відміну від мікро- та макроекономіки, міжнародна економіка в широкому значенні - це теорія, яка застосовується до вивчення головним чином економіки світогосподарських зв'язків як цілісного явища. Тому в міжнародній економіці як в частині теорії ринкової економіки міжнародні економічні відносини, зовнішньоекономічний вплив на національні господарства розглядаються не як другорядні явища. Підвищення рівня відкритості країн, зближення і взаємозв'язок їх економік, інтернаціоналізація та інтеграція світогосподарських зв'язків, які здійснюються в умовах глобалізації, в міжнародній економіці складають окремий об'єкт для вивчення.

Міжнародна економіка (функціонально) складається з:

- міжнародної мікроекономіки (international microeconomics);
- міжнародної макроекономіки (international macroeconomics).

Така послідовність не випадкова. Історично склалося так, що відносно самостійні складові міжнародної економіки формувалися саме в такій послідовності. Міжнародна торгівля товарами та факторами виробництва була історично першою і до певного часу головною формою міжнародних економічних відносин. Лише в кінці XX століття вона втратила провідну роль, яку почали займати різноманітні форми міжнародних фінансових операцій. Вивченням закономірностей міжнародного руху товарів і факторів їх виробництва якраз і займається міжнародна мікроекономіка. Окремі країни в міжнародній мікроекономіці розглядаються як первинні одиниці, подібно домогосподарству або фірмам у традиційній мікроекономіці, а міжнародна валютно-фінансова система - як засіб обслуговування руху товарів і факторів виробництва. Розгляд в міжнародній мікроекономіці інтеграційних процесів зумовлений тільки тим, що вони у своїй розвинутій формі передбачають посилення лібералізму в міжнародному русі як товарів, так і факторів виробництва.

Таким чином, **міжнародна мікроекономіка** - це розділ міжнародної економіки, який займається вивченням міждержавного руху товарів і факторів їх виробництва, тобто вивченням поведінки ринку окремого товару і його основних характеристик. Це - загальновідоме визначення частини теорії міжнародної економіки, яка вже досить довго викладається в університетах і коледжах США і Західної Європи [6, с.11].

На відміну від міжнародної мікроекономіки загального визначення теорій міжнародної макроекономіки поки ще не існує. Предмет цієї частини міжнародної економіки досі залишається дискусійним, суперечливим, що іноді робить його еклектичним. Вибір основних складових дослідження в міжнародній макроекономіці орієнтований на їх практичну значимість і доцільність у вирішенні конкретних проблем функціонування відкритих економік та розвитку світового господарства в цілому.

Отже, **міжнародна макроекономіка** істотно розширює предмет аналізу теорії міжнародної економіки, здійснює його на рівні взаємодії відкритих національних економік і світового господарства в цілому. Це розширення полягає в існуванні міжнародної валютно-фінансової системи не тільки як механізму, що обслуговує рух товарів і факторів їх виробництва, а й як самостійної системи міжнародної економіки. Тому провідне місце в міжнародній макроекономіці насамперед займають:

- дослідження феномену сучасної міжнародної валютно-фінансової системи;
- вивчення проблем щодо валютного курсу та механізму його утворення, стану платіжного балансу, які визначають місце національних економік в світогосподарських зв'язках;
- аналіз міжнародних фінансових ринків, торгівлі конкретними фінансовими інструментами - валютою, кредитом, цінними паперами.

Функціонування відкритої національної економіки та світового господарства в цілому включає також в предмет міжнародної економіки вирішення питань її регулювання, яке здійснюється через діяльність міжнародних економічних і фінансових організацій.

Таким чином, **міжнародна макроекономіка** - це розділ міжнародної економіки, який розвиває макроекономічну теорію в умовах відкритої економіки, займається вивченням особливостей взаємодії національних економік і світового господарства в цілому, специфіки їх функціонування і регулювання в умовах глобалізації.

Міжнародна мікроекономіка та міжнародна макроекономіка - це взаємопов'язані розділи міжнародної економіки як складової частини сучасної економічної теорії. У такій якості міжнародна економіка вивчає процеси і явища економічного життя суспільства, які носять міжнародний і далі в більшій мірі наднаціональний (глобальний) характер. Предметом «Міжнародної економіки» як самостійної дисципліни є відносини, які складаються між господарюючими суб'єктами в сферах міжнародної торгівлі (товарами і послугами), міжнародного руху факторів виробництва (капіталу, робочої сили, технології), в міжнародній валютно-фінансовій сфері як самостійного явища економіки сучасних світогосподарських зв'язків, якій притаманні розвинені механізми моніторингу та регулювання [6, с.12].

Глава 2. Інтеграційні та глобалізаційні виміри міжнародної економіки

2.1. Інтеграційні процеси в системі міжнародної економіки

2.1.1. У чому полягає сутність інтеграційних процесів?

Найбільш суттєвим виміром розвитку і функціонування міжнародних економічних відносин, як підсистеми світового господарства є інтеграція.

Економічна інтеграція є наслідком поглиблення міжнародного та наднаціонального світогосподарського поділу праці. На певному етапі розвитку цього процесу економічні відносини між країнами світу характеризуються вже не тільки торговими, а й тісними виробничими, фінансовими зв'язками. Економічна інтеграція - це процес зближення національних економік шляхом утворення єдиного економічного простору для вільного переміщення товарів, послуг, капіталів, робочої сили через національні кордони. Національні економіки, спеціалізуючись на певних товарах і послугах, в той же час доповнюють одна одну в системі світового господарства. Слово "інтеграція" походить від латинського "integer" - цілий. Отже, інтеграція веде до утворення цілісної економічної системи.

Інтеграційний рух істотно прискорився з середини ХХ століття, коли він став невід'ємним атрибутом системи світового господарства. Інтеграція має різні прояви: кооперативні зв'язки між виробничими структурами держав; формування міжнародних органів та організацій; регіональні інтеграційні об'єднання; діяльність транснаціональних корпорацій і транснаціональних банків і т.п. У новому столітті інтеграція поширюється як територіально, охоплюючи нові країни і регіони, так і особливо вглиб, втягуючи практично всі галузі світової економіки - виробництво товарів і послуг, торгівлю, валютно-кредитну сферу, а також інформаційне середовище, науку, культуру, і т.п.

Інтеграційні процеси тісно пов'язані з глобалізацією міжнародних економічних відносин. Інтеграція активізується глобальними економічними процесами. Тому, маючи на увазі багатовимірність економічної інтеграції, доцільно розглянути цей процес на двох найбільш поширених рівнях: на глобальному і на регіональному.

2.1.2 Яким є глобальний вимір інтеграції?

Інтеграційні процеси, маючи на початковому рівні білатеральну форму (тобто зміцнення економічних відносин між двома країнами), поступово поширюються на регіональний рівень і набувають глобального характеру. Фактично, обидва процеси - глобалізація і регіоналізація - відбуваються одночасно і у взаємозв'язку. Різниця в тому, що глобальна форма інтеграції територіально не локалізована або фактор території не є визначальним. Наприклад, в Європейський банк реконструкції і розвитку (СБРР) крім європейських держав входять Австралія, Єгипет, Ізраїль, Кіпр, Марокко,

Мексика, Нова Зеландія, Республіка Корея, США, Японія, а також азійські республіки СНД. Важливою, суттєвою ознакою глобальної інтеграції є те, що вона, охоплюючи практично всі країни планети, буквально «пронизує» світову економіку, виводячи її на принципово новий якісний рівень. Можна прогнозувати, що з подальшим поглибленням глобалізації, світова економіка перетвориться на суцільну інтегровану економічну систему.

Глобальна економічна інтеграція має цілий ряд напрямків і форм. Це й утворення світового ринку товарів і послуг, світового фінансового ринку, глобальної інформаційної системи; це також діяльність транснаціональних корпорацій і транснаціональних банків, утворення та функціонування міжнародних економічних організацій. Найбільш рельєфно глобальний вимір інтеграції проявляється в діяльності міжнародних економічних організацій.

Міжнародні економічні організації є регуляторами міжнародних економічних відносин і суттєво впливають на їх характер, напрямки, механізм здійснення.

Найбільш впливовим і всеохоплюючим регулятором є система Організації Об'єднаних Націй, яка утворилася в 1945 році. Головною метою створення ООН було збереження миру в усьому світі і запобігання військових конфліктів. Але поступово поле діяльності Організації розширювалося, охоплюючи інші напрямки міжнародного політичного співробітництва, економічні та соціальні відносини, культуру, науку, екологію і т.п. При цьому найбільш динамічним виявилось розширення компетенції ООН у соціально-економічній сфері. Переважна більшість програм, комісій, спеціалізованих закладів, фондів Організації спрямовуються на регулювання економічного співробітництва між її членами. Серед спеціалізованих закладів є могутні організації, які беззастережно керують сьогодні найважливішими сферами міжнародної економіки, - МВФ, Світовий Банк, СОТ. У структурі ООН є органи, які регулюють міжнародні економічні відносини на галузевому рівні (ЮНІДО, ФАО, ІКАО та ін.), та ті, які координують співпрацю між країнами на регіональному рівні (регіональні комісії ЕКОСОР).

Спеціалізовані заклади ООН включають найбільш авторитетні міжнародні організації економічної сфери, наприклад, МВФ, МБРР, МОП, ЮНІДО, СОТ та інші. Серед програм потрібно назвати, в першу чергу, Світову продовольчу програму (СПП) і Програму розвитку ООН (ПРООН). Важливу регулюючу роль в системі міжнародних економічних відносин відіграють також Фонд розвитку інвестицій, Світова продовольча рада, Конференція ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД).

Поза структурою ООН необхідно виділити такі важливі регулятори міжнародних економічних відносин як Організація економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), в яку входять 30 найбільш розвинених країн світу, а також консультативні групи держав. Серед останніх особливий вплив мають «Група Семи (Г-7)», що включає США, Японію,

Великобританію, Німеччину, Францію, Італію і Канаду, «Група Двадцяти (Г-20)», що включає розвинені країни Європи, а також США, Канаду, Росію, Японію, Китай і Індію.

Численну групу складають міжнародні організації з регулювання економічних відносин на галузевому рівні. Більшість з них включена в систему ООН, але є і такі, які мають неурядовий характер. Всі ці організації можна згрупувати в декілька блоків.

Міжнародні організації з регулювання відносин у виробничій сфері. До цього блоку належать, зокрема, такі впливові організації: Організація з Промислового розвитку (ЮНІДО); Міжнародне агентство з атомної енергії (МАГАТЕ); Агентство з ядерної енергії (АЯЕ); Міжнародне енергетичне агентство (МЕА); Продовольча і сільськогосподарська організація (ФАО); Світова продовольча програма (МПП); Міжнародний фонд сільськогосподарського розвитку (МФСР).

У галузі транспорту та зв'язку потрібно назвати Міжнародну морську організацію (ІМО); Міжнародну організацію цивільної авіації (ІКАО); Світовий поштовий союз (СПС); Міжнародний союз електрозв'язку (МСЕ).

У соціальній сфері найважливішу роль відіграють: Міжнародна організація праці (МОП); Організація Об'єднаних Націй з питань освіти, науки і культури (ЮНЕСКО); Світова туристична організація (МТО); Всесвітня організація охорони здоров'я (ВООЗ).

Міжнародне регулювання торговельних відносин здійснюється, перш за все, такими організаціями: Світова організація торгівлі (СОТ); Конференція Організації Об'єднаних Націй з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД); Міжнародний торговий центр (ЮНКТАД/СОТ); Комісія Організації Об'єднаних Націй з питань права міжнародної торгівлі (ЮНСІТРАЛ); Міжнародна торгова палата (МТП).

Міжнародне регулювання фінансової сфери. Організації цього блоку мають виключно сильний вплив на міжнародні економічні відносини. До них належать: Міжнародний валютний фонд (МВФ); Група Світового Банку - Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Багатостороннє агентство гарантії інвестицій (БАГІ); Банк міжнародних розрахунків.

Специфічну групу становлять клуби кредиторів, серед яких виділяються Паризький і Лондонський клуби; вони здійснюють нагляд за процесом сплати боргів країнами-боржниками і таким чином сприяють вирішенню проблеми заборгованості на міжнародному рівні.

Таким чином, міжнародні економічні організації представляють собою розгалужену інтеграційну систему на глобальному рівні. В цілому ця система є досить ефективним регулятором міжнародних економічних відносин. Завдяки їй встановлюються єдині стандарти, норми, «правила гри» в економічних відносинах країн між собою. І, що важливо, функціонально

міжнародні організації покривають практично всі форми і види міжнародних економічних відносин.

2.1.3 Яким є регіональний вимір інтеграції?

Регіоналізація світової економіки стала одним з найважливіших проявів процесу економічної інтеграції. Регіональні економічні угруповання формуються на компактній території з країн, які мають спільні риси в економіці, інтенсивні економічні зв'язки, а також єдині цілі щодо подальшого економічного розвитку.

Ключовими, щодо економічних умов інтеграції, є такі критерії: рівень розвитку країн, їх ресурсних і технологічних потенціалів; ступінь зрілості ринкових відносин, зокрема національних ринків товарів, послуг, капіталу і праці; масштаби і перспективи розвитку економічних взаємовідносин країн. Важливе значення має також соціально-культурна сумісність.

У регіональних інтеграційних об'єднаннях формується дієвий механізм, який сприяє з'єднанню національних економік в єдине ціле, в органічну систему. Складовими такого механізму є: Статут організації, який визначає її цілі та методи діяльності; Наднаціональні керівні органи; Узгоджена економічна політика.

Регіональні інтеграційні об'єднання істотно відрізняються одне від одного як територіальною організацією, так і глибиною, зрілістю інтеграційних процесів.

У просторовому відношенні можна виділити макрорегіональний, мезорегіональний і мікрорегіональний рівні інтеграції.

На макрорегіональному рівні формуються організації, які складаються з цілих економік держав, які розташовані на досить великому просторі. Таких організацій на сьогодні вже кілька десятків на всіх континентах планети. Серед найбільш відомих - Європейський Союз, Азіатсько-Тихоокеанське Економічне Співробітництво (АТЕС), Співдружність Незалежних Держав (СНД), Північноамериканська угода про вільну торгівлю (НАФТА).

На мезорегіональному рівні інтеграційний процес відбувається у формі співпраці між прикордонними адміністративно-територіальними утвореннями держав. Прикладом можуть служити єврорегіони (серед них за участю українських територіальних одиниць - «Нижній Дунай», «Карпати» і ін.).

На мікрорегіональному рівні формуються спеціальні економічні зони (СЕЗ).

За ступенем розвитку інтеграційного процесу виділяють такі рівні або стадії регіональної інтеграції:

- зона преференційної торгівлі; на цьому рівні лібералізується торгівля деякими товарами і послугами між країнами-членами. Така форма інтеграції є найбільш поширеною в світі, вона, зокрема, притаманна СНД;

- зона вільної торгівлі - знімаються тарифи в торгівлі між членами об'єднання на всі товари і послуги, а в торгівлі з третіми країнами кожен член об'єднання здійснює власну тарифну політику; прикладом може служити Північноамериканська асоціація вільної торгівлі (НАФТА); Європейська Асоціація Вільної Торгівлі (ЄАВТ);

- митний союз - члени об'єднання встановлюють єдиний тариф в торгівлі з третіми країнами. Одним з прикладів є Митний Союз між Росією, Білоруссю, Казахстаном;

- спільний ринок - лібералізується не тільки торгівля, а й рух факторів виробництва; приклад - МЕРКОСУР;

- економічний і валютний союз - здійснюється єдина політика у всіх сферах господарства і впроваджується спільна валюта; поки що єдиним прикладом є Європейський Союз.

На теперішній час вже налічуються десятки регіональних інтеграційних об'єднань різних рівнів. Найважливіші з них такі.

1. Європа:

- **Європейський Союз (ЄС):** Австрія, Бельгія, Болгарія, Велика Британія, Греція, Данія, Естонія, Ірландія, Італія, Іспанія, Кіпр, Латвія, Литва, Люксембург, Мальта, Нідерланди, Німеччина, Польща, Португалія, Румунія, Словаччина, Словенія, Угорщина, Фінляндія, Франція, Чехія, Швеція, Хорватія – всього 28 держав.

- **Європейська асоціація вільної торгівлі (ЄАВТ):** Ісландія, Норвегія, Швейцарія, Ліхтенштейн.

- **Співдружність Незалежних Держав (СНД):** Азербайджан, Білорусь, Вірменія, Казахстан, Киргизстан, Молдова, Росія, Таджикистан, Узбекистан, Туркменістан, Україна.

- **Організація Чорноморського економічного співробітництва (ОЧЕС):** Азербайджан, Албанія, Болгарія, Вірменія, Греція, Грузія, Молдова, Росія, Румунія, Туреччина, Україна, Сербія.

- **ГУАМ:** Грузія, Україна, Азербайджан, Молдова.

2. Азія та Азіатсько-Тихоокеанський регіон

- **Азіатсько-Тихоокеанське економічне співробітництво (АТЕС):** Австралія, Бруней, В'єтнам, Індонезія, Канада, Китай, Республіка Корея, Кірибаті, Малайзія, Мексика, Маршаллові Острови, Нова Зеландія, Папуа-Нова Гвінея, Перу, Росія, Сінгапур, США, Таїланд, Тайвань, Філіппіни, Чилі, Японія.

- **Асоціація держав Південно – Східної Азії (АСЕАН):** Бруней, В'єтнам, Індонезія, Камбоджа, Лаос, Малайзія, М'янма, Філіппіни, Сінгапур, Таїланд.

- **«План Коломбо»** зі спільного економічного і соціального розвитку в Азії й Тихому океані: Велика Британія, США, Канада, Японія, Австралія, Нова Зеландія, Індія, Пакистан, Шрі-Ланка, Афганістан, Ірак, Непал, М'янма, Мальдівська Республіка, Бутан, Бангладеш, Лаос, Камбоджа,

Малайзія, Таїланд, Сінгапур, Папуа - Нова Гвінея, Індонезія, Філіппіни, Фіджі, Республіка Корея.

- **Рада арабської економічної єдності (РАЕЄ):** Єгипет, Ірак, Йорданія, Ємен, Кувейт, Лівія, Мавританія, Об'єднані Арабські Емірати, Палестина, Сирія, Сомалі, Судан.

- **Шанхайська організація співробітництва (ШОС):** Росія, Казахстан, Киргизстан, Таджикистан, Узбекистан, Китай.

3. Північна та Південна Америка

- **Північноамериканська угода про вільну торгівлю (НАФТА):** США, Канада, Мексика.

- **Латиноамериканська асоціація інтеграції (ЛААІ):** Аргентина, Болівія, Бразилія, Венесуела, Колумбія, Мексика, Парагвай, Перу, Уругвай, Чилі, Еквадор.

- **Південний спільний ринок (МЕРКОСУР):** Аргентина, Бразилія, Парагвай, Уругвай.

4. Африка

- **Економічне співробітництво держав Західної Африки (ЕКОВАС):** Бенін, Буркіна-Фасо, Кот-д'Івуар, Кабо-Верде, Гамбія, Гана, Гвінея, Гвінея-Бісау, Ліберія, Малі, Мавританія, Нігер, Нігерія, Сенегал, Сьєрра – Леоне, Того.

- **Митний і економічний союз Центральної Африки (ЮДЕАК):** Габон, Камерун, Конго, Центральноафриканська Республіка, Чад, Екваторіальна Гвінея.

Регіональні економічні угруповання можна розглядати як острова, які становлять глобальний економічний простір; в них процеси, властиві глобалізації (інтернаціоналізація всіх сфер життєдіяльності), здійснюються набагато швидше, ніж в цілому на Земній кулі.

2.2. Глобалізація сучасних міжнародних економічних відносин

2.2.1. У чому полягає сутність глобалізації сучасних міжнародних економічних відносин?

Міжнародні економічні відносини з другої половини ХХ століття розвиваються під значним впливом процесу глобалізації. Глобалізація сприяє трансформації міжнародних відносин (на двосторонньому і регіональному рівнях) в цілісну систему в планетарному вимірі.

Характерною ознакою глобалізації є посилення взаємодії і взаємозалежності в сучасному суспільстві, завдяки чому формується «світове співтовариство». Ядром цієї спільноти є глобальна економіка, яка працює як єдина система в режимі реального часу і в масштабі всієї планети.

Економіку зазвичай визначають як основу глобалізації. Вважається, що глобалізація є ніщо інше, як прояв сучасної постіндустріальної стадії розвитку економіки і суспільства в стосунках між країнами світу. Це - нова

ступінь інтернаціоналізації суспільного життя - економічних, політичних, соціокультурних, екологічних, демографічних зв'язків між народами. Основні імпульси глобалізації йдуть від економіки. Без урахування економічної складової втрачається основний аргумент, що підтверджує об'єктивний характер глобалізації як процесу неминучого і прогресивного в своїй основі, хоча й суперечливого.

Як основні ланки глобалізації МВФ визначає світову торгівлю, транснаціональні фінансові потоки, передачу технологій, інформаційні мережі та взаємодію культур. ЮНКТАД акцентує увагу на глобалізації виробничих процесів через міжнародну виробничу кооперацію.

Крім суто економічних проявів глобалізації визначаються також такі її форми, як зміцнення взаємодії різних культур, формування системи глобальних соціальних взаємодій як основи становлення планетарного соціуму, зростання чисельності державних і недержавних міжнародних організацій, руйнування адміністративних перепон між країнами. Глобалізація з'явилася перед нами як «тотальний соціальний факт», тобто як ряд трансформацій, які охоплюють усі аспекти суспільного життя: економічні, професійні, правові, культурні, політичні та навіть геополітичні відносини.

Серед головних ознак і показників глобалізації потрібно назвати зростаючу взаємозалежність економік різних країн, все більшу цілісність і єдність світового господарства, в основі яких - посилення відкритості національних ринків, поглиблення міжнародного поділу праці та кооперації праці.

Таким чином, підсумовуючи наведені вище ознаки глобалізації, можна висловити таке узагальнення щодо її змісту.

Глобалізація - це процес прискорення розвитку взаємозв'язків у всіх сферах людської діяльності і перетворення їх в планетарну метасистему. Глобалізація має в своїй основі інтернаціоналізацію громадської діяльності, перш за все, економічної, але істотно від неї відрізняється. Принципова відмінність полягає в наступному: якщо інтернаціоналізація - це посилення зв'язків між країнами світу при збереженні повної національної суверенності (міжнаціональний рівень), то глобалізація означає перехід через національні кордони (наднаціональний рівень).

2.2.2. Якими є найважливіші прояви глобалізації?

До найважливіших проявів глобалізації, як правило, відносять:

- бурхливий розвиток системи засобів інформації, формування єдиної світової інформаційної мережі і системи комунікацій;
- прискорене зростання значення фінансової сфери в міжнародній економічній діяльності;
- поширення діяльності ТНК, посилення транснаціоналізації світової економіки;

- формування системи міжнародних організацій, які разом з ТНК утворюють наднаціональний механізм управління світовою економікою, збільшення числа недержавних суб'єктів міжнародного життя;

- посилення «відкритості» національних економік;

- в процесі трансформації співвідношення «національне - наднаціональне» змінюється роль держави в управлінні національною економікою;

- проявляється тенденція нерівномірності розвитку найбільш розвинених і менш розвинених країн;

- регіоналізація світової економіки;

- соціальна трансформація в планетарному вимірі, яка виражається в інтеграції окремих елементів спільноти в глобальні світові структури, в послабленні традиційних зв'язків і орієнтації на уніфіковані цінності;

- прискорення взаємодії культур.

Ці характерні прояви глобалізації впливають досить істотно на світові економічні процеси і на національні економічні політики, їх необхідно враховувати при розробці стратегій економічного розвитку. Тому доцільно складові метасистеми глобалізації розглянути докладніше. Пам'ятаємо, що кожна із складових є системою, яка знаходиться в динаміці.

Прогрес в системі інформатики і комунікацій. Чому саме з цього потрібно починати аналіз механізму глобалізації, адже «серцевиною» її є світова економічна система? Справа в тому, що сучасна трансформація економічних процесів була б неможливою без інформаційної революції і оволодіння комунікаційними системами новими засобами транспорту і зв'язку. Саме блискавичну швидкість, з якою інформація, наприклад, про валютні курси поширюється з будь-якого фінансового центру в будь-яку частину планети, робить можливим швидке переміщення величезних валютних коштів між країнами і валютними ринками. Сучасні засоби зв'язку, Інтернет значно збільшили масове залучення населення планети до взаємних контактів, в тому числі ділових. Розвиток автотранспорту та реактивної авіації дає можливість здійснити безпосередні контакти між діловими партнерами різних країн без істотних витрат часу на переміщення в просторі.

Революція в інформатиці та телекомунікації почалася в останній чверті ХХ століття. Протягом тридцяти років минулого століття потужність загального числа комп'ютерів в світі подвоювалась в середньому за вісімнадцять місяців. Обсяг інформації на кожному квадратному сантиметрі дисків, починаючи з 1991 р., збільшувався в середньому на 60% за рік. Вартість перенесення інформації скоротилася у багато разів [10, с.50].

Завдяки розвитку сучасних телекомунікаційних засобів здійснюється фактичне руйнування національних кордонів для поширення інформації. Утворюється єдиний світовий інформаційний простір, в межах якого формуються єдині культурні, світоглядні, етичні стандарти, котрі опановують широкими масами населення планети (з позитивними і

негативними наслідками). Утворюється світовий «кіберпростір», в якому зберігається і обробляється інформація, йде інтенсивний обмін нею. Намагання деяких урядів перекрити доступ до інформації обертається для їх країн істотними економічними втратами. Цей простір зростає прискореними темпами. За деякими підрахунками, тільки за перші три роки XXI ст. було створено більше інформації, ніж за попередні 300 тис. років людської історії [10, с.50].

Протягом останньої чверті XX ст. індустрія інформації провідних країн реально перетворилася в особливу, якісно нову галузь загальної структури економіки. Тут почалося продукування товару нового типу - глобального товару з новими економічними властивостями - безмежного відтворення і накопичення, багаторазового використання. Тому мова вже йде про виникнення нового нетрадиційного джерела вартості, яке стає її основним джерелом і яке пов'язано з реалізацією інтелектуального потенціалу. В умовах інформаційної економіки вартість здатна породжувати надвартість, так само як в умовах індустріальної економіки капітал породжував понадкапітал.

За прогнозами аналітиків Gartner, в 2016 році обсяг світового ринку ІТ дійде до 3,54 трлн дол., що всього на 0,6% більше, ніж у 2015 році. Тим часом, в 2015 році Gartner зареєструвала найбільше зниження обсягу ринку ІТ в доларовому обчисленні за всю історію спостережень - майже на 6%. У 2015 році обсяг у порівнянні з 2014 роком знизився на 216 млрд дол., і повернення на рівень 2014 роки відбудеться не раніше, ніж в 2019 році, вважають аналітики.

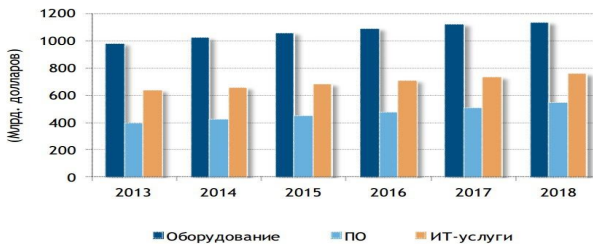
Крім того, на результати 2015 року вплинуло підвищення курсу долара, фактично зробила дорожчим експорт продукції американської ІТ-індустрії. Хоча зростання ІТ-споживання в самих США склало 3,1%, досягнувши 1,14 трлн дол., Це не компенсувало втрати в інших регіонах. У 2016 році вплив цього фактора зменшиться, і американські корпорації зможуть отримати додатково до 5% доходу.

Крім дорогого долара, економічних і геополітичних проблем минулого року аналітики вказують в якості ключової причини падіння ринку зміни моделі споживання ІТ: повіривши в перспективі хмарних обчислень, значна кількість замовників замість придбання обладнання та ліцензій на ПЗ вважали за краще перейти на сервіси IaaS і SaaS.

Ринок пристроїв в цілому (настільних ПК, ультрамобільних комп'ютерів, телефонів, планшетів, принтерів і сканерів) скоротиться на 1,9%, і його підтримає тільки сегмент дорогих ультрамобільних пристроїв. Ринок обладнання для центрів обробки даних виросте на 3% до 75 млрд дол. Попит на сервера в сегменті гіпер-масштабних систем виявився вищим і тримається довше, ніж очікувалося.

Ринок корпоративного програмного забезпечення виросте на 5,3% до 326 млрд дол., проте на основних ринках, що розвиваються, особливо в

Бразилії і Росії, зростанню перешкоджають політичні та економічні проблеми. Повернеться до зростання після падіння в 2015 році і ринок ІТ-послуг - його обсяг зросте на 3,1% до 940 млрд. дол. Обсяг ринку послуг зв'язку знизиться на 1,2% до 1,454 трлн дол.



Источник: IDC, IDC Worldwide Black Book, Q2 2014

Рис. 2.1. Витрати на ІТ у всьому світі.

Джерело: [<http://it-ua.info/news/2015/02/16/>]

З глобалізацією інформаційних технологій пов'язано явище, що отримало назву «digitaldivide», що можна перекласти як «цифровий бар'єр», «цифрова нерівність». Це поняття використовується для опису нового поділу держав і національних спільнот щодо того, хто має доступ до інформації, і того, хто не має такої можливості через фінансові причини або через брак освіти.

Інформаційну революцію краще вважати не проявом або наслідком, а причиною, фактором глобалізації. Без перевороту в інформаційно-комунікативних технологіях процес глобалізації був би неможливим.

З інформаційною революцією тісно пов'язана революція **технологічна**, яка пов'язується з розвитком науково-технічного прогресу. Новою технологічною базою і основною технологічною структурою суспільства стає повна комплексна системна автоматизація виробництва, управління, обслуговування, розподіл, транспортування, які базуються на електроніці та інформатиці. Суть і особливість цієї повної технологічної бази полягає не тільки в максимально високому рівні автоматизації, а й в тому, що, по-перше, її технологічні структури вже будуть здатні до розвитку само відтворюваних структур за принципами розширеного відтворення, а, по-друге, - це буде по суті глобально інтегрована технологічна база, пов'язана зсередини засобами глобальної технотронної інформатизації. Тому, постіндустріальну глобальну економіку потрібно визначати як глобальну технотронно-інформаційну економіку.

Формування світового фінансового ринку. Його передумовою якраз і стала інформаційна революція. Нові інформаційні технології поєднали

основні фінансові центри і суттєво знизили трансакційні витрати фінансових угод і час, необхідний для їх здійснення.

Важливим фактором глобалізації у фінансовій сфері стали зміни умов діяльності фінансових інститутів у зв'язку з дерегуляцією банківської діяльності. В процесі дерегуляції були зняті перешкоди на проведення банками та іншими фінансовими установами різних фінансових операцій. Внаслідок цього виникли фінансові холдинги, що надають клієнту будь-які послуги в області фінансового посередництва. Саме холдинги сьогодні домінують на світовому фінансовому ринку.

Особливістю фінансових ринків в умовах глобалізації стало зростання невизначеності щодо валютних курсів і курсів цінних паперів. З'явилися нові види цінних паперів - деривативи, які є похідними від інших цінних паперів. Це відкрило можливості для масових спекуляцій і прискорило процес відокремлення валютно-фінансової сфери від реальної економіки. Щоденний обсяг операцій на валютно-фінансових ринках в десятки разів перевищує реальні потреби фінансування міжнародної торгівлі; цей обсяг майже дорівнює сукупним валютним резервам всіх національних банків світу. Обсяг ринку вторинних цінних паперів в кілька разів перевищує світовий валовий продукт [10, с.52].

Про масштаби розвитку світової фінансової системи свідчать такі цифри. За останні 20 років минулого століття щоденний обсяг угод на світових валютних ринках збільшився з 1 млрд. дол. до 1200 млрд. дол. (тобто в 1200 разів), тоді як обсяг світової торгівлі товарами і послугами - всього лише на 50% [12, с.41]. Капітал у всезростаючих обсягах йде не у виробництво у вигляді прямих інвестицій, а в спекуляцію. Переважає транскордонне переміщення капіталу у вигляді короткострокових портфельних інвестицій. Це переміщення виходить з-під контролю урядових структур; навіть в найбільш розвинених країнах тільки 30% ринку цінних паперів контролюється державою. В економіці виникає ситуація «мильної бульбашки»: номінальна ринкова вартість цінних паперів перевищує їх реальне наповнення, а це призводить до економічної нестабільності, а іноді й небезпеки для країни.

Є підстави вважати, що характерною особливістю глобалізації є формування в масштабах всього світу не просто фінансового або інформаційного ринку, а створення фінансово-інформаційного простору, в якому все більше здійснюється не тільки комерційна, а й вся діяльність людства.

Транснаціоналізація світової економіки. Одним з характерних проявів глобалізації є створення транснаціональних корпорацій і посилення їх впливу на світові економічні процеси. Можна навіть стверджувати, що система ТНК є головною рушійною силою глобалізації як метасистеми. Відкритість національних економік, яка є однією з ключових вимог згідно Вашингтонського консенсусу, найбільше відповідає саме інтересам ТНК.

Інтернаціоналізація виробництва дозволяє ТНК захоплювати ринки, минаючи митні перешкоди. Транснаціональні корпорації все більше відриваються від країни базування в своїй діяльності, у них все менше залишається «національного» і все більше - «глобального». Так, наприклад, американська компанія «Екссон» 75% своїх доходів отримує за межами США. ТНК виходять з-під опіки своїх урядів і стають, по суті, незалежними суб'єктами економічної діяльності.

Транснаціоналізація проходить прискореними темпами. За останній рік транскордонні ЗіП зросли на 53% і досягли 526 млрд. дол., що було обумовлено зростанням числа мега-угод (вартістю понад 3 млрд. дол.). Це відображає як зростаючу вартість активів на фондових ринках, так і зростання фінансових можливостей покупців для здійснення подібних операцій. Інвестиції в нові проекти, які скорочувалися у вартісному вираженні протягом двох років поспіль, у 2014 році твердо трималися на позначці 904 млрд. дол. У 2014 р. понад дві третини від загальної вартості інвестицій у нові проекти як і раніше припадало на частку країн, що розвиваються і країн з перехідною економікою [98]. До 2020 р. вартість товарів, вироблених закордонними філіями ТНК, становитиме 20 трлн. дол. [12, с.42].

У світі нараховується понад 886 тис. зарубіжних філій, якими володіють 103 тис. материнських компаній (табл.2.1) Мережа філій невпинно розширюється. Зарубіжні філії у 2014 р. забезпечували зайнятість більш 75 млн. чол.; їх обсяг продажів становив 36 трлн дол., додана вартість - (виробництво) 7,9 трлн. дол. Темпи зростання обсягу продаж іноземних філій перевищували темпи зростання світового експорту товарів і послуг: у 2013 р. – на 3 пункта, у 2014 р. – на 7 пунктів). Це свідчить про те, що розширення міжнародного виробництва сприяє посиленню взаємозалежності у світовій економіці більше, ніж це могло бути досягнуто лише за рахунок міжнародної торгівлі.

Таблиця 2.1.

Показники транснаціоналізації світової економіки

Основні показники	Роки						
	1990	1995	2000	2008	2009	2010	2014
Число зарубіжних філій ТНК	174900	276659	821818	790000	810000	886143	886235
Активи зарубіжних філій, млрд. дол.	5 744	7 091	21 102	64423	53601	56998	82 131
Обсяг продаж зарубіжних філій, млрд. дол.	5 467	5 933	15 680	33300	30213	32960	27 877

Проддовження табл. 2.1							
Обсяг експорту зарубіжних фірм, млрд. дол.	1166	1841	3 572	6599	5262	6239	7 358
Число зайнятих в зарубіжних філіях, млн. чол.	23,7	30,8	45,6	64,5	66,7	68,2	69,0
Частка зарубіжних філій ТНК, %: у світовому експорті у світовому виробництві	34,0	37,0	54,8	...	...	33	33,2
	6,3	4,9	10,3	...	...	10	10,1

Джерело: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf]

Показником транснаціоналізації може слугувати рух прямих іноземних інвестицій. Так, ввезені ПІІ зросли з 982593 млн. дол. у 2005 році до 1243671 млрд. дол. в 2010 р., а вивезені ПІІ зросли з 882132 млн.дол. у 2005 році до 1323337 млн.дол. у 2010 р. В 2010 р. разом потоки ПІІ склали 2567008 млн.дол., що в 1,38 рази більше за рівень 2005 року (табл. 2.2).

Таблиця 2.5.

Динаміка потоків прямих іноземних інвестицій у світовій економіці за 2009-2014 рр. (млрд.дол.)

Світ	Роки					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Приплив ПІІ	1198	1309	1700	1403	1467	1228
Відплив ПІІ	1175	1451	1712	1284	1306	1354
Усього ввезених ПІІ	18041	19907	21117	22073	26035	26039
Усього ви-везених ПІІ	19326	20865	21913	22527	25975	25875

Джерело: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_embargoed_en.pdf]

Загальний обсяг припливу ПІІ у 2014 р. знизився на 16, 3% порівняно з 2013 р. , а обсяг відпливу ПІІ, навпроти, зріс на 3,7%. Що стосується усіх

обсягів ввезених і вивезених ППІ, то вони майже не змінилися. Таке становище в основному пояснюється нестійкістю світової економіки, непередбачуваністю політики для інвесторів і значними геополітичними ризиками. Крім того, поряд із новими інвестиціями мали місце вилучення значних обсягів раніше вкладених коштів.

У 2016 р. ЮНКТАД прогнозує поживавлення потоків ППІ. Цьому сприяє прискорення економічного зростання у розвинутих країнах, стимулюючий вплив на попит, що пов'язано зі зниженням цін на нафту, заходами з лібералізації та заохочення інвестицій. Світові потоки ППІ збільшаться на 11% і досягнуть 1,7 трлн дол. у 2017 р. Серед ТНК частка багатонаціональних підприємств, які планують у період 2015-20165 рр. підвищити витрати на ППІ, зросте з 24% до 32%.

Разом з тим посткризовий стан ділового середовища пов'язаний з множинними факторами невизначеності. Підйому в сфері ППІ все ще можуть перешкодити такі фактори ризику, як непередбачуваність глобальної системи економічного управління, можлива широкомасштабна криза суверенного боргу і дисбаланси в бюджетах і фінансових секторах деяких розвинених країн, а також зростання темпів інфляції та ознаки перегріву економіки передових країн з ринками, що формуються.

Успішність, з якою ТНК просуваються на міжнародні ринки, ґрунтується на їх конкурентних перевагах, перш за все - на технологічному leadership. ТНК мають можливість виділяти значні кошти на утримання науково-дослідних установ, на високу заробітну плату кваліфікованих інженерів, менеджерів. Найбільшими компаніями світу створено понад 100 великих дослідницьких центрів, в тому числі і за межами країни базування.

Переважає більшість материнських компаній (79%) розташована в розвинених країнах. Останнім часом вони стали виникати і в нових індустріальних країнах (Сінгапур, Республіка Корея, Бразилія), а також в Китаї і Росії.

500 найбільших ТНК зосереджують понад ¼ світового виробництва товарів і послуг, ½ експорту промислової продукції і ¾ торгівлі технологіями й управлінськими послугами [12, с.43]. Тільки на ТНК розвинених країн припадає 84% загальносвітового вивозу ППІ, 10% світового ВВП і третина світового експорту.

Вплив транснаціональних корпорацій ґрунтується на фактичному контролюванні значної частини транснаціонального капіталу, який функціонує на міжнародних фінансових ринках, які в більшості своїй мають олігополістичну структуру. Однією з переваг ТНК є можливість використання замкнутого внутрішньофірмового ринку, яка забезпечує їм меншу залежність від економічної політики урядів, а також успішне подолання торгових перешкод. Понад третини світових товарних потоків припадає на внутрішньофірмову торгівлю ТНК, що здійснюється за трансфертними цінами [12, с.43].

Позиції ТНК міцні і в економічній політиці. У країнах базування вони формують потужне лобі, яке значно впливає на уряди розвинених держав. На уряди держав, де розташовані їхні філії, ТНК часто здійснюють тиск в жорстких формах, вимагаючи проведення економічної політики в своїх власних інтересах, нерідко на шкоду національним інтересам приймаючих країн.

Транснаціоналізація має як негативні, так і позитивні наслідки. До негативних, як уже зазначалося, відноситься ослаблення регулюючої ролі держави в економічних процесах. Навіть в країнах базування материнських компаній (а це переважно високорозвинені держави) економічний контроль над діяльністю ТНК стає все менш дієздатним. Однією з причин такого становища є те, що транснаціональна корпорація може уникати оподаткування в країні базування, переводячи виробничі потужності в ті країни, де рівень оподаткування низький. Позитивна сторона транснаціоналізації як складової процесу глобалізації полягає в інтенсифікації потоків інвестиційних і фінансових коштів, в прискоренні темпів міжнародної торгівлі, в залученні все більшої кількості країн до світового економічного простору, до нових технологій. Не в останню чергу завдяки ТНК утворилися так звані нові індустріальні країни, які зайняли досить помітне місце в світовій економіці.

2.2.3. Яка роль міжнародних організацій в регулюванні світових економічних процесів?

Міжнародні організації, в першу чергу економічні, почали здійснювати істотний вплив на міжнародні економічні відносини з другої половини ХХ століття; цей вплив все більше зростає. Серед міжнародних економічних регуляторів потрібно особливо відзначити діяльність таких організацій як Міжнародний валютний фонд, Група Світового банку, Світова організація торгівлі, регіональні банки розвитку (зокрема, ЄБРР), деякі економічні органи ООН (ЮНКТАД, ПРООН, ЕКОСОР).

Зростання ролі МВФ і Всесвітнього банку (ВБ) спричиняється безпрецедентним розвитком світового фінансового ринка й зростанням зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються, та країн із транзитивною економікою. Сума боргу цих країн у 2014 р. досягла 6,7 трлн дол. і складає значний відсоток від ВВП. Так, в Бразилії він дорівнював 22%, Аргентині та Індії - 23%, Мексиці – 27%, Республіці Корея - 36%, Туреччині – 44%. В 2015 р. він становив 66,23 % у Бразилії, 48,4 % в Аргентині, 35,9 % в Республіці Кореї, в Туреччині 32,9%. Як бачимо, у всіх вищезгаданих країнах, окрім Республіки Кореї та Туреччини, збільшується державний борг, що говорить про все більше втягнення даних країн в боргову яму. [<http://iformatsiya.ru/tab1/903-vneshniy-dolg-stran-mira-na-2015-god.html>]

У таких умовах МВФ і Всесвітній банк мають вигідні позиції для здійснення тиску на уряди країн-боржників. Авторитет цих організацій в

міжнародних економічних відносинах настільки великий, що він поширюється на великі міжнародні банки, які кредитують суб'єктів економічної діяльності (в тому числі уряди) в різних країнах. Рішення проблеми реструктуризації боргу, надання чергового кредиту країнам-боржникам залежить в першу чергу від позицій МВФ і СБ. Це дає їм можливість безпосередньо втручатися в економічну політику урядів і ще більше посилювати свою роль як світових економічних регуляторів.

З метою вирішити або пом'якшити проблему міжнародної заборгованості МВФ, Світовий банк, а також ОЕСР розробляють спеціальні плани. Керівна роль в їх розробці належить уряду США. У 1985 р. був оголошений «план Бейкера», який передбачав, як основна умова надання кредитів, проведення ліберальних економічних реформ країнами-боржниками. У 1989 р. з'явився «план Брейді», згідно з яким реструктуризація і часткове списання боргів обумовлено проведенням реформ, схвалених МВФ і під його жорстким контролем. У 1999 р. «Сімка» прийняла рішення про списання 90% боргу найбідніших країн за умови, що вони здійснюють програму структурних реформ протягом шести років (це стосується лише 2% загальної заборгованості країн, що розвиваються) [12, с.47].

Таким чином, МВФ, СБ, ОЕСР, СОТ здійснюють свою діяльність не тільки на міжнародному рівні, а й на національному просторі суверенних держав. Оскільки провідну роль в керівництві цих організацій відіграють розвинені держави, багато державних діячів і економістів вважають їх політику неврівноваженою. Так, один з експертів Комісії ЄС відзначає, що міжнародні фінансові інститути перетворилися в провідників гегемонії розвинутих країн замість того, щоб бути інструментом регулювання ринку в інтересах усього світового співтовариства. На думку політиків лівого спрямування, Світова організація торгівлі є найяскравішим виразом всієї системи глобального корпоративного управління і необхідно зупинити ескалацію її впливу на сферу міжнародних економічних відносин, оскільки діяльність цієї організації спрямована на захист інтересів ТНК за рахунок більшості країн світу.

Однак існує й точка зору, згідно з якою регулюючу роль міжнародних економічних організацій необхідно зміцнити. Її прихильниками є, в першу чергу, керівництво цих організацій. Так, колишній директор МВФ М. Камдессю вважає за необхідне посилення політики Фонду. Він висловив упевненість, що колективні рішення, прийняті під егідою міжнародних інститутів, повинні стати обов'язковими. А один з провідних керівників МВФ А. Уолтерс стверджував, що з глобалізацією фінансів світ має потребу в центральному банку, і МВФ - природна основа для його створення. МВФ необхідно звільнити від «гамівної сорочки», зробити його незалежним від урядів.

Таким чином, чітко простежується тенденція до перетворення міжнародних економічних організацій в цілком незалежні від національних урядів структури, які здійснюють регулювання світової економіки на наднаціональному рівні і набувають функцій світового уряду. Суверенні права держав при цьому обмежуються не тільки в проведенні власної економічної політики, а й на національну власність. В американських фінансових колах висувуються пропозиції щодо введення нового інструменту по боргах: «debt-for-natureswaps» - обмін боргу на право проведення екологічних програм в країнах-боржниках, тобто право контролювати їх територію; «debt-for-equityswaps» - обмін боргу на майно. У керівництві МВФ і Світового банку розглядається концепція про застосування норм приватного комерційного права, на основі яких держава-боржник може бути оголошена банкрутом і щодо неї вводиться зовнішнє управління економікою.

Отже, міжнародні економічні організації разом з ТНК і ТНБ формують глобальний наднаціональний простір. Глобальна орієнтація транснаціональних корпорацій і банків зменшує значення національних економік. Вони сьогодні роблять «економічну погоду». Середні і дрібні суб'єкти міжнародного бізнесу змушені орієнтуватися на ТНК і пристосовуватися до їхньої політики.

2.2.4. Як пов'язана із процесом глобалізації «відкритість національної економіки»?

Відкритість означає ступінь інтенсивності, з якою країна «занурюється» в міжнародні економічні відносини. Як вже зазначалось, характеристиками відкритості є величина експорту та імпорту товарів і послуг, експорт та імпорт капіталу, лібералізація законодавства щодо зовнішньоекономічної діяльності резидентів і нерезидентів і т.п. Найбільш поширеним показником відкритості є індекс залучення країн у міжнародну торгівлю (The Enabling Trade Index), який розраховує Всесвітній економічний форум.

За цим індексом найбільш «відкритою» країною у 2014 р. став Сінгапур (значення індексу – 5,9). Серед інших країн, економіка яких також вважається «відкритою» є такі країни: Гонконг (5,5), Нідерланди (5,3), Нова Зеландія, Фінляндія, Велика Британія і Швейцарія (5,2). Найбільш «закритою» країною у світі є Чад (2,5). [<http://www3.weforum.org/docs>]

Ступінь відкритості національної економіки залежить від зовнішньоекономічної політики країни. З другої половини XX століття сформувалася тривала тенденція до лібералізації зовнішньоекономічної політики більшості країн світу. Сталося це під тиском ГАТТ / СОТ, яка послідовно приводить в дію принципи лібералізації торгівлі. Внаслідок цього значно знизилися ставки тарифів у світовій торгівлі; якщо на початку 50-х років XX ст. в середньому вони перевищували 40%, то в кінці 90-х років XXст. - менше 3%.

Відкритість національних економік сприяє інтенсифікації міжнародних відносин, поглибленню міжнародного поділу праці та зростанню ефективності світової економіки в цілому. Дослідження Мічиганського університету (США) показують, що зменшення торговельних бар'єрів в області сільського господарства, товарів і послуг на одну третину призвело б до зростання обсягу світової економіки на 613 млрд. Дол. [10, р.61]. Однак є розбіжності в оцінках впливу відкритості на економічний розвиток різних груп країн. Безперечно, що лібералізація міжнародних економічних відносин вигідна економічно розвиненим країнам, тому що вона знімає перешкоди для просування їх товарів і капіталів на ринки інших країн. Так, США протягом 90-х років XX ст. отримали від зростання експорту майже третину приросту свого ВВП [25., р. 97].

Для країн, що розвиваються ситуація більш складна. З одного боку, приплив іноземних інвестицій сприяє економічному розвитку цих країн, вони отримують деякі пільги щодо експорту своїх товарів на ринки США, ЄС, Японії. Але, з іншого боку, коли зняті перепони на шляху імпорту товарів з розвинених країн, національна економіка виявляється незахищеною від конкуренції, а панування іноземного капіталу може зруйнувати оптимальну структуру економіки і порушити національні економічні плани. Така ж проблема стоїть і перед країнами з транзитивною економікою.

Глобалізація супроводжується поглибленням нерівномірності економічного розвитку різних груп країн. Розвинені держави збільшують свій відрив від бідніших країн; збільшується контраст між високорозвиненим центром, в якому живе менше 1/6 населення, і периферією, в якій зосереджена основна маса населення планети.

Згідно з даними Доповіді про світовий розвиток, підготовленою Світовим банком, з 6 млрд. населення планети 2,8 млрд. (тобто майже половина) живе менш, ніж на 2 долари в день, а 1,2 млрд. - менш, ніж на 1,0 долар. Середні доходи 20 найбагатших країн в 37 разів перевищують середні доходи 20 найбідніших. У країнах з транзитивною економікою кількість людей, що живуть менш ніж на 1 дол. на день, збільшилася в 90-х роках XX ст. в 20 разів. Добробут 200 найбагатших людей земної кулі перевищує сукупні доходи 41% населення Землі [84].

Розрив у доходах між п'ятою частиною світового населення багатих країн і п'ятою частиною населення бідних країн за останні 40 років збільшився з 32 разів до 78 разів. Всього 1% жителів Землі володіє майже половиною всього майна на планеті. Доходи 0,01% найбагатших людей планети підвищилися настільки, що якщо 30 років тому вони перевищували доходи 90% найбідніших майже в 200 разів, то тепер перевищують їх більш ніж в тисячу разів. Середні доходи на душу населення в 20 найбільш багатих країнах світу в 37 разів перевищують відповідний показник в 20 найбідніших країнах, причому за останні 40 років цей розрив подвоївся [69].

При цьому перша п'ятірка найбільш розвинених країн створює 86% світового валового продукту, дає 82% світового експорту і 68% прямих іноземних інвестицій, а перша п'ятірка найбідніших країн за всіма показниками не перевищує 1% [10, с.62].

Синтетичним показником рівня розвитку країни є дохід на душу населення. Так ось, в Японії він в 10 разів вище, ніж в Індії, в Швейцарії в 40 разів вище, ніж в Ефіопії (табл. 2.3).

Таблиця 2.3.

ВВП на душу населення деяких країн в 2014 р., дол. (за ПКС)

Люксембург.....	120600	Росія.....	15 900
США.....	47200	Білорусь.....	13 600
Швейцарія.....	42600	Китай.....	7 600
Канада.....	39 400	Україна.....	6 700
Японія.....	34 000	Індія.....	3 500
Німеччина.....	35 700	Ліберія.....	500
Франція.....	33 100	Ефіопія.....	1000
Велика Британія.....	34 800	Зімбабве.....	500

Джерело: [www.cia.gov].

Розвинені країни концентрують багатства, не тільки створені своїми силами, але і перерозподілені за рахунок світових ресурсів. Так, на США з їх 5% світового населення припадає 25% використання ресурсів світу, а всього на країни «золотого мільярда» - до 80%. Йдеться про природні ресурси: паливо, руда, земля, вода, деревина. Обмеженість ресурсів планети створює велику проблему для світового економічного розвитку, в тому числі в контексті ліквідації розриву в економічних рівнях. Для того, щоб підняти рівень життя більшості населення планети до сьогодишнього рівня країн Заходу, довелося б збільшити обсяг споживання ресурсів десь в 20 разів. А це перевищує граничну здатність навколишнього середовища [12, с.50].

Не слід, втім, вважати, що нерівномірність розвитку між розвиненими країнами і країнами, що розвиваються, є тільки наслідком процесу глобалізації. Причин більше, і вони досить серйозні. Це і відмінність у вихідних, стартових рівнях розвитку: колишні колонії в момент здобуття незалежності (переважно 40-60 роки минулого століття) були або зовсім не індустріалізованими, або мали тільки витоки індустріалізації. Це також «демографічний вибух», пік якого припав для цих країн на 80-ті роки XX ст.; приріст населення в багатьох країнах випереджав темпи зростання ВВП. Іншими причинами є брак кваліфікованих кадрів; соціальні хвилювання і регіональні війни, що тривали десятиліттями; корупція чиновництва і правлячої верхівки.

Разом з тим, в економічному середовищі країн, що розвиваються спостерігаються і позитивні тенденції. Поліпшилася структура економіки цих

країн. В даний час частка обробної промисловості в матеріальному продукті збільшилася до 61%, а частка сільського господарства зменшилася до 17%. За останні 40 років обсяг промислової продукції цієї групи країн збільшився в 6,8 рази, тоді як в розвинених країнах - тільки в 3,5 рази. За двадцять п'ять років обсяг реального ВВП країн, що розвиваються збільшився в 3,8 рази, а розвинених країн - в 1,9 рази [12, с.51].

Досягнення країн, що розвиваються багато в чому якраз і стали можливими завдяки глобалізації. Іноземні інвестиції супроводжуються впровадженням передових технологій в економіку країн, що розвиваються. ТНК переносять туди значні потужності трудомістких і матеріаломістких виробництв. Найбільш ефективно цим скористалися «нові індустріальні країни (НІС)». Тайвань, Сінгапур, Китай вже на сьогодні випереджають розвинені країни за темпами зростання ВВП на душу населення від 2,5 до 3,2 рази, а Індія, В'єтнам, Філіппіни - від 1,8 до 2,1 рази.

Проте у найменш розвинених країн (їх 49 з населенням, яке становить 10% від світового) ситуація значно гірша. Доходи на душу населення тут ростуть повільно, або навіть скорочуються. Вони не мають ні привабливих для інвесторів природних ресурсів, ні кваліфікованих кадрів, які могли б опанувати сучасні технології. Ці країни мають потребу в особливій допомозі світової спільноти, зокрема, за допомогою структур ООН і міжнародних організацій. Їм надаються пільги у зовнішній торгівлі, пільгові кредити. На виході з кризи в 2010 р. приріст ВВП становив в США 2,8%, Японії 3,0%, Великобританії і Франції по 1,6%, Італії 1,1%, по ЄС в цілому 1,7%, тоді як в Індії цей показник становив 8,3%, Бразилії 7,5%, Південній Кореї 6,1%, Індонезії 6,0%.

ЧАСТИНА II. МІЖНАРОДНА МІКРОЕКОНОМІКА: РУХ ТОВАРІВ І ФАКТОРІВ ВИРОБНИЦТВА

Розділ 2. Міжнародна торгівля товарами та послугами

Глава 3. Особливості сучасної міжнародної торгівлі

3.1. У чому суть і значення міжнародної торгівлі?

У сучасному світі однією з основних рушійних сил економічного розвитку виступає міжнародна торгівля, яка є сферою міжнародних економічних відносин і являє собою сукупність зовнішньої торгівлі товарами, послугами, продукцією інтелектуальної праці всіх країн світу. Сьогодні вона становить 80% всіх міжнародних відносин.

Для окремої країни участь в міжнародній торгівлі набуває форми зовнішньої торгівлі, тобто це торгівля однієї країни з іншими країнами світу, яка складається з двох зустрічних потоків товарів і послуг: оплачуваного вивезення (експорту) та ввезення (імпорту).

Міжнародна торгівля - це торгівля між резидентами різних країн, якими можуть виступати фізичні та юридичні особи, фірми, ТНК, некомерційні організації тощо. Вона передбачає добровільний обмін товарами, послугами, продукцією інтелектуальної праці між сторонами торговельної угоди. Оскільки такий обмін є добровільним, то обидві сторони угоди повинні бути впевненими, що отримають вигоду від цього обміну, в іншому випадку угода не буде укладена.

Міжнародна торгівля є характерною рисою існування світового ринку, який являє собою сферу товарно-грошових відносин між країнами і ґрунтується на міжнародному поділі праці та інших факторів виробництва. Товар, який знаходиться на світовому ринку в фазі обміну, виконує інформаційну функцію, оскільки повідомляє про середні величини сукупного попиту і пропозиції. Тому країни мають можливість оцінювати і адаптувати параметри своєї продукції і виробництва (тобто що, скільки і для кого потрібно виробляти) до вимог світового ринку.

Міжнародна торгівля товарами була історично першою і до певного часу головною сферою міжнародних економічних відносин. Лише наприкінці ХХ ст. провідну роль у системі міжнародної економіки почали відігравати різноманітні форми фінансових операцій. Але значення міжнародної торгівлі і тепер дуже суттєве. Про це свідчить зростання обсягів міжнародної торгівлі. Однак темпи приросту міжнародної торгівлі залежно від стану світової економіки постійно змінюються. Так, темп приросту міжнародної торгівлі в період 2005-2008 рр. щорічно підвищується і досягає 15,4%, у 2009 р. він мав від'ємне значення, у період 2010-2013 рр. він хоча має позитивне значення, але знижується до 2,2% , а у 2014 р. вже становить 2,8% (табл. 3.1).

Такий розвиток міжнародної торгівлі пов'язаний насамперед з посиленням процесу лібералізації міжнародних відносин, підвищенням попиту на промислові товари, частка яких у сукупному обсязі світового експорту становить 70%.

Таблиця 3.1

Динаміка розвитку світової торгівлі товарами и послугами

Показники	Темпи приросту %								
	Роки								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Світова торгівля товарами та послугами	77,4	77,6	15,2	15,4	-12,0	13,8	55,0	33,7	22,2
Імпорт									
Промислово розвинуті країни	66,5	66,3	12,9	11,7	-14,4	110,9	22,8	11,9	22,0
Країни, що розвиваються та країни з перехідною економікою	112,0	111,0	113,2	227,7	-10,5	118,1	77,9	66,2	55,5
Експорт									
Промислово розвинуті країни	55,9	66,8	114,6	111,7	-15,1	113,0	44,7	22,0	11,8
Країни, що розвиваються та країни з перехідною економікою	99,9	99,7	224,6	338,2	- 7,5	114,9	55,4	55,6	33,5

Джерело: [www.wto.org]

Міжнародна торгівля сьогодні, як і раніше, залишається важливим стимулом зростання міжнародної економіки. Міжнародні торговельні потоки помітно випереджають зростання світового обсягу виробництва (рис. 3.1).

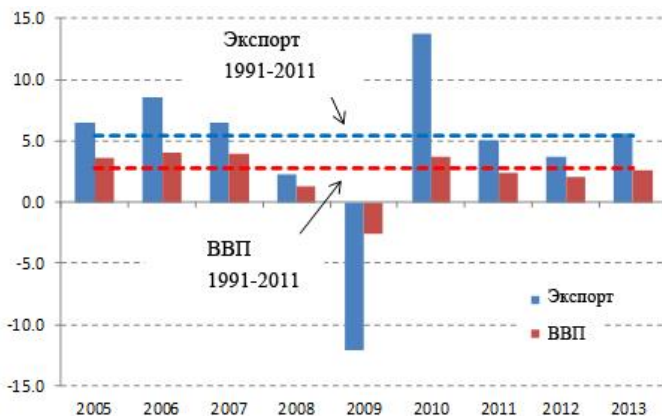


Рис. 3.1. Темпи зростання обсягів світової торгівлі та світового валового продукту

Джерело: [http://www.un.org]

Це відбувається внаслідок поглиблення міжнародного поділу праці, становлення та розвитку нових видів поділу праці, які лежать в основі міжнародної економічної інтеграції та внутрішньофірмового обміну. У зв'язку з цим досить відзначити, що в ЄС – найбільш інтегрованому міжнародному економічному угрупованні – торгівля випереджає виробництво у 3 рази.

Провідні експортери та імпортери у світовій торгівлі представлені в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Головні країни-експортери та країни-імпортери у світовій торгівлі товарами в 2014 р.

Країни-експортери	Обсяг, млрд дол	Частка, %	Країни-імпортери	Обсяг, млрд дол	Частка, %
Китай	2343,0	9,7	Сполучені Штати Америки	2334,0	12,7
Німеччина	1511,0	9,3	Німеччина	1319,9	7,9
США	1623,0	8,4	Китай	1946,0	7,8
Японія	684,3	4,4	Франція	634,9	4,4
Франція	584,7	3,8	Японія	811,7	4,1
Нідерланди	571,6	3,4	Велика Британія	686,0	4,0
Італія	513,9	3,0	Італія	448,0	3,3
Корея	573,6	3,4	Нідерланди	488,9	3,0
Велика Британія	480,3	2,0	Гонконг	560,7	2,8
Канада	478,4	2,6	Канада	482,0	2,7
Гонконг	519,8	2,6	Південна Корея	482,2	2,6

<i>Продовження табл. 3.2.</i>					
Російська Федерація	497,4	2,4	Іспанія	337,4	2,4
Сінгапур	437,5	2,2	Індія	508,4	2,2
Бельгія	326,3	2,1	Бельгія	340,1	2,1
Мексика	398,7	1,9	Сінгапур	375,5	2,0
Іспанія	317,8	1,8	Мексика	407,4	1,9
Швейцарія	327,0	1,7	Швейцарія	333,1	1,6
Тайвань	311,4	1,6	Російська Федерація	323,8	1,6
Саудівська Аравія	343,7	1,5	Тайвань	277,7	1,4
Об'єднані Арабські Емірати	371,7	1,4	Австралія	241,9	1,3
Індія	329,3	1,3	Об'єднані Арабські Емірати	271,5	1,2
Австралія	250,5	1,3	Польща	217,3	1,2
Малайзія	231,6	1,3	Австрія	166,7	1,1
Таїланд	232,2	1,2	Туреччина	240,6	1,1
Бразилія	242,0	1,2	Бразилія	241,7	1,0
Польща	119,5	1,1	Швеція	163,5	1,0
Швеція	184,8	1,1	Малайзія	193,3	1,0
Австрія	164,0	1,0	Таїланд	218,0	1,0
Норвегія	150,8	1,0	Чеська Республіка	135,1	0,8
Індонезія	179,5	1,0	Данія	101,74	0,7
Чеська Республіка	147,6	0,9	Індонезія	166,32	0,7
Туреччина	176,7	0,9	Саудівська Аравія	162,29	0,7
Ірландія	121,6	0,9	Угорщина	96,93	0,6
Данія	108,49	0,7	Португалія	76,64	0,6
Світ	17 779,0	100,0	Світ	17740,0	100,0

Джерело : [www.cia.gov]

З таблиці видно, що з перших 20 провідних країн-експортерів та імпортерів вісім знаходяться в Західній Європі, сім - в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні, що свідчить про ключову роль цього регіону в світовій економіці.

Сукупний експорт цих 20 країн становить 69,6% світового експорту, а сукупний імпорт – 72,2% світового імпорту. На решту країн припадає 30,4 та 27,8% відповідно.

Швидкі темпи зростання міжнародної торгівлі сприятливо впливають на економіку країн, що розвиваються (рис. 3.2). Це стимулює їх експорт. Так, середньорічне зростання експорту країн, що розвиваються, становило в середньому в 2010-2014рр. близько 7% (у промислово розвинутих країн – 4,8%).

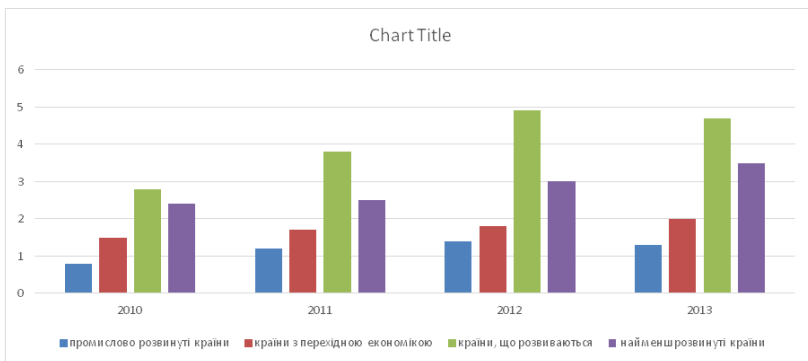


Рис. 3.2. Економічне зростання у країнах, що розвиваються, порівняно з промислово розвинутими країнами в 2010-2013 рр., %

Джерело: [http://www.un.org]

3.2. Для чого необхідно знати географічну і товарну структуру міжнародної торгівлі?

Важливою характеристикою міжнародної торгівлі є її географічна і товарна структура, тобто структура з точки зору географічного розподілу і товарного наповнення.

Географічна структура міжнародної торгівлі - це розподіл торговельних потоків між окремими країнами і їхніми групами, створеними за територіальними або організаційними ознаками.

Територіальна географічна структура узагальнює дані про масштаби міжнародної торгівлі країн, що належать до однієї частини світу або збільшеної групі країн (розвинуті країни, країни, що розвиваються, країни з перехідною економікою).

Організаційна географічна структура узагальнює дані про міжнародну торгівлю або між країнами, які належать до інтеграційних торгово-політичних об'єднань, або торгівлі між країнами, виділеними в певну групу за обраним критерієм (країни-експортери нафти, країни-боржники і т.п.).

Географічна структура міжнародної торгівлі сформувалася під впливом світогосподарського поділу праці і розвитку науково-технічної революції (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Географічна структура світової торгівлі товарами за окремими регіонами у 2013 р.

Експорт		Регіон	Імпорт	
Обсяг			Обсяг	
млрд дол.	% %		млрд дол.	% %
17930	0100,0	Світ	17930	1100,0
2370	113,2	Північна Америка	3034	116,9
750	44,2	Латинська Америка	787	44,3
581	33,2	Європа	655	44,1
5908	333,0	Європейський Союз	5803	332,3
549	33,0	СНД	805	44,4
516	22,9	Російська Федерація	305	11,7
630	33,5	Африка	580	33,2
1349	77,5	Близький Схід	713	44,0
5638	331,4	Азія	5333	229,7
798	44,4	Японія	812	44,5
2048	1,4	Китай	1359	7,6
302	11,7	Індія	463	22,6

Джерело: [www.un.org]

Перше місце за обсягом експорту та імпорту на світовому ринку посідає Північна Америка, друге місце належить Латинській Америці, третє місце займають країни ЄС.

Товарна структура міжнародної торгівлі формується під впливом конкурентних переваг, якими володіє народне господарство країни. Країна має конкурентні переваги в тих випадках, коли ціни на експортні товари (або внутрішні ціни) нижчі за світові. Відмінності в цінах обумовлені різними витратами виробництва, що залежать від двох груп чинників.

Першу групу чинників формують природні конкурентні переваги. До них відносяться природно-географічні фактори: клімат, наявність мінеральних копалин, родючість ґрунтів і т.п.

Іншу групу факторів (соціально-економічні) формують придбані конкурентні переваги. Ці фактори характеризують науково-технічний і економічний рівень розвитку країни, її виробничий апарат, масштаби і серійність виробництва, виробничу і соціальну інфраструктуру, масштаби науково-дослідних робіт. Вони визначають конкурентні переваги, які були придбані в процесі розвитку народного господарства.

У торгівлі товарами характерною тенденцією є зростання частки торгівлі продукцією обробної промисловості (близько $\frac{3}{4}$ вартісного обсягу світового експорту) і скорочення частки сировини й продовольства (близько $\frac{1}{4}$). У продукції обробної промисловості провідне місце належить устаткуванню і транспортним засобам (близько 50% експорту товарів цієї групи), а також хімічним товарам, чорним та кольоровим металам, текстилю. Серед сировини та продовольчих товарів найбільшу роль відіграють продовольство й напої, мінеральне паливо та інша сировина.

Товарна структура в розрізі регіонів світу характеризується даними табл. 3.4.

Таблиця 3.4

**Структура світового експорту основної групи товарів
за регіонами, 2013 р.**

Регіон	Сільське господарство		Добувна промисловість		Обробна промисловість		Разом	
	млрд. дол.	%	млрд. дол.	%	млрд. дол.	%	млрд. дол.	%
Європа	656	9,5	901	13,0	5204	75,2	6913	100
Азія	451	7,7	818	13,9	4389	75,1	5845	100
Північна Америка	287	12,1	511	21,6	1547	65,6	2357	100
Латинська Америка	241	31,7	322	42,5	199	26,2	758	100
СНД	64	7,6	512	60,8	238	28,3	841	100
Африка	55	9,3	395	67,1	121	20,5	588	100
Близький Схід	38	2,8	824	61,7	327	24,4	1335	100
Світ	1792	9,6	4283	23	12025	64,5	18637	100

Джерело: [www.wto.org]

Наведені в табл. 3.5 дані свідчать про взаємозв'язки між рівнем економічного розвитку країн і структурою їх зовнішньоторговельного обігу. Так, для країн Західної Європи, Північної Америки та Азії, які відносяться до промислово розвинутих і нових індустріальних країн і в яких переважають набуті конкурентні переваги, в структурі експорту переважає продукція обробної промисловості. А в країнах Близького Сходу та Африки, які володіють багатими природними ресурсами, досить висока частка видобувної промисловості. Країни СНД інтенсивно використовують свої природні конкурентні переваги, а тому в їхній товарній структурі, що відрізняється від середніх світових показників, висока частка продукції добувних галузей промисловості (відхилення від середнього показника

становить 37,8 відсоткових пунктів) і порівняно низька – продукції обробної промисловості (відхилення від середнього показника становить 36,2 відсоткових пунктів).

3.3. Які специфічні риси міжнародної торгівлі?

Міжнародна торгівля, як особлива сфера міжнародної економіки має ряд *специфічних рис*, які відрізняють її від внутрішньонаціональної торгівлі: урядове регулювання міжнародної торгівлі; самостійна національна економічна політика; соціально-культурні відмінності країн; фінансові та комерційні ризики.

Кожна країна функціонує в своїй правовому середовищі. Її уряд активно втручається і піддає жорсткому контролю зовнішньоторговельні відносини і, пов'язані з торговими операціями, валютно-фінансові відносини. Це втручання і контроль помітно відрізняються від ступеня і характеру тих заходів, які застосовуються по відношенню до внутрішньої торгівлі. Уряд кожної суверенної країни своєю торговою і фінансово-бюджетною політикою породжує свою власну систему ліцензування експорту та імпорту, імпортних і експортних квот, мит, ембарго, експортних субсидій, своє власне податкове законодавство тощо. Серйозною перешкодою в міжнародній торгівлі можуть стати урядові постанови з валютного регулювання, а також постанови, що стосуються стандартів якості, безпеки, охорони здоров'я, гігієни, патентів, торговельних марок, упаковки товарів і обсягу інформації, яка вказується на упаковках.

Національна економічна політика може дозволити вільний потік товарів і послуг між країнами, регулювати або заборонити його, що істотно впливає на міжнародну торгівлю.

Для підтримки збалансованості міжнародних платежів країна повинна узгоджувати свою економіку зі світовою економікою, тобто проводити політику, яка забезпечувала б конкурентоспроможність цін і витрат в порівнянні з іншими країнами і не допускала б розбіжностей між внутрішнім законодавством і міжнародним регулюванням, які могли б привести до конфліктної ситуації в сфері зовнішньої торгівлі.

Країни, які беруть участь в міжнародній торгівлі, відрізняються одна від одної звичаями, мовою, пріоритетами, культурою. І хоча такі відмінності не впливають істотно на міжнародну торгівлю, вони ускладнюють відносини між урядами і вводять багато нових елементів у діяльність міжнародних підприємств. Недостатнє знання звичаїв, законів країни експортера або імпортера призводить до невизначеності і недовіри між продавцем і покупцем.

Міжнародна торгівля відбувається між країнами, що мають різні валютні системи, що зумовлює обмін однієї валюти на іншу. Через несталість валютних курсів виникає валютний ризик. Валютний ризик в міжнародній торгівлі - це небезпека валютних втрат внаслідок зміни курсу валюти ціни по

відношенню до валюти платежу в період між підписанням зовнішньоторговельної угоди і здійсненням платежу за цією угодою.

При здійсненні міжнародної торгівлі необхідно витратити певний час для перевезення товару, тому експортер наражається на кредитний ризик і відчуває незручності, пов'язані з відстанню і часом, який потрібно для доставки товару імпортеру і отримання платежу. Розрив у часі між замовленням іноземному постачальнику і отриманням товару пов'язаний, як правило, з тривалістю періоду перевезення та необхідністю підготовки відповідної документації для неї.

Експортеру для фінансування підготовки і доставки товару за кордон можуть знадобитися додаткові кошти, за якими він звертається в банк. При цьому кредит потрібен на більш тривалий час, ніж йому необхідно було б, якби він продавав товари на внутрішньому ринку своєї країни. Експортер повинен виконати свої зобов'язання відповідно до терміну та умов кредитної угоди. Однак може виникнути ризик неповернення боргу.

Комерційні ризики, пов'язані з можливістю недоотримання прибутку або виникнення збитків в процесі проведення торгових операцій, можуть з'явитися в таких випадках:

- неплатоспроможність покупця на момент оплати товару;
- відмова замовника від оплати продукції;
- зміна цін на продукцію після укладення контракту;
- зниження попиту на продукцію;
- неможливість переказу коштів в країну експортера в зв'язку з валютними обмеженнями в країні покупця (імпортера) або з відсутністю валюти, або з відмовою уряду країни-імпортера в наданні цієї валюти з будь-яких інших причин.

3.4. Чому значення міжнародної торгівлі в сучасному світі зростає?

Значення міжнародної торгівлі в системі міжнародної економіки обумовлено тим, що в її основі лежать важливі чинники і доцільність міжнародного обміну товарами і послугами.

До факторів, які зумовлюють необхідність міжнародної торгівлі, відносяться:

- виникнення світового ринку;
 - нерівномірність розвитку окремих галузей в різних країнах.
- Продукція найбільш розвинених галузей, яку неможливо в повному обсязі реалізувати на внутрішньому ринку, вивозиться за кордон. Іншими словами, виникає потреба збуту продукції на зовнішніх ринках і необхідність отримання певних товарів ззовні;
- тенденція до необмеженого розширення розмірів виробництва.
- Оскільки ємність внутрішнього ринку обмежена платоспроможним попитом

населення, виробництво переростає межі внутрішнього ринку і підприємці кожної країни ведуть боротьбу за зовнішні ринки;

- прагнення отримати більш високий прибуток у зв'язку з використанням дешевої робочої сили і сировини з країн, що розвиваються.

Суттєве значення міжнародної торгівлі підтверджується тим, що нині жодна країна світу не може обійтися без зовнішньої торгівлі. Всі країни так чи інакше залежать від міжнародної торгівлі. Але міра залежності у них різна. Вона визначається як відношення половини вартісного обсягу зовнішньоторговельного обороту (експорт + імпорт) до валового внутрішнього продукту. За цим показником всі країни можна розподілити на три групи: високозалежні (45-93%), середньозалежні (14-44%) і малозалежні (2,7-13%).

Міжнародна торгівля доцільна тоді, коли вона приносить який-небудь вигаш. Він може бути отриманий на рівні країни, вітчизняної міжнародної фірми, а також споживачів.

Приймаючи участь в міжнародній торгівлі, країни отримують:

- можливість експортувати ті товари, у виробництві яких ширше споживаються ресурси, наявні у них в порівняно великій кількості;
- можливість імпортувати такі товари, для виробництва яких потрібно було б витратити багато порівняно обмежених у них ресурсів;
- ефект економії на великих масштабах виробництва, спеціалізуючись на більш вузькому наборі товарів.

Вигаш від міжнародної торгівлі для вітчизняних міжнародних фірм можна розглядати з точки зору експортних і імпортних можливостей.

При експортній діяльності підприємства отримують вигоди за рахунок:

- використання надлишкових виробничих потужностей, які іноді мають компанії в своєму розпорядженні, але які не користуються відповідним внутрішнім попитом;

- отримання більш високого прибутку. Завдяки відмінності конкурентного середовища зарубіжного ринку від вітчизняного, виробник може там продати продукцію з більшою вигодою;

- значних обсягів зарубіжних продажів, які роблять національних товаровиробників менш залежними від внутрішніх економічних умов;

- зменшення витрат виробництва, пов'язаних: з покриттям умовно-постійних витрат за рахунок випуску більшого обсягу продукції, з підвищенням ефективності за рахунок досвіду, набутого при виробництві великих партій продукції, з масовими закупівлями матеріалів і перевезеннями їх значними партіями.

- розподілу ризику. Виробник може зменшувати коливання попиту, організовуючи збут на зарубіжних ринках, оскільки цикли ділової активності країн перебувають в різних фазах, а ті ж самі товари знаходяться на різних етапах життєвого циклу;

- знань і досвіду, отриманих фірмами в процесі роботи на закордонних ринках.

При імпорتنій діяльності підприємства отримують вигоди за рахунок:

- уникнення обмежень внутрішнього ринку, знижуючи витрати на виробництво, або підвищуючи якість продукції;

- отримання дешевих високоякісних матеріалів, комплектуючих, технологій для їх використання в своєму виробництві;

- використання надлишкових потужностей торгово-збутової мережі;

- розширення наявних асортиментних груп товарів, що дає фірмі можливість збільшити пропозицію свого товарного ряду;

- можливості розподілу операційних ризиків, оскільки розширюючи коло постачальників, компанія менше залежить від диктату єдиного постачальника.

Споживачі виграють від збільшення кількості і різноманітності товарів, нижчих цін, завдяки чому зростає рівень їхнього добробуту.

Глава 4. Основні теорії розвитку міжнародної торгівлі

4.1. У чому полягають сутність, значення й обмеженість теорії меркантилізму?

Сучасні теорії міжнародної торгівлі мають багату історію. Протягом тривалого часу, починаючи з виникнення самої економічної науки (початок XVII ст.) вчені намагалися відповісти на наступні ключові питання:

- Чому існує міжнародна торгівля, які її економічні основи?
- Наскільки вигідна торгівля кожної з країн-учасниць?
- Що обрати для економічного зростання: свободу торгівлі або протекціонізм?

Меркантилізм був першим в теоретичному осмисленні цих питань. Він являє собою доктрину, в якій існуючий світ розглядається в статичі, а багатства народів як фіксоване явище в кожен момент. Тому його адепти (Т. Мен, А. Серра, А. Монкретєн) вважали, що зростання добробуту однієї країни можливе шляхом перерозподілу наявного багатства, тобто за рахунок зубожіння іншої країни. Меркантилісти асоціювали багатство з запасами дорогоцінних металів (золота і срібла). Країна, на їхню думку, тим багатше, чим більшою кількістю благородних металів вона володіє, а наявність великої кількості грошей в обігу стимулює розвиток національного виробництва і збільшує зайнятість. Держава, на думку меркантилістів, має:

- стимулювати експорт і вивозити товарів більше, ніж ввозити. Це забезпечить приплив золота;
- обмежувати імпорт товарів, особливо предметів розкоші, що забезпечить активне торгове сальдо;
- заборонити виробництво готових виробів в своїх колоніях;
- заборонити вивезення сировини з метрополій у колонії і дозволити безмитний імпорт сировини, яка не видобувається всередині країни;
- стимулювати вивезення з колоній переважно дешевих сировинних товарів;
- заборонити будь-яку торгівлю своїх колоній з іншими країнами, крім метрополії, яка одна може перепродувати колоніальні товари за кордон.

Таким чином, в основі меркантилістської політики провідних країн було прагнення до максимального накопичення грошового капіталу і максимального зменшення імпорту, тобто держава повинна продавати на зовнішньому ринку якомога більше будь-яких товарів, а купувати - якомога менше. При цьому в країні повинно накопичуватися золото. Меркантилісти також вважали за необхідне здійснювати державний контроль за всіма видами економічної діяльності та виправдовували економічний націоналізм.

Значення меркантилізму:

1. Вперше зроблена спроба створити теорію міжнародної торгівлі, яка б прямо пов'язувала торгові відносини з внутрішньоекономічним розвитком країни, її економічним зростанням.

2. Меркантилісти розробили одну з можливих моделей розвитку міжнародної торгівлі на підставі товарного характеру виробництва. Вони заклали основи категоріального апарату, який використовується в сучасних теоріях міжнародної торгівлі.

3. Закладені основи того, що в сучасній економіці називається платіжним балансом.

Однак меркантилісти не змогли зрозуміти, що збагачення однієї країни може здійснюватися не тільки за рахунок зубожіння інших, з якими вона торгує, що економічне зростання можливе не тільки в результаті перерозподілу вже існуючого багатства, але і за рахунок його нарощування. Тобто вони вважали, що країна може мати вигоду від торгівлі тільки за рахунок іншої держави, що робить торгівлю грою з нульовим результатом.

На даний час спостерігаються прояви неомеркантилізму, коли країни з високим рівнем безробіття намагаються обмежити імпорт і стимулювати внутрішнє виробництво і зайнятість.

Меркантилістська школа панувала в економіці протягом 1,5 століть. До початку XVIII ст. в міжнародній торгівлі діяла величезна кількість всляких обмежень. Правила торгівлі йшли врозріз з потребами виробництва, і відчувалася необхідність переходу до вільної торгівлі.

Подальшого розвитку теорії міжнародної торгівлі набули в працях економістів класичної школи.

4.2. У чому полягає сутність теорії абсолютних переваг, її позитивні й негативні риси?

Розвиток міжнародної торгівлі в період переходу провідних країн до великого машинного виробництва зумовило появу теорії абсолютних переваг, автором якої став А. Сміт. У праці «Дослідження про природу і причини багатства народів» (1776) він піддав критиці меркантилізм. А. Сміт дотримувався поглядів, згідно з якими багатство нації залежить не стільки від накопиченого ними запасу благородних металів, скільки від можливостей економіки продукувати кінцеві товари і послуги. Тому головним завданням країни є не накопичення золота і срібла, а проведення заходів з розвитку виробництва на основі кооперації та поділу праці. А. Сміт першим відповів на запитання "Чому країна зацікавлена в міжнародному обміні?" Він вважав, що коли дві країни є торговими партнерами, то вони повинні отримувати вигоду від торгівлі. Коли ж одна з них нічого не виграє, то вона відмовиться від торгівлі. Для держави може бути вигідним не лише продаж, а й купівля товарів на зовнішньому ринку, і А. Сміт зробив спробу визначити, які саме товари вигідно експортувати, а які імпортувати, і звідки виникає вигода від торгівлі.

Теорія міжнародної торгівлі А. Сміта заснована на таких передумовах:

- праця є єдиним фактором виробництва. Тільки вона впливає на продуктивність і ціну товару;

- неповний робочий день, тобто всі наявні трудові ресурси використовуються у виробництві товарів;
- в міжнародній торгівлі беруть участь тільки дві країни, які торгують між собою тільки двома товарами;
- витрати виробництва є постійними, а їх зниження збільшує попит на товар;
- ціна одного товару виражена в кількості праці, витраченої на виробництво іншого;
- транспортні витрати з перевезення товарів з однієї країни в іншу не враховуються;
- зовнішня торгівля здійснюється без будь-яких обмежень;
- міжнародна торгівля збалансована (імпорт сплачується експортом);
- фактори виробництва не переміщуються між країнами.

Ця теорія отримала назву теорії абсолютних переваг, тому що ґрунтувалася на абсолютній перевазі: країна експортує той товар, витрати на виробництво якого менші, ніж в країні-торговому партнері, і імпортує той товар, який виготовляється за кордоном з меншими витратами. Обидві країни виграють в результаті спеціалізації кожної з них на виробництві того товару, за яким вони мають абсолютну перевагу. Це дає можливість використовувати ресурси найбільш ефективно, в результаті чого виробництво обох товарів зростає. Збільшення виробництва обох товарів є вирашем від спеціалізації на виробництві, який ділиться між двома країнами в процесі міжнародного товарообміну.

Основний висновок теорії абсолютних переваг полягає в тому, що від міжнародної торгівлі виграє кожна країна і це має вирішальне значення для формування зовнішнього сектора економіки. Міжнародна торгівля є грою не з нульовим, а з позитивним результатом, тобто поділ праці вигідний не тільки на національному, а й на міжнародному рівні. Однак, в даний час за допомогою принципу абсолютної переваги можна пояснити лише невелику частину міжнародної торгівлі (наприклад, деяку частину торгівлі між розвиненими країнами і країнами, що розвиваються). Переважну частину міжнародної торгівлі, особливо між розвиненими країнами, ця теорія не пояснює, оскільки не розглядає ситуацію, коли країни торгують між собою, одна з яких не має абсолютної переваги з жодного товару. Це пояснив Д. Рікардо в теорії порівняльних переваг.

4.3. У чому є сутність теорії порівняльних переваг, її значення й недоліки?

Правило міжнародної спеціалізації в залежності від абсолютних переваг виключило з міжнародної торгівлі країни, які таких не мали. Д. Рікардо у праці «Принципи політичної економії та оподаткування» (1817 р.) розвинув теорію абсолютних переваг і довів, що наявність абсолютної переваги в національному виробництві того чи іншого товару не є

необхідною умовою для розвитку міжнародної торгівлі - міжнародний обмін можливий і бажаний при наявності порівняльних переваг.

Теорія міжнародної торгівлі Д. Рікардо ґрунтується на таких передумовах:

- вільна торгівля;
- постійні витрати виробництва;
- відсутність міжнародної мобільності робочої сили;
- відсутність транспортних витрат;
- відсутність технічного прогресу, тобто технологічний рівень кожної країни залишається незмінним;
- повна зайнятість;
- існує один фактор виробництва (праця).

Теорія порівняльних переваг говорить, що якщо країни спеціалізуються на виробництві тих товарів, які вони виготовляють з відносно більш низькими витратами в порівнянні з іншими країнами, то торгівля буде взаємовигідною для обох країн, незалежно від того, чи є виробництво в одній з них абсолютно більш ефективним, ніж в іншій. Іншими словами: підставою для виникнення і розвитку міжнародної торгівлі може служити виключно різниця у відносних витратах виробництва цих товарів, незалежно від абсолютної величини цих витрат.

У моделі Д. Рікардо внутрішні ціни визначаються лише вартістю, тобто умовами пропозиції. Але світові ціни можуть також встановлюватися умовами світового попиту, що довів англійський економіст Дж. Стюарт Мілль. У праці «Принципи політичної економії» він показав, за якою ціною здійснюється обмін товарами між країнами.

В умовах вільної торгівлі обмін товарами буде здійснюватися при такому співвідношенні цін, яке встановлюється десь в проміжку між існуючими всередині кожної з країн відносними цінами на товари, якими вони торгують. Остаточний рівень цін, тобто світових цін, взаємної торгівлі буде залежати від рівня світового попиту і пропозиції на кожен з цих товарів.

Відповідно до розробленої Дж. С. Міллем теорії (теорія взаємного попиту), ціна імпортного товару визначається через ціну товару, який потрібно експортувати, щоб оплатити імпорт. Тому кінцеве співвідношення цін при торгівлі визначається внутрішнім попитом на товари в кожній з торгуючих країн.

Таким чином, ця теорія є основою визначення ціни товару з урахуванням порівняльних переваг.

Однак її недоліком є те, що вона може застосовуватися тільки по відношенню до приблизно однакових за розмірами країн, коли внутрішній попит в одній з них може вплинути на рівень цін в іншій.

В умовах спеціалізації країн на торгівлі товарами, у виробництві яких вони мають відносні переваги, країни можуть отримати вигоду від торгівлі (економічний ефект).

Країна отримує вигаш від торгівлі, оскільки може придбати за свої товари більше необхідних їй іноземних товарів з-за кордону, ніж у себе на внутрішньому ринку. Виграш від торгівлі виходить як з боку економії витрат праці, так і з боку зростання споживання.

Значення теорії порівняльних переваг полягає в наступному:

- вперше описаний баланс сукупного попиту і сукупної пропозиції. Вартість товару визначається співвідношенням сукупного попиту і пропозиції на нього, що пред'являються як всередині країни, так і з-за кордону;

- теорія справедлива щодо будь-якої кількості товару і будь-якої кількості країн, а також для аналізу торгівлі між різними її суб'єктами. У цьому випадку спеціалізація країн на тих чи інших товарах залежить від співвідношення рівнів заробітної плати в кожній з країн;

- теорія обґрунтувала існування вигашу від торгівлі для всіх країн, які беруть в ній участь;

- з'явилась можливість розробляти зовнішньоекономічну політику на науковому фундаменті.

Обмеженість теорії порівняльних переваг полягає в тих вихідних передумовах, на яких вона ґрунтується. Вона не враховує впливу зовнішньої торгівлі на розподіл доходів всередині країни, коливання цін і заробітної плати, міжнародного руху капіталу, не пояснює торгівлю між майже однаковими країнами, жодна з яких не має відносної переваги перед іншою, приймає до уваги тільки один фактор виробництва - працю.

4.4. Яке значення теорії відносної забезпеченості країн чинниками виробництва та її тестування В. Леонт'євим?

Дослідження факторів, що впливають на товарну номенклатуру і обсяг міжнародної торгівлі, дозволило в 30-х роках XX ст. шведським вченим Е. Хекшеру і Б. Оліну уточнити і доповнити ключові положення теорії порівняльних переваг і сформулювати концепцію факторів виробництва.

Необхідність пошуку нової концепції міжнародної торгівлі диктувалася тим, що ідеї Д. Рікардо ґрунтувалися на припущенні про постійну величину витрат виробництва в кожній країні. Однак на практиці разом зі зростанням виробництва і диверсифікацією товарної номенклатури відбувалося збільшення граничних витрат, що привело шведських економістів до висновку про необхідність введення в модель умови зростання витрат заміщення (відносних витрат).

Теорія ґрунтується на таких передумовах:

- існують дві країни, два товари, один з яких трудомісткий, а інший - капіталомісткий, і два фактори виробництва: праця і капітал;

- технології в обох країнах однакові;

- кожна з країн різною мірою наділена факторами виробництва;

- міжнародний рух факторів виробництва відсутній;

- повної спеціалізації країн на виробництво будь-якого товару бути не може.

Найбільш важливим припущенням даної теорії є різна фактороінтенсивність окремих товарів (один товар - трудомісткий, інший - капіталомісткий) і різна факторонасиченість окремих країн (в одній країні капіталу відносно більше, в іншій - відносно менше).

Фактороінтенсивність (фактороемність) - це показник, який визначає відносні витрати факторів виробництва на створення певного товару.

Наприклад, товар В є відносно більш капіталомістким, ніж товар А, якщо співвідношення капіталу і праці на виробництво товару В більше, ніж співвідношення цих же витрат на виробництво товару А.

Факторонасиченість країни - це показник, який визначає відносну забезпеченість країни факторами виробництва.

Наприклад, якщо визначати факторонасиченість через абсолютні розміри факторів виробництва, то та країна, де відношення загального обсягу капіталу до загальної кількості праці більше, ніж в інших країнах, буде вважатися капіталонасиченою або капіталозабезпеченою країною.

Суть теореми Хекшера-Оліна зводиться до наступного: кожна країна буде експортувати ті факторонасичені товари, для виробництва яких вона використовує відносно надлишкові і дешеві фактори виробництва, і імпортувати ті товари, для виробництва яких потрібні відносно дефіцитні і дорогі для них ресурси.

Теорема Хекшера-Оліна визнає, що торгівля ґрунтується на порівняльних перевагах і показує, що причиною відмінностей між відносними цінами товарів і виникнення порівняльних переваг між країнами є різниця в забезпеченості країн факторами виробництва.

Подальшого розвитку теорема Хекшера-Оліна набула в теоремі вирівнювання цін на фактори виробництва (теорема Хекшера-Оліна-Самуельсона). Вона відповідає на питання: якщо змінюється відносна ціна трудомісткого товару, то як зміниться відносна ціна самої праці в трудонасиченій країні, яка виробляє цей товар, а також, якщо змінюється відносна ціна капіталонасиченого товару, то як зміниться ціна капіталу в капіталонасиченій країні?

Суть теореми вирівнювання цін на фактори виробництва полягає в наступному: міжнародна торгівля приводить до вирівнювання абсолютних та відносних цін на товари, а це, в свою чергу, призводить до вирівнювання відносних і абсолютних цін на однорідні фактори виробництва, за допомогою яких виготовлені ці товари в країнах-торгових партнерах.

Теоремі властива деяка обмеженість, яка полягає в тому, що вона розглядає світ в статиці, визначаючи фактори, які впливають на макроекономічну рівновагу в певний момент часу, а також не враховує, що абсолютні розміри факторів виробництва різні в різних країнах і тому абсолютні розміри доходів на капітал будуть більшими в тій країні, яка має в

своєму розпорядженні більший капітал. Звідси випливає, що повного вирівнювання цін на фактори виробництва в результаті торгівлі бути не може.

Однак, незважаючи на недоліки, теорія співвідношення факторів виробництва є важливим інструментом аналізу міжнародної економіки, що показує принцип загальної рівноваги, якому підпорядковується економічний розвиток. Ця модель міжнародної торгівлі виявилася найбільш придатною для пояснення процесів торгівлі між метрополіями і колоніями, коли перші виступали, як індустріально розвинені країни, а другі - як аграрно-сировинні придатки.

Тим не менш при аналізі товаропотоків в «трикутнику» США - Західна Європа - Японія концепція Хекшера-Оліна стикається з труднощами і суперечностями, на які звернули увагу багато економістів і, зокрема, Нобелівський лауреат американець В. Леонтьєв. Він застосував теорію Хекшера-Оліна до аналізу зовнішньої торгівлі США і шляхом декількох емпіричних тестів показав, що умови теорії на практиці не витримуються. Оскільки США вважалися капіталонасиченою країною з відносно високим рівнем оплати праці, то, відповідно до теорії, вони повинні були експортувати капіталомісткі, а імпортувати трудомісткі товари. Однак в дійсності більше експортувалася трудомістка продукція, а капіталомісткість американського імпорту на 30% перевищувала експорт. Це означало, що США не є капіталонасиченою країною, а трудонасиченою. Результати досліджень В. Леонтьєва отримали назву «парадокс Леонтьєва»: теорія Хекшера-Оліна не підтверджується на практиці, оскільки трудонасичені країни експортують капіталомісткі продукти, а капіталонасичені - трудомістку.

В. Леонтьєв пояснює цей парадокс поділом робочої сили на кваліфіковану і некваліфіковану. Тобто США експортували ті товари, виробництво яких в інших країнах було неможливим або неефективним внаслідок нижчої кваліфікації робочої сили. В. Леонтьєв створив модель «кваліфікації робочої сили», згідно з якою у виробництві беруть участь не три фактори (капітал, земля, праця), а чотири: кваліфікована праця, некваліфікована робота, капітал, земля. Відносний добробут професійного персоналу і кваліфікованої робочої сили зумовлюють експорт товарів, виготовлення яких вимагає використання кваліфікованої роботи, а надлишок некваліфікованої робочої сили сприяє експорту товарів, для виробництва яких не потрібна робота високої кваліфікації.

На питання, в чому причина парадоксу Леонтьєва ніхто не в змозі дати переконливу відповідь. Основні пояснення такі: 1947 р., який аналізувався Леонтьєвим, не був репрезентативним; використовувалась двофакторна модель (капітал і праця); американські тарифи в більшій мірі захищали внутрішні трудомісткі галузі; не враховувався людський капітал. Проведені

перевірки теорії Хекшера-Оліна за допомогою даних по великій кількості країн підтвердили наявність парадокса Леонтьєва в інших країнах.

4.5. Чому виникли і яке значення альтернативних теорій міжнародної торгівлі?

Сучасні теорії міжнародної торгівлі зазвичай розглядаються:

- з одного боку, як альтернативні щодо теорії Хекшера-Оліна, оскільки вони аналізують обставини, що не охоплюються теорією співвідношення факторів виробництва. Ці теорії характеризують міжнародну торгівлю переважно на основі пропозиції товарів;

- з іншого боку, як альтернативні щодо класичних теорій, які вважаються застарілими. Ці теорії аналізують міжнародну торгівлю переважно на підставі попиту, з точки зору переваги споживачів.

До основних альтернативних теорій, як правило, відносять: теорію життєвого циклу продукції; теорію представницького попиту, теорію економії на масштабах виробництва.

Теорію життєвого циклу продукції на світовому ринку розробив Раймонд Вернон в 1966 р. Вона ґрунтується на концепції життєвого циклу продукції, запропонованої на початку 60-х років фахівцями Гарвардської школи бізнесу, яка стверджувала, що продаж продукції і прибуток від нього змінюються з часом.

Розрізняють чотири стадії життєвого циклу продукції:

1. На стадії появи нового продукту на ринку рівень продажів низький. Через витрати на впровадження цього продукту прибуток теж низький.

2. Стадія зростання характеризується збільшенням прибутку і зростанням продажів.

3. На стадії зрілості через розвиток конкуренції і насичення ринку рівень продажів і прибутку стабілізуються.

4. На стадії спаду продукція застаріває, рівень продажів і прибуток падає.

Р. Вернон доводить, що у встановленні торговельних зв'язків між країнами важливу роль відіграють технології і дослідження, що в промислово розвинених країнах набагато більше технологічних і науково-дослідних можливостей, необхідних для розробки нового продукту. У таких країнах, як США, компанії можуть мати порівняльні переваги в науці і техніці, яка приведе їх до конкурентної переваги в створенні нових товарів. Щоб розтягнути фазу зростання життєвого циклу їх продукції, ці фірми найімовірніше будуть експортувати розроблені ними товари. З іншого боку, в американському імпорті буде спостерігатися тенденція переваги товарів, виробництво яких не дуже залежить від технології або наукових досліджень.

Теорія життєвого циклу продукції характеризує динамічний аспект порівняльних переваг, який полягає в тому, що протягом життєвого циклу

товару відбувається послідовна зміна його постачальників на світовому ринку.

Теорія представницького попиту С. Ліндера (1961 р.) бере за основу обсяг обміну подібними товарами між країнами з зів'язаним рівнем розвитку без урахування теорії Хекшера-Оліна. Новий підхід спирався на наступні принципи:

- умови виробництва залежать від умов попиту. Ефективність виробництва тим вища, чим більший попит;
- умови вітчизняного виробництва залежать переважно від внутрішнього попиту. Саме вітчизняний представницький попит є основою виробництва та необхідною, але не достатньою умовою, щоб товар можна було експортувати;
- зовнішній ринок - це всього лише продовження внутрішнього ринку, а міжнародний обмін - тільки продовження міжрегіонального.

Звідси робиться висновок: міжнародна торгівля промисловими виробами між країнами з близькими рівнями доходу буде інтенсивніша в порівнянні з товарообігом між країнами з різними рівнями доходу, причому обмін здійснюється ідентичними або подібними товарами. Зближення країн за рівнем розвитку вимагає від них вирівнювання якості товарів. Однак теорія Ліндера не пояснює, які специфічні промислові товари країна експортуватиме, а які імпортувати.

Теорія економії на масштабах виробництва не пов'язана з теоріями порівняльних переваг або співвідношення факторів виробництва. Вона визнає наявність різного рівня монополізації ринків і неоптимального використання факторів виробництва.

У міру зростання факторів виробництва собівартість одиниці товару знижується в результаті поглиблення спеціалізації виробництва, щодо більш повільного зростання обслуговуючих підрозділів, ніж масштаби самого виробництва, технологічної економії.

Економія на масштабах виробництва - це розвиток виробництва, при якому зростання витрат факторів виробництва на одиницю призводить до зростання виробництва більше, ніж на одиницю.

Теорія економії на масштабах виробництва пояснює торгівлю між країнами, які настільки близькі за забезпеченістю факторами виробництва, що навіть незначні розбіжності в забезпеченні ними не можуть пояснити взаємну торгівлю, а також пояснює торгівлю між країнами технологічно близькою чи однорідною продукцією. Відповідно до цієї теорії, в країнах, що мають місткий внутрішній ринок, повинні розміщуватися виробництва, що забезпечують зростання економічного ефекту при збільшенні масштабів виробництва. Основним в цій концепції є припущення, що розвинені країни наділені факторами виробництва майже в однакових пропорціях, і тому торгівля між ними доцільна в тому випадку, якщо вони спеціалізуються на виробництві товарів різних галузей, завдяки чому знижуються витрати в

результаті масового виробництва. Внаслідок розвитку міжнародної торгівлі кількість фірм і різноманітність товарів, виготовлених ними, зростають, а ціна товарів знижується. Це знайшло відображення в працях американського економіста Пола Кругмана.

Глава 5. Міжнародна торговельна політика

5.1. Для чого необхідно знати основні типи торговельної політики?

Регулювання міжнародної торгівлі передбачає цілеспрямований вплив держави на торговельні відносини з іншими країнами. До основних цілей зовнішньоторговельної політики відносяться:

- зміна обсягу експорту та імпорту;
- зміна структури зовнішньої торгівлі;
- забезпечення країни необхідними ресурсами;
- зміна співвідношення експортних та імпортних цін.

Розрізняють три основні підходи до регулювання міжнародної торгівлі:

- система односторонніх заходів, при якій інструменти державного регулювання використовуються урядом країни в односторонньому порядку і не узгоджуються з торговим партнером;

- укладання двосторонніх угод, в яких узгоджуються заходи торгової політики між торговими партнерами;

- висновок багатосторонніх угод. Торгова політика узгоджується і регулюється країнами-учасницями (Генеральна угода з тарифів і торгівлі, яка входить в систему угод СОТ, угоди в сфері торгівлі країн-членів ЄС) [13, с. 170].

Держава може використовувати кожен з підходів в будь-якому поєднанні.

Основною рисою державного регулювання міжнародної торгівлі є застосування у взаємодії двох різних типів зовнішньоторговельної політики: лібералізація (політика вільної торгівлі) та протекціонізм.

Під **свободою торгівлі** розуміється політика мінімального державного втручання у зовнішню торгівлю, яка розвивається на основі вільних ринкових сил попиту і пропозиції, а під **протекціонізмом** - політика держави, щодо захисту внутрішнього ринку від іноземної конкуренції шляхом використання тарифних і нетарифних інструментів торгової політики.

Ці два типи торговельної політики характеризують міру втручання держави в міжнародну торгівлю.

Якщо в умовах політики лібералізації основним регулятором зовнішньої торгівлі є ринок, то при протекціонізмі практично виключається вільна дія ринкових сил. Передбачається, що економічний потенціал і конкурентоспроможність на світовому ринку окремих країн різні. Тому вільна дія ринкових сил може бути невигідною для менш розвинених країн. Необмежена конкуренція з боку більш сильних держав може призвести в менш розвинених країнах до економічного застою і формуванню неефективної економічної структури.

Проведення політики протекціонізму сприяє розвитку в країні певних галузей виробництва; часто є необхідною умовою індустріалізації аграрних країн; скорочує безробіття. Однак, усунення іноземної конкуренції послаблює зацікавленість вітчизняних виробників у впровадженні досягнень науково-технічного прогресу, підвищенні ефективності виробництва.

Для протекціонізму характерні такі форми:

- *селективний протекціонізм*, спрямований проти окремих країн або окремих товарів;

- *галузевий протекціонізм*, що захищає певні галузі;

- *колективний протекціонізм*, що проводиться економічними інтеграційними об'єднаннями країн відносно країн, які не входять до цього об'єднання;

- *прихований протекціонізм*, який здійснюється методами внутрішньої економічної політики.

У кожній країні є економічні, соціальні і політичні аргументи, що захищають інтереси протекціонізму.

Основними аргументами обмеження зовнішньої торгівлі є:

- необхідність забезпечення оборони;
- збільшення внутрішньої зайнятості;
- диверсифікація заради стабільності;
- захист молодих галузей;
- захист від демпінгу;
- дешева робоча сила.

Отже, мистецтво торгової політики полягає в тому, щоб знайти точку рівноваги між двома тенденціями: свободою торгівлі та протекціонізмом. Кожна політика має свої позитивні сторони і недоліки, що залежать від обставин, місця і часу її застосування (табл. 3.9).

До інструментів державного регулювання міжнародної торгівлі відносяться:

- тарифні методи, переважно регулюють імпорт і спрямовані на захист національного товаровиробника від іноземної конкуренції. Вони роблять іноземні товари менш конкурентоспроможними;

- нетарифні методи, що регулюють як імпорт, так і експорт (допомагають виводити на світовий ринок більше вітчизняної продукції, роблячи її більш конкурентоспроможною).

Для орієнтовного визначення характеру торгової політики використовується два показника:

- середній рівень митного тарифу. Він розраховується як середня ставка імпортного мита, зважена за вартісним обсягом імпорту товарів, на які вона накладається. Цей показник визначається тільки по товарах, імпорт яких підлягає обкладанню митом;

- середній рівень нетарифних обмежень. Він розраховується як вартісна частка імпорту або експорту, яка підпадає під ці обмеження [13, с. 173].

Режим введених обмежень по кожному з показників вважається відкритим, якщо їх рівень не перевищує 10%, помірним - 10-15%, обмежувальним - понад 25%, заборонним - 40-100%.

5.2. Тарифні методи регулювання міжнародної торгівлі

5.2.1. Які функції й види мит?

Митний тариф - основний і найдавніший інструмент зовнішньоторговельної політики. Це систематизований звід ставок митних зборів, якими обкладаються товари та інші предмети, ввезені на митну територію країни або ті що вивозяться за межі цієї території.

Мито, що стягується митницею, являє собою податок на товари та інші предмети, які переміщуються через митний кордон держави.

Мита виконують такі функції:

- *фіскальну*, коли використовуються для формування, мобілізації, акумулювання фінансових ресурсів держави. Ця функція відноситься, як до імпорتنих, так і до експортних мит;

- *протекціоністську*, коли вводяться для скорочення або усунення імпорту, тим самим захищаючи вітчизняних виробників від іноземної конкуренції;

- *балансуючу*, коли вводяться для запобігання небажаного експорту товарів, внутрішні ціни на які нижчі за світові.

Зазвичай розрізняють наступні види мит [13, с. 174].

1. За способом стягнення:

- *адвалорна (вартісна)* (T_{AV}), що нараховується у відсотках до митної вартості товарів, які обкладаються митом (наприклад, 30% від митної вартості);

- *специфічна* (T_S), що нараховується у встановленому грошовому розмірі на одиницю товарів, які обкладаються митом (наприклад, 15 дол. за 1 т);

- *комбінована*, що поєднує два вищеназаних види митного обкладання (наприклад, 30% від митної вартості, але не більше ніж 15 дол. за 1 т).

2. За об'єктом обкладання:

- *ввізне (імпортне)* мито, що нараховується на товари при їх ввезенні на митну територію держави;

- *вивізне (експортне)* мито, що нараховується на товари при їх вивезенні за межі митної території країни.

3. За характером:

- *сезонне* (ввізне і вивізне) мито, що нараховується на товари сезонного характеру для оперативного регулювання міжнародної торгівлі. Термін її дії не перевищує декількох місяців на рік;

– **спеціальне** мито, що застосовується державою в наступних випадках:

а) як захисна, якщо товари ввозяться на митну територію країни в таких кількостях або на таких умовах, які завдають або загрожують завдати шкоди вітчизняним виробникам подібних або безпосередньо конкуруючих товарів;

б) як запобіжний захід щодо учасників зовнішньоекономічної діяльності, які порушують державні інтереси в даній галузі, а також як міра для припинення недобросовісної конкуренції;

в) як міра у відповідь на дискримінаційні та (або) недружні дії з боку іноземних держав, а також у відповідь на дії окремих країн, що обмежують здійснення законних прав суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності держави.

– **антидемпінгове** мито, що застосовується при ввезенні на митну територію країни товарів за ціною, істотно нижчою, ніж в країні експорту в момент цього експорту, якщо таке ввезення завдає чи загрожує завдати шкоди вітчизняним виробникам подібних або конкуруючих товарів, або перешкоджає організації або розширенню виробництва таких товарів.

– **компенсаційне** мито, що застосовується при ввезенні на митну територію країни товарів, при виробництві або експорті яких прямо чи побічно використовувалася субсидія, якщо таке ввезення завдає чи загрожує завдати шкоди національним виробникам подібних або безпосередньо конкуруючих товарів або перешкоджає організації або розширенню виробництва таких товарів.

4. За походженням:

– **автономні** - мита, які вводяться на основі односторонніх рішень органів державної влади країни;

– **договірні** - мита, що встановлюються на основі двосторонніх або багатосторонніх угод;

– **преференційні** - мита з більш низькими ставками в порівнянні з діючим тарифом.

5. За типом ставок:

– **постійні** - ставки митного тарифу, встановлені органами державної влади, які не можуть змінюватися в залежності від тих чи інших обставин;

– **змінні** - ставки митного тарифу, які можуть змінюватися в встановлених органами державної влади випадках.

6. За способом обчислення:

– **номінальні** - митні ставки, зазначені в митному тарифі;

– **ефективні (дійсні)** - реальний рівень митних ставок на кінцеві товари, обчислені з урахуванням рівня мит, накладених на імпортні вузли і деталі цих товарів.

5.2.2. У чому полягають економічні наслідки введення мит?

Економічні наслідки введення мита різноманітні: вони впливають на виробництво, споживання, товарообіг і добробут країни, яка ввела імпорتنний тариф, і її партнерів по торгівлі.

Введення імпортного тарифу для захисту національних виробників, які несуть збитки через наплив більш дешевого товару, впливає на економіку як малої, так і великої країни.

Країна вважається малою, якщо зміна попиту з її боку на імпортні товари не призводить до зміни світових цін, і якщо зміна попиту на імпортні товари викликає зміну світових цін.

Внаслідок цього в країні:

- скорочується загальний обсяг попиту, що відбувається за рахунок споживачів, які за високою ціною не зможуть купувати даний товар;
- зменшується обсяг імпорту, що відбувається в результаті збільшення внутрішнього виробництва і скорочення попиту;
- збільшується внутрішнє виробництво товару, оскільки за збільшеною ціною національні виробники товару, що конкурує з імпортним, зможуть поставити на ринок більшу кількість товарів;
- зростають її економічні втрати, що виникають через необхідність внутрішнього виробництва під захистом тарифу додаткової кількості товарів при більш високих витратах. Чим більше зростає захист внутрішнього ринку за допомогою імпортних мит, тим більшу кількість ресурсів, не призначених спеціально для випуску даного товару, доведеться використовувати для його виробництва. Країна могла б не зазнавати збитків, якби купувала товари за нижчою ціною в іноземного продавця. На внутрішньому ринку відбувається заміна ефективних, з точки зору витрат, іноземних товарів, менш ефективними у виробництві вітчизняними товарами.

Наслідки введення імпортного тарифу великою країною, майже такі ж, як і в малій країні. Однак він викликає зниження рівня світових цін і здешевлення імпорту.

Імпортний тариф, введений великою країною, не тільки захищає ринок від іноземної конкуренції, але і є засобом поліпшення своїх умов торгівлі з зовнішнім світом. Велика країна є великим імпортером товарів на світовому ринку. Тому, якщо вона обмежує свій імпорт ввізним тарифами, то це істотно знижує сукупний попит на даний товар. Внаслідок цього продавці товару змушені знижувати ціни. При незмінному рівні цін на експортні товари і зниженні цін на імпортні товари умови торгівлі країни поліпшуються. Введення імпортного тарифу призведе до позитивних результатів тільки в тому випадку, якщо вони не будуть перекриті негативними економічними втратами для країни через його нарахування. Іншими словами, позитивний ефект тарифу досягається в разі, якщо ефект умов торгівлі у вартісному вираженні більше, ніж сума втрат, що виникають в результаті меншої

ефективності внутрішнього виробництва порівняно зі світовим і скорочення внутрішнього споживання товару.

Тарифні методи захисту зовнішньої торгівлі завжди пов'язані з додатковими витратами споживачів. Так, економісти підраховали, що середній японський споживач щорічно витрачає на 890 дол. більше через торгові обмеження на харчові продукти, косметику і продукцію хімічної промисловості; в США тарифи в 21 галузі виробництва є причиною щорічних витрат в 10,2 млрд. дол., або 40,8 дол. на одного споживача. Потенційний дохід споживачів від скасування всіх тарифів і кількісних обмежень становив би близько 70 млрд. дол., або 1,3% ВВП [10, с. 128].

5.3. Нетарифні методи регулювання міжнародної торгівлі

Для регулювання міжнародної торгівлі використовуються й інші види зовнішньоторговельних обмежень - нетарифні обмеження, широко розповсюджені в торговельній практиці.

Поширення нетарифних обмежень обумовлюється тим, що їх введення є привілеєм уряду країни, і вони не регулюються міжнародними угодами. Уряди можуть вільно застосовувати будь-які види нетарифних обмежень, що неможливо по відношенню до тарифів, які регулюються СОТ. Крім того, нетарифні бар'єри зазвичай не призводять до негайного підвищення ціни товару і тому споживач не відчуває їх впливу у вигляді додаткового податку (при введенні тарифу ціна товару збільшується на суму мита).

У ряді випадків використання нетарифних методів при відносно ліберальному митному режимі може призвести до більш обмежувального характеру державної торгової політики в цілому.

Нетарифні обмеження можна класифікувати за групами: кількісні, приховані, фінансові.

5.3.1. Які відомі кількісні обмеження торгівлі?

До кількісних обмежень відносяться квотування, ліцензування, «добровільні» обмеження експорту.

Квотування. Квота є найбільш поширеною формою нетарифних обмежень.

Квота - це кількісна міра обмеження експорту або імпорту товару певною кількістю або сумою на певний проміжок часу. Найчастіше квоти використовуються для регулювання імпорту сільськогосподарської продукції.

Якщо метою уряду є здійснення контролю за рухом того чи іншого товару, а не його обмеження, то тоді квота може бути встановлена на більш високому рівні, ніж можливий імпорт або експорт.

За напрямком дії квоти поділяються на:

- *експортні*, що вводяться урядом країни для запобігання вивозу дефіцитної на внутрішньому ринку продукції, а також для досягнення політичних цілей. Ці квоти застосовуються рідко;

- *імпортні квоти*, що вводяться урядом країни для захисту внутрішнього ринку від іноземної конкуренції, для досягнення збалансованості торгового балансу, регулювання попиту і пропозиції всередині країни, як відповідна міра на дискримінаційну торговельну політику інших держав.

За масштабом охоплення квоти поділяються на:

- *глобальні*, які встановлюються на імпорт або експорт певного товару на певний період часу і не залежать від того, з якої країни він імпортується чи в яку експортується (наприклад, в США за допомогою квот регулюється імпорт сиру рокфор, окремих сортів шоколаду, бавовни, кави і т.д.). Метою введення даних квот є досягнення необхідного рівня внутрішнього споживання. Обсяг глобальних квот визначається як різниця внутрішнього виробництва і споживання товару, на який вони встановлюються;

- *індивідуальні* - це встановлена в рамках глобальної квоти квота кожної країни, яка експортує або імпортує товар. Вони встановлюються на основі двосторонніх угод.

Економічні наслідки введення квот полягають в наступному:

- квоти є більш ефективним, ніж тарифи інструментом обмеження імпорту, їх введення дозволяє утримувати обсяги імпорту на незмінному рівні, не дивлячись на зростання попиту, що в свою чергу, збільшує ціну товару. При колишньому обсязі імпорту внутрішнє виробництво і споживання зростають;

- квоти являють собою абсолютну величину і є негнучкими по відношенню до ціни товару;

- вони більш ефективні для здійснення швидких дій адміністративних органів, ними простіше і легше маніпулювати (тарифи зазвичай вимагають прийняття відповідного законодавства);

- квоти є прямим джерелом монопольного прибутку; вони завжди збільшують доходи виробників імпортозамінної продукції; стримують імпорتنу конкуренцію (тарифи її зазвичай допускають);

Ліцензування. Квотування здійснюється урядовими органами на основі видачі ліцензій.

Ліцензія - це дозвіл, виданий державними органами на експорт або імпорт товару у встановленій кількості за певний проміжок часу. Ліцензія видається державою через спеціальні уповноважені відомства.

Ліцензування може виступати у вигляді:

- складової частини процесу квотування. У цьому випадку ліцензія є документом, який підтверджує право ввезти або вивезти товар в рамках отриманої квоти;

- самостійного інструменту державного регулювання.

«Добровільне» обмеження експорту (ДОЕ) - це кількісне обмеження експорту, засноване на зобов'язанні одного з торгових партнерів обмежити (або не розширювати) обсяг експорту, прийнятого в рамках міжурядової угоди про встановлення квот на експорт товару.

Країна, яка імпортує змушує свого торгового партнера «добровільно» (в односторонньому порядку) скоротити свій експорт. Приводом для ДОЕ звичайно слугують заяви національних товаровиробників про те, що ввезення того чи іншого товару з-за кордону призводить до втрат на виробництві і дезорганізації місцевого ринку. Замість введення імпорتنих квот країна-імпортер здійснює політичний тиск на країну, яка експортує, вимагаючи від неї введення обмеження на вивіз визначеного товару. Засобом тиску на торгового партнера виступає загроза введення торгових обмежень на такому високому рівні, що буде поставлена під сумнів сама можливість міжнародної торгівлі між країнами.

В цілому економічний ефект від введення «добровільних» експортних обмежень експортером є негативним для імпортера. Однак розмір його втрат зменшується завдяки збільшенню імпорту аналогічних товарів з країн, що не наклали «добровільних» обмежень на свій експорт.

5.3.2. Якими є приховані методи торговельних обмежень?

Істотна роль серед нетарифних методів торгової політики приділяється прихованим видам торгових обмежень, які налічують понад 100 найменувань. З їх допомогою країни можуть в односторонньому порядку обмежувати експорт або імпорт. До них відносяться: технічні бар'єри, внутрішні податки і збори, державні закупівлі, вимоги про зміст місцевих компонентів.

Технічні бар'єри являють собою національні стандарти якості, економічні вимоги, санітарні обмеження, вимоги до упаковки і маркування товарів, вимоги про дотримання ускладнених митних формальностей, законів про захист споживачів і т.п. Технічні бар'єри виникають в результаті того, що національні технічні та адміністративні правила перешкоджають імпорту товарів з-за кордону. Це відбувається в разі невідповідності імпорتنих товарів обов'язковим стандартам якості, охорони здоров'я і безпеки, які застосовуються до аналогічних вітчизняних товарів, невідповідності сільськогосподарських продуктів санітарним і фітосанітарним нормам, що застосовуються для попередження ввезення в країну шкідників і захворювань, відсутніх в даній країні.

Внутрішні податки і збори. Державні і місцеві органи влади можуть накладати на імпортні товари різні прямі (податком на додану вартість, акцизний збір тощо) і непрямі (збори за митне оформлення, реєстрацію, портові збори і т.п.) податки з метою підвищення їх внутрішньої ціни і зниження конкурентоспроможності на внутрішньому ринку.

Державні закупівлі. Політика в рамках державних закупівель полягає в тому, що державні органи і підприємства повинні купувати певні товари тільки у національних фірм, навіть якщо ці товари дорожчі за імпортні. Це збільшує урядові витрати, які лягають тягарем на платників податків. Використання політики державних закупівель в певній мірі дискримінує іноземних постачальників. Обсяги таких закупівель часто досягають 10-15% ВВП країни.

Вимога про утримання місцевих компонентів. Даний метод прихованої торгової політики передбачає законодавче встановлення частки кінцевого продукту, яка повинна вироблятися місцевими (національними) товаровиробниками, в разі призначення цього продукту для продажу на внутрішньому ринку. Як правило, цей метод використовується урядами країн, що розвиваються з метою заміни імпорту внутрішнім виробництвом, а також щоб уникнути переміщення виробництва в країни, що розвиваються з більш дешевою робочою силою і збереження в результаті рівень зайнятості працюючих.

5.3.3. У чому є суть фінансових методів торговельної політики?

Метою фінансування як методу регулювання міжнародної торгівлі, зокрема розширення експорту, є дискримінація іноземних компаній в інтересах національних виробників і експортерів на основі зниження вартості експортованого товару і підвищення його конкурентоспроможності на світовому ринку. Фінансування експорту здійснюється з таких джерел: державного бюджету, банків, фондів самих експортерів і банків, що їх обслуговують. До фінансових методів торгової політики відносяться: демпінг, субсидії, експортне кредитування.

Демпінг - це експорт товарів за цінами нижче собівартості, або, принаймні, за нижчою ціною, ніж на внутрішньому ринку. Таким чином, демпінг вважається формою міжнародної цінової дискримінації.

У міжнародній торговельній практиці в залежності від мотивів і термінів застосування розрізняють спорадичний, постійний і хижацький демпінг.

Спорадичний демпінг - це епізодичний продаж надлишків товару на світовому ринку за ціною нижчою, ніж на внутрішньому ринку.

Цей вид демпінгу використовується в разі виникнення у фірми надвиробництва товарів, коли вона не має можливості реалізовувати товар у себе в країні і не бажає зупиняти своє виробництво.

Постійний демпінг - це довгостроковий продаж товару на світовому ринку за ціною нижче, ніж на внутрішньому ринку.

Хижацький (навмисний) демпінг - це тимчасове умисне зниження експортних цін з метою витіснення конкурентів з ринку і подальшого встановлення монопольних цін.

Незважаючи на те, що демпінг приносить країні-імпортеру певну вигоду, поліпшуючи її умови торгівлі, уряди вважають усі види демпінгу іноземних виробників формою недобросовісної конкуренції. Тому він заборонений як міжнародними правилами СОТ, так і національним законодавством ряду країн. Якщо факт демпінгу доведений, то країна має право вводити торгові обмеження у вигляді антидемпінгових мит.

Субсидії. Уряди багатьох країн для розвитку певних галузей і проведення необхідної експортної політики використовують субсидування, тобто здійснюють державні дотації виробникам при їх виході на світовий ринок. Інакше кажучи, субсидія - це фінансова чи інша підтримка державними органами виробництва, переробки, продажу, транспортування, експорту товару, в результаті якої суб'єкт господарсько-правових відносин країни експорту одержує пільги (прибуток). Така підтримка національних товаровиробників в той же час дискримінує імпортерів.

Залежно від характеру виплат розрізняють пряме і непряме субсидування.

Прямі субсидії - це безпосередні виплати експортеру після здійснення ним експортної операції, які дорівнюють різниці між його витратами та отриманим доходом. Прямі субсидії суперечать міжнародним угодам і заборонені СОТ.

Непрямі субсидії - це приховане дотування експортерів у вигляді надання пільг по сплаті податків, пільгових умов страхування, повернення імпортних мит і т.п.

За ознакою специфічності субсидія буває:

- *легітимною*, яка не дає підстав для застосування компенсаційних заходів;

- *нелегітимною*, яка дає підстави для застосування компенсаційних заходів.

Залежно від суб'єкта, якому надається субсидія, розрізняють внутрішні і зовнішні (експортні) субсидії.

Внутрішні субсидії - це бюджетне фінансування внутрішнього виробництва товарів, що конкурують з імпортними. Вони вважаються одним з найбільш замаскованих фінансових інструментів торговельної політики, а також кращим методом обмеження імпорту в порівнянні з імпортним тарифом і квотою, тому що не спотворюють внутрішніх цін і забезпечують менші втрати для країни (втрати для національної економіки виникають через те, що: а) в результаті отримання субсидії неефективні місцеві товаровиробники мають можливість продавати свій товар; б) субсидії фінансуються за рахунок бюджету, тобто за рахунок податків).

Експортні субсидії - це бюджетне фінансування національних експортерів, що дозволяє їм продавати товар іноземним покупцям за нижчою ціною, ніж на внутрішньому ринку, і тим самим стимулювати експорт.

Експортні субсидії можуть надаватися в таких основних формах:

- надання підприємству прямих субсидій;
- виплата премії в разі здійснення експортних операцій;
- встановлення пільгових (за ставками, базою розрахунку, механізмом стагнення т.п.) транспортних або фрахтових тарифів для експортних відвантажень в порівнянні з перевезеннями на національному ринку;
- безпосередня або опосередкована поставка державним органом імпортованих або національних товарів для використання у виробництві товарів на експорт на умовах, більш сприятливих порівняно з умовами поставки конкуруючих товарів для виробництва товарів, призначених для споживання на внутрішньому ринку, якщо такі умови вигідніші, ніж на світових ринках для їх експортерів;
- звільнення або відстрочка сплати прямих податків, які повинні сплачуватися експортерами при здійсненні експортної операції або сплати внесків до фондів соціального страхування;
- надання знижок при сплаті податків;
- встановлення, у разі виробництва та постачання товарів на експорт, звільнень по сплаті або поверненню сплачених сум непрямих податків;
- зменшення ставок або повернення сплачених сум податків з імпорту матеріально-технічних ресурсів, товару на експорт;
- здійснення державою програм гарантування або страхування експортних кредитів, програм страхування або гарантування непідвищення вартості експортованих товарів або програм, що стосуються валютних ризиків з використанням ставок премій, недостатніх для покриття довгострокових витрат і втрат, пов'язаних з реалізацією цих програм.

Експортна субсидія знижує експортну ціну товару, і попит на товар за кордоном збільшується. Внаслідок цього умови торгівлі країни, яка експортує, погіршуються. Однак через зниження експортної ціни збільшується кількість одиниць товару, що експортується. Оскільки через зростання експорту менше товару надходить на внутрішній ринок, внутрішня ціна на нього збільшується. Отримує експортуюча країна вииграш чи програє, залежить від того, чи вдасться за рахунок збільшення обсягу продажів компенсувати втрати, пов'язані з погіршенням умов торгівлі, тобто зниженням експортної ціни.

Експортна субсидія є витратною статтею бюджету, а отже додатковим податковим тягарем для платників податків (витрати на фінансування субсидій дорівнюють добутку кількості товару, що експортується після введення субсидії, на розмір субсидії).

Таким чином, оскільки субсидії зменшують витрати виробників, вони впливають на міжнародну торгівлю шляхом штучного поліпшення конкурентоспроможності певної фірми на експортних ринках, або шляхом надання переваг внутрішній продукції порівняно з імпоротною. Субсидії

можуть досягати таких обсягів, які спотворюють механізм міжнародної торгівлі.

Країна-імпортер при виявленні експортного субсидування (використання нелегітимної субсидії) може вводити компенсаційне мито, що стягується з товарів, які є об'єктом застосування компенсаційних заходів. Ці заходи можна застосовувати в разі серйозного збитку, заподіяного інтересам іншої країни, зокрема в таких випадках:

- загальний обсяг субсидування за вартістю продукту перевищує 5%;
- субсидії покривають виробничі витрати галузі промисловості;
- субсидії не є одноразовим заходом, покривають виробничі витрати підприємства;
- пряме списання заборгованості урядом.

Для приховування експортних субсидій уряди використовують *експортне кредитування*, що передбачає фінансове стимулювання державою розвитку експорту вітчизняними товаровиробниками.

Надання експортних кредитів здійснюється у вигляді:

- субсидованих кредитів вітчизняним експортерам. Такі кредити видаються державними банками під процентну ставку нижчу, ніж ринкова;
- державних кредитів іноземним імпортерам при обов'язковій умові покупки товарів тільки у фірм країни, що надає такий кредит.

Розділ 3. Міжнародний рух чинників виробництва

Глава 6. Міжнародний рух капіталу

6.1. У чому полягають сутність і форми міжнародного руху капіталу?

Міжнародний рух капіталу - це досить розвинена складова міжнародного переміщення факторів виробництва. Його суть полягає у вилученні з обігу частини національного капіталу і включення його у виробничий процес або інший обіг в інших країнах. В сучасних умовах мобільність капіталу оцінюється як досить висока, хоча вона і має більш жорсткі обмеження, ніж міжнародна торгівля. Темпи зростання переміщення капіталу між країнами в кілька разів перевищують темпи зростання виробництва і міжнародної торгівлі.

Міжнародний рух капіталу може заміщувати або доповнювати міжнародну торгівлю, якщо ефективність використання капіталу вища, ніж результат міжнародної торгівлі.

Міжнародна міграція капіталу - це не фізичне переміщення засобів виробництва, а фінансова операція: надання позик, купівля-продаж цінних паперів, інвестування.

Конкретні форми міжнародного переміщення капіталу розрізняються за такими ознаками:

- за джерелами походження капіталу;
- за характером використання капіталу;
- за термінами вкладення капіталу;
- за метою вкладення капіталу [8 с.171].

За джерелами походження капітал поділяється на офіційний і приватний.

Офіційний капітал - це кошти державного бюджету або міжнародних організацій (МВФ, Світовий банк та ін.), які переміщуються за кордон або приймаються з-за кордону за рішенням урядів чи міжурядових організацій. Його джерелом є гроші платників податків.

Приватний капітал - це кошти приватних фірм, банків та інших недержавних організацій, які надаються у вигляді інвестицій, торгових кредитів, міжбанківського кредитування.

За характером використання капітал поділяється на підприємницький капітал і позичковий капітал.

Підприємницький капітал - це кошти, які прямо або опосередковано вкладуються у виробництво з метою отримання прибутку. Це, як правило, приватний капітал.

Позичковий капітал - це кошти, які надаються позичальникові з метою отримання відсотка. У міжнародних масштабах в якості позичкового капіталу зазвичай виступає офіційний капітал.

За термінами вкладення капітал поділяється на короткостроковий, середньостроковий і довгостроковий.

Короткостроковий капітал: вкладення капіталу на термін до одного року, головним чином у формі торгових кредитів.

Середньо- і довгостроковий капітал - вкладення капіталу на термін понад один рік.

Всі вкладення підприємницького капіталу здійснюються переважно у формі прямих інвестицій, а також у вигляді державних кредитів.

За метою вкладення капітал поділяється на прямі і портфельні інвестиції.

Прямі інвестиції - вкладення капіталу з метою придбання контролю над об'єктом розміщення капіталу. Це в основному вивезення приватного підприємницького капіталу.

Портфельні інвестиції - вкладення капіталу в іноземні цінні папери без права контролю над об'єктом інвестування. Це також в основному вивезення приватного підприємницького капіталу.

З практичної точки зору найважливішим є функціональний розподіл капіталу на прямі і портфельні інвестиції. Основну роль в міжнародному русі капіталу відіграють міжнародні позики і банківські депозити.

Форми міжнародного руху капіталу визначаються в інвестиційному та банківському законодавстві кожної окремої країни.

6.2. Прямі іноземні інвестиції

6.2.1. Яке місце прямих іноземних інвестицій у міжнародному русі капіталу?

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) займають особливе місце серед форм міжнародного руху капіталу. Це обумовлено двома основними причинами:

- прямі іноземні інвестиції - це реальні інвестиції, які, на відміну від портфельних, не є чисто фінансовими активами, вираженими в національній валюті. Воникладаються в підприємства, землю та інші капітальні товари;
- прямі іноземні інвестиції, на відміну від портфельних, зазвичай забезпечують управлінський контроль над об'єктом, в який інвестовано капітал.

До виникнення транснаціональних корпорацій (ТНК) всі приватні іноземні інвестиції були в основному "портфельними". З появою ТНК (тобто підприємств, які є власниками або контролюють виробництво товарів і послуг за межами країни, в якій вони базуються) частина міжнародного руху капіталу набуває форми прямих іноземних інвестицій.

Прямі іноземні інвестиції - це різновид іноземних інвестицій, призначених для вкладення у виробництво, які забезпечують контроль за діяльністю підприємств за допомогою володіння контрольним пакетом акцій. Пропорція, яка визначає підконтрольність, різна в різних країнах. У США

формально визнається прямим іноземним інвестуванням будь-яке вкладення капіталу, якщо інвестор має або отримує 10% власності. Прямі іноземні інвестиції охоплюють усі види інвестування – чи то придбання нових акцій, або просте кредитування, аби тільки інвестуюча фірма мала понад 10% акцій іноземної фірми. Частка участі в акціонерному капіталі фірми може бути отримана і в обмін на технологію, кваліфіковані кадри, ринки тощо.

Власність інвестора (повна або часткова) і його контроль над зарубіжним підприємством, яке стає частиною організаційної структури ТНК як її філія або дочірнє підприємство - головна відмінність прямих іноземних інвестицій від інших видів інвестування.

Відмінною рисою прямих іноземних інвестицій можна вважати і переважання рівня продажів продукції, виробленої за кордоном за допомогою ПП, над продажами вітчизняної продукції у вигляді товарного експорту.

Факторами, які активно впливають на зростання прямих іноземних інвестицій і обумовлюють випереджальні темпи зростання ПП в порівнянні з темпами зростання світової торгівлі (а також ВВП промислово розвинених країн), є: інтеграція виробництва, еволюція його в сторону створення так званої міжнародної продукції; зростаюча роль ТНК; економічна політика промислово розвинених країн, спрямована на підтримку темпів економічного зростання і рівня зайнятості; прагнення країн, що розвиваються і країн з перехідною економікою подолати кризовий стан економіки і соціальної сфери; екологічні фактори, які спонукають розвинуті країни переводити шкідливе виробництво в країни, що розвиваються. За участі в прямих іноземних інвестиціях уряду додатковим мотивом може бути досягнення певних політичних цілей: забезпечення стратегічними ресурсами, розширення сфери свого впливу.

Прямі іноземні інвестиції становлять основу панування ТНК на світовому ринку. Вони дозволяють транснаціональним корпораціям використовувати підприємства в зарубіжних країнах для виробництва і збуту продукції і швидко поширювати нові товари і нові технології в міжнародному масштабі і тим самим підвищувати свою конкурентоспроможність. Для них ПП мотивовані в кінцевому підсумку прибутком.

Структуру основних чинників прямих іноземних інвестицій можна представити в такий спосіб.

Маркетингові фактори: 1) розмір ринку, 2) зростання ринку, 3) прагнення утримати частину ринку, 4) прагнення домогтися успіху в експорті материнської компанії, 5) необхідність підтримувати тісні контакти з покупцями, 6) незадоволеність існуючим станом ринку, 7) експортна база, 8) слідування за покупцями, 9) слідування за конкуренцією.

Торговельні обмеження: 1) торговельні бар'єри, 2) перевага місцевими покупцями вітчизняних продуктів.

Вартісні чинники: 1) прагнення бути ближче до джерел постачання, 2) наявність трудових ресурсів, 3) наявність сировини, 4) наявність капіталу і технологій, 5) низька вартість праці, 6) низька вартість інших витрат виробництва, 7) низькі транспортні витрати, 8) фінансові та інші стимули з боку уряду, 9) більш сприятливі рівні цін.

Інвестиційний клімат: 1) загальне ставлення до іноземних інвестицій, 2) політична стабільність, 3) обмеження на власність, 4) регулювання валютних курсів, 5) стабільність іноземної валюти, 6) структура податків, 7) добре знання країни.

Загальні: 1) очікування високих прибутків, 2) інші.

Зазначені чинники ПІІ конкретизуються при розробці інвестиційної політики за допомогою системи індикаторів, що включає близько 340 показників і понад 100 оцінок експертів в економічній, юридичній, технічній, соціальній та інших галузях. Дані аналізу утворюють 10 основних факторів, що дозволяють дати оцінку потенційним можливостям країни виступити в якості приймаючої ПІІ або так званого конкурентного потенціалу країни. Ці чинники включають:

- динаміку економіки (економічного потенціалу);
- виробничу потужність промисловості;
- динаміку ринку;
- фінансову допомогу з боку уряду;
- людський капітал;
- престиж держави;
- забезпеченість сировиною;
- орієнтацію на зовнішній ринок (експортні можливості);
- інноваційний потенціал;
- суспільну стабільність.

Кожен з перерахованих 10 чинників включає в себе систему конкретних показників. Наприклад, при оцінці людського капіталу швейцарські експерти запропонували використовувати 36 показників, що включають: чисельність населення і її динаміку; загальний рівень безробіття; міграцію робочої сили в цілому, в тому числі висококваліфікованої; рівень професійної підготовки; мотивацію найманих працівників і їх мобільність; менеджмент і його професійну адаптацію; рівень заробітної плати; державні витрати на освіту на душу населення; рівень робочої сили з вищою освітою; випуск періодичних видань; систему охорони здоров'я і т.п.

На практиці більшість рішень про прямі іноземні інвестиції ґрунтується на безлічі мотивів, враховують численні чинники. Політичні мотиви інвестування рідко відокремлені від економічних.

Виходячи з даних експертних оцінок, найбільш привабливими умовами для ПІІ мають такі країни: США, Канада, Німеччина, Швейцарія, а також Азіатсько-Тихоокеанські нові індустріальні країни (НІС).

6.2.2. Для чого визначаються форми прямих іноземних інвестицій?

Прямі іноземні інвестиції здійснюються у формі передачі капіталу з однієї країни в іншу за допомогою або кредитування, або придбання акцій у зарубіжного підприємства, яке знаходиться в значній мірі у власності інвестора або під його контролем, або шляхом створення нового підприємства. Тому прямі іноземні інвестиції, як правило, означають високий рівень зобов'язань інвестора перед підконтрольною йому фірмою щодо передачі нових технологій, управлінського ноу-хау, забезпечення кваліфікованими кадрами. Нематеріальні, рухливі активи стають в сучасних умовах досить поширеною формою ПІІ. Вони можуть мати місце навіть при невеликому початковому фінансуванні або без будь-якого переміщення фінансового капіталу за кордон.

Названа форма прямих іноземних інвестицій передбачає передачу підконтрольній філії управлінських навичок, торгових секретів, технологій, права використання торгової марки материнської компанії і т.п. У зв'язку з цим особливу увагу слід звернути на технологічний трансферт.

Технологічний трансферт означає не тільки появу на ринку нового обладнання, а й оволодіння технікою виконання операцій на ньому. У галузях промисловості, в яких роль інтелектуальної власності істотна, таких як фармакологія, освіта, медицина, наукові дослідження, доступ до ресурсів і розробок материнської компанії призводить до отримання вигод, які набагато перевищують ті, які могли б бути отримані внаслідок вливання капіталу. Це пояснює інтерес багатьох урядів до того, щоб ТНК розміщували науково-дослідні центри (потужності) в їх країнах. Інтегральною частиною технологічного трансферту є менеджерські здібності, які виступають найбільш значущим компонентом прямих іноземних інвестицій.

До принципів технологічного трансферту зазвичай відносять:

1. Корисність відповідної технології.
2. Сприятливі соціальні та економічні умови, що забезпечують її передачу.
3. Готовність і здатність приймаючої країни використовувати і адаптувати технологію.

В індустріальних країнах складні технологічні процеси економічно виправдані, а фахівці цих країн здатні вирішувати виникаючі проблеми і розвивати техніку. Проблеми виникають в менш розвинених країнах з невеликим індустріальним досвідом. Виробничі потужності повинні бути пристосовані до виробництва маленькими серіями; обладнання та операції повинні бути гранично спрощені через брак кваліфікованого і підготовленого персоналу. У більшості випадків в цих країнах якість тільки досягає світових стандартів. Для подолання такого роду проблем, наприклад, такий гігант з виробництва електроніки, як "Філіпс", створив спеціальний експериментальний завод. Завод сприяє тому, щоб багато елементів, що

визначають можливість функціонування виробництва, були пристосовані до місцевих умов, і таким чином необхідні ноу-хау та інші елементи були передані країнам, що розвиваються.

Технологічний трансферт зростає разом із зростанням індустріалізації, яка буде створювати не тільки потребу в нових технологіях, але й ускладнювати процеси і технології у вже існуючих секторах економіки.

6.2.3. Якими можуть бути наслідки прямих іноземних інвестицій?

Прямі іноземні інвестиції чинять істотний вплив як на соціально-економічний розвиток країн-інвесторів (звідки йде капітал) і приймаючих країн (куди спрямовується капітал), на становище різних соціальних груп в цих країнах, так і на стан і динаміку розвитку світового господарства в цілому і окремих його регіонів.

Аналіз впливу ПІІ на добробут окремих груп населення показує, що від прямих іноземних інвестицій:

- **виграють:**
 - а) іноземні фірми-інвестори;
 - б) робочі приймаючої країни (робочі місця);
 - в) населення приймаючої країни від можливого збільшення соціальних послуг за рахунок податків на доходи від ПІІ;
- **програють:**
 - а) робітники країни-інвестора, оскільки ПІІ означають експорт робочих місць;
 - б) конкуруючі фірми приймаючої країни;
 - в) платники податків країни-інвестора, оскільки прибутки ТНК складніше оподатковувати і уряд або перекладає недоотриману суму податкових надходжень на інших платників, або скорочує соціальні програми, які фінансуються за рахунок бюджету.

Загальний висновок економістів, які аналізують ПІІ:

1) країна-інвестор в цілому виграє, оскільки вигоди для інвесторів більші, ніж втрати робочих місць і інших категорій осіб в країні базування;

2) приймаюча країна також в цілому виграє, так як виграш для робітників та інших категорій осіб більший, ніж втрати для інвесторів приймаючої країни, змушених конкурувати з фірмами, що мають технологічні, управлінські та інші переваги.

Одночасне існування як витрат, так і вигод породжує розбіжності в ділових колах, серед політиків, вчених-економістів з приводу іноземних інвестицій. У багатьох країнах ПІІ народжують націоналістичні почуття. У США, наприклад, згідно з опитуванням, сьогодні 48% американців виступають проти японських інвестицій і тільки 18% - за. Позиція країн, що розвиваються також двоїста. З одного боку, вони побоюються надмірного іноземного впливу і експлуатації, а з іншого - скорочення інвестицій як засобу доступу до новітніх технологій, розширення експорту і т.п.

У багатьох країнах в сфері інвестиційної політики діють потужні суперечливі лобістські групи, які домагаються в своїх інтересах або обмеження припливу ПІІ, або їх широкого залучення.

У країнах базування ТНК лобістський вплив цих корпорацій на зовнішню політику урядів нерідко призводить до міжнародних військових конфліктів з метою захисту інтересів фірм-інвесторів, які не збігаються з інтересами нації в цілому.

У глобальному масштабі ПІІ, обсяг яких на початок 2015 р. досяг 1,23 трлн. дол., відіграють позитивну роль, їх розподіл по країнах, секторах економіки, галузях промисловості великою мірою визначає структуру світового господарства, відношення між його окремими частинами. ПІІ для ТНК є інструментом створення системи міжнародного виробництва, розміщеного в багатьох країнах, але контрольованого з одного центру.

6.3. Що слід розуміти під міжнародними портфельними інвестиціями?

Під міжнародними портфельними інвестиціями розуміють вкладення капіталу в іноземні цінні папери, що не дають інвестору права реального контролю над об'єктом інвестування, а тільки дають йому переважне право на отримання доходу відповідно до набутої частки "портфеля" об'єкта інвестування, яка в міжнародній практиці, як правило, не перевищує 10%.

Міжнародний інвестиційний портфель конкретної компанії включає:

- 1) акції;
- 2) боргові цінні папери:
 - а) облігації, прості векселі, боргові розписки,
 - б) інструменти грошового ринку:
 - казначейські векселі;
 - депозитні сертифікати банку;
 - банківські акцепти і т.п.;
- 3) фінансові деривативи.

Основним мотивом для здійснення міжнародних портфельних інвестицій є отримання більш високих доходів за кордоном. Так, резиденти однієї країни купують цінні папери іншої країни, якщо доходи від них в іншій країні вище. Це веде до міжнародного вирівнювання доходів. Однак дане пояснення причин міжнародних портфельних інвестицій не враховує того, що потік капіталу є двостороннім. Якщо доходи від цінних паперів в одній країні нижче, ніж інший, то це пояснює потік інвестицій з першої країни в іншу. Однак це несумісно з одночасним потоком капіталу в протилежному напрямку. Для пояснення двостороннього потоку капіталів необхідно враховувати елемент ризику. Інвестори зацікавлені не тільки в отриманні прибутку, а й у меншому ризику, що пов'язано з конкретним видом інвестицій. Так, ризик володіння облігаціями пов'язаний з можливістю банкрутств і зміною їхньої ринкової ціни, а ризик володіння акціями – у

можливості банкрутства, значних коливаннях їх ринкового курсу і ймовірності отримання більш низьких доходів. Таким чином, інвестори намагаються максимізувати прибуток при допустимому рівні ризику.

Існує певний зв'язок між прибутковістю цінних паперів і ризиком їх придбання: чим вищий прибуток може отримати інвестор, тим вищим буде ризик. Так, наприклад, прибутковість акцій компанії А і компанії В в середньому дорівнює 30%. Однак з однаковою ймовірністю дохід від акції А може бути від 20% до 40%, а від акції В - від 10% до 50%. Акції В пов'язані з великим ризиком, оскільки діапазон значення доходу для акції В значно більший, тому для мінімізації ризику інвестори повинні купувати акції компанії А. Якщо прибутковість акцій А знижується з одночасним підвищенням курсу акцій В і навпаки, то володіючи двома акціями, інвестор може отримати в середньому 30% прибутку, але з меншим ризиком.

Портфельна теорія виходить з того, що прибутковість від цінних паперів може з часом змінюватися прямо протилежно, крім того, цей дохід може бути отриманий за меншого ризику, а більш високий - при тому ж рівні ризику портфеля в цілому. Оскільки доходи від іноземних цінних паперів, як правило, вище ніж доходи від національних цінних паперів, то портфель, який включає національні та іноземні цінні папери може в середньому мати більш високий дохід і / або нижчий ризик, ніж портфель, який сформований тільки з національних цінних паперів.

Отримання такого збалансованого портфеля вимагає двостороннього потоку капіталу. Так, якщо акція А, яка має таку ж середню прибутковість, як і акція В, але нижчий ризик, випущена в країні І, в той час, як акція В (з доходом протилежним доходу А), випущена в країні ІІ, то портфельні інвестори країни І повинні також придбати акцію В (інвестування в країну ІІ), а інвестори країни ІІ повинні придбати акцію А (інвестування в країну І) для забезпечення збалансованості інвестиційного портфеля. Таким чином, зустрічні міжнародні потоки портфельних інвестицій пояснюються можливістю диверсифікувати ризик [8, с. 189].

Міжнародні портфельні інвестиції зростають у міру того, як інвестори намагаються диверсифікувати свою діяльність в міжнародних масштабах для максимізації доходів з регульованим ризиком. Обсяг міжнародного ринку портфельних інвестицій значно більший міжнародного ринку прямих інвестицій. Понад 90% міжнародних портфельних інвестицій здійснюється між розвиненими країнами.

6.4. Міжнародний рух позичкового капіталу

6.4.1. У чому полягає сутність міжнародного руху позичкового капіталу?

Під міжнародним рухом позичкового капіталу розуміють фінансові операції, пов'язані з міжнародними позиками, кредитуванням, банківськими депозитами і які не можна віднести до операцій з прямими, портфельними

інвестиціями, резервними активами.

Міжнародне кредитування і запозичення - це рух позичкового капіталу за національними кордонами держав між суб'єктами міжнародних економічних відносин, пов'язаний з наданням валютних і товарних ресурсів на умовах повернення, терміновості і виплати відсотка.

Кожна країна є експортером і імпортером капіталу. Міжнародний кредит бере участь у кругообігу капіталу на всіх його стадіях, опосередковуючи його перехід з однієї форми в іншу: з грошової в продуктивну, потім в товарну і знову в грошову.

Міжнародний кредит розглядають як особливий вид міжнародної торгівлі. Ця торгівля - не одномоментний обмін товару на товар, а надання або отримання товару сьогодні в обмін на отримання або повернення товару в майбутньому. Такий обмін називають міжчасовою торгівлею.

В економіці завжди існує проблема вибору між поточним і майбутнім споживанням. Як правило, виготовлена продукція негайно цілком не споживається, частина її використовується як продуктивний капітал на розширення виробництва, щоб збільшити обсяг споживання в майбутньому. Іншими словами, мова йде про вибір між виробництвом споживчих товарів нині і в майбутньому.

Міжнародний кредит дає можливість торгувати в часі. Якщо країна-кредитор надає позику, то вона продає нинішнє споживання за споживання в майбутньому. Країна-позичальник, беручи позику, отримує можливість витратити сьогодні більше, ніж зароблено, в обмін на зобов'язання виплатити компенсацію в майбутньому за сьогоднішнє споживання. Які країни беруть позики, а які їх надають, визначається виробничими можливостями. Країни, що мають хороші поточні інвестиційні можливості, беруть позики у інших країн, які таких відносних інвестиційних можливостей не мають, але отримують великі поточні доходи.

Країни, які мають відносно великі фінансові ресурси в порівнянні з можливістю їх прибуткового застосування всередині країни, можуть збільшити свій національний дохід за рахунок надання кредиту країнам, в яких вище норма доходу на капітал (відсоток, дивіденд). Країна-імпортер капіталу отримує можливість збільшити свій національний дохід за рахунок іноземних інвестицій, отриманих на більш вигідних, в порівнянні з внутрішніми, умовах кредитування. В цілому за допомогою міжнародного кредиту відбувається максимізація світового продукту за рахунок загального приросту світового виробництва.

Значення міжнародного кредиту як раз і полягає в тому, що завдяки йому відбувається перерозподіл капіталів між країнами відповідно до потреб і можливостей більш прибуткового його застосування. Кредиторами і позичальниками виступають банки, фірми, державні установи, уряди, міжнародні та регіональні валютно-кредитні та фінансові організації.

Ефективність кредиту досягається за умови:

- вільного переміщення капіталу;
- стабільності і передбачуваності розвитку світової економіки;
- виконання позичальниками своїх зобов'язань, повної оплати своїх

боргів.

Розвиток міжнародного кредиту на сучасному етапі значною мірою визначається діяльністю ТНК, підвищенням їх ролі в розвитку міжнародних економічних відносин.

У русі позичкових капіталів важлива роль відводиться термінам виконання боргових зобов'язань (реалізації майнових прав). Терміни виконання боргових зобов'язань можуть бути:

- довгостроковими (понад 5-7 років);
- короткостроковими (до 1 року).

Головною формою міжнародного довгострокового кредитування є міжнародні позики. Залежно від того, хто виступає кредитором, вони діляться на приватні, урядові, кредити міжнародних і регіональних організацій.

Приватні позики надають зі своїх ресурсів найбільші комерційні банки світу. За останні роки частка зовнішніх кредитів в загальному вивозі позичкового капіталу цих банків знизилась, але вони не втратили свого становища провідних міжнародних кредиторів. Приватні довгострокові кредити можуть надаватися не тільки за рахунок ресурсів банків. Банки практикують використання для цих цілей кошти багатьох рантє великих країн, що здійснюється за допомогою облігаційних позик (зовнішніх емісій). Інвестиційні банки розміщують на фондовому ринку своїх країн цінні папери (облігації), що випускаються приватними іноземними компаніями або державними установами. Таким чином, кредиторами стають великі держави, які мають розвинений фондовий ринок та значний надлишок позичкового капіталу. Однак не всі облігації іноземних позик розміщуються серед інших власників. Деяку частину облігацій, що характеризуються високою надійністю і прибутковістю, банки залишають собі, отримуючи дохід від відсотків по позиках (8-10% річних).

Урядові позики (міжурядові, державні) надаються урядовими кредитними установами. Держава бере на себе всі витрати, пов'язані з наданням позики, на нього перекладаються збитки в разі непогашення боргу.

Кредити міжнародних організацій надаються переважно через Міжнародний валютний фонд, структури Світового банку, Міжнародний банк реконструкції і розвитку, регіональні банки розвитку та інші кредитно-фінансові установи.

Варто зазначити, що Міжнародний валютний фонд і Світовий банк виступають не тільки як найбільші кредитори, а й як координатори міжнародного кредиту.

Міжнародні позики за своїм призначенням поділяються на:

- виробничі кредити, які призначені для розвитку економіки країни і спрямовуються в промисловість, транспорт, сільське господарство (закупівля обладнання, матеріалів, ліцензій, оплата виробничих послуг, і т.п.);

- невикористані кредити, які спрямовуються на утримання державного апарату, армії, закупівлю зброї, виплату відсотків за зовнішніми боргами і т.п. Частка кредитів невикористаного характеру в загальній сумі іноземних кредитів зростає.

Рух короткострокового позичкового капіталу виступає в таких формах, як:

- а) комерційний і банківський кредит;
- б) поточні рахунки в іноземних банках.

Комерційний (фірмовий) кредит широко використовується в зовнішній торгівлі і надається експортером однієї країни імпортеру іншої країни у вигляді відстрочки платежу. При комерційному кредиті позичкова операція об'єднується з купівлею-продажем товару, а рух позичкового капіталу - з рухом товарного капіталу.

Банківське короткострокове кредитування - це надання коштів у грошово-валютній формі під заставу товарів, товарних документів, векселів.

Вартість короткострокових кредитів досить висока (6-9% річних). Комерційні кредити найбільше використовують англійські, німецькі, французькі, японські фірми з метою зовнішньоторговельної експансії.

Поточні рахунки в іноземних банках компанії і банки використовують з метою залучення вільного грошового капіталу інших країн. Поточні рахунки в іноземних банках характеризуються високою рухливістю, мінливістю, залежністю від економічної і політичної кон'юнктури. Так, держави можуть їх використовувати з метою експлуатації слабозрозумітих країн (наприклад, "заморозити" внески, які утворилися внаслідок поставок товарів).

6.4.2. За яких умов виникає міжнародна заборгованість?

Практика міжнародного кредитування з усією очевидністю свідчить про те, наскільки реальний розвиток міжнародного кредиту не узгоджується з такими умовами нормальної роботи кредитної системи, як стабільність і своєчасна виплата боргів.

Вагомим підтвердженням цього є світова криза заборгованості.

Головною причиною періодичної повторюваності міжнародної кризи заборгованості є наявність сильної мотивації до відмови від платежів по боргах суверенними боржниками. Якщо уряди-боржники приходять до висновку, що виконання всіх платіжних зобов'язань не забезпечує більше чистого припливу коштів у майбутньому, з'являється стимул відмовитися від частини або від усіх платежів за боргами, аби тільки уникнути відтоку ресурсів з країн.

Причина припинення платежів суверенними боржниками допомагає пояснити і деякі риси поведінки міжнародних кредиторів. Одна з них -

наполегливість у встановленні більш високої процентної ставки у кредитах закордонним урядам порівняно з кредитами приватним і державним позичальникам у своїй власній країні. Вимога встановлення більш високої процентної ставки є способом отримання свого роду страхової премії на випадок відмови від виплат по боргах: поки немає кризи, кредитори отримують цю премію, але в разі кризи вони несуть великі втрати.

Що здатне вирішити проблему відмови від платежів? Здається, це не може бути традиційною пропозицією, що пов'язує надходження нових кредитів боржнику з виконанням вимоги "затягування поясів". Щоб відтягнути момент відмови від виплат по боргах, нові кредити повинні, щонайменше, покривати суми виплат відсотків і основної суми боргу. Але навіть якщо нові кредити настільки великі, їх надання збільшує загальну суму боргу, за яким в кінці кінців боржник нарешті може відмовитися платити незалежно від того, як довго буде здійснюватися нове кредитування.

Надійним способом вирішення проблеми права власності на кредити, що надаються суверенним боржникам, є введення застави або забезпечення, тобто активів того чи іншого виду, які можуть перейти у власність кредитора у разі припинення виплат по боргу позичальником. В угодах по позиках всередині країни юридично оформлені застава або забезпечення відіграють важливу роль у підтримці виплат по боргу і одночасно в зміцненні кредитоспроможності боржника, дозволяючи йому отримувати позики за більш низькою відсотковою ставкою і за зручною тимчасовою схемою. У минулому країнами, які вчасно виплачували борги, зазвичай виявлялися ті, чий кредитори мали можливість накласти арешт на активи боржників у разі недотримання термінів виплат.

Незважаючи на прийняття зазначених вище заходів, сукупний борг країн світу в 2015 р. становив 70600 млрд. дол., на душу населення - близько 10 тис. дол., а у відсотках до ВВП - 98% [<https://ru.wikipedia.org/wiki>].

Таким чином, міжнародна заборгованість є гострою проблемою світової економіки. Економічний стан країни внаслідок глобалізації фінансових ринків все більше залежить від зовнішніх джерел, необхідних для покриття дефіциту державного бюджету, внутрішнього інвестування, соціально-економічних реформ, від виконання боргових зобов'язань. Мобільність і масштаби потоків капіталу залежать від рівня розвитку країн. Фінансові ресурси, отримані країною на комерційних умовах у вигляді кредитів, призводять до виникнення зовнішнього боргу, оскільки вимагають відповідної оплати.

6.4.3. Що розуміється під зовнішнім боргом країни та його реструктуризацією?

Зовнішній борг - це сума фінансових зобов'язань країни перед іноземними кредиторами за непогашеними зовнішніми позиками і невикладеними за ними процентами.

Довгострокові боргові зобов'язання країни включають:

- державний (офіційний) зовнішній борг, під яким розуміється сума зобов'язань центральних і місцевих державних органів перед зовнішніми кредиторами щодо невиконаних позик і відсотків за ними. Зовнішніми кредиторами можуть виступати уряди іноземних держав, центральні банки, урядові структури, міжнародні і регіональні валютно-фінансові організації;
- борг, гарантований державою, тобто борг приватних фірм, банків, компаній, гарантом оплати якого є держава;
- приватний негарантований борг, тобто борг приватних позичальників, оплата якого не гарантується державою. Він виникає в разі отримання позичальником банківських та інших кредитів, шляхом залучення боргових цінних паперів на міжнародному фондовому ринку.

Платежі з обслуговування зовнішнього боргу зазвичай здійснюються в іноземній валюті.

Повернення позик суверенними боржниками є найбільш можливим за умови їх платоспроможності. Тому кредитори йдуть на реструктуризацію боргу.

Реструктуризація боргу - це переоформлення боргових зобов'язань, за якими настав, або прострочений термін платежу. Реструктуризація боргу використовується, щоб полегшити борговий тягар найменш розвинених країн і країн з перехідною економікою. Загальноприйнятою міжнародною практикою є узгодження цього процесу в рамках Паризького клубу офіційних кредиторів та Лондонського клубу приватних кредиторів.

До заходів реструктуризації боргу відносяться перенесення платежів, зменшення суми боргу або повністю його списання, конверсія боргу в національні активи країни-боржника, а також рекапіталізація. Механізм рекапіталізації передбачає обмін боргів на облігації боржників або надання їм нових цільових кредитів на погашення попередніх боргів. Рекапіталізація є найбільш популярною мірою реорганізації боргу для комерційних банків-кредиторів. Цей механізм був прийнятий в 1989 р. і називається Планом Брейді. Згідно з цим планом банки йдуть на реорганізацію деякої частини боргу країни, що розвивається (як правило, це - зниження процентних виплат) лише в тому випадку, якщо її уряд буде здійснювати більш радикальну програму макроекономічних і структурних перетворень.

Кожен банк-кредитор має право вибрати свої методи реструктуризації, які були передбачені в умовах договору. Однак, на підставі сформованої практики, банки вибирають дорадчий комітет, який представляє інтереси всіх банків-кредиторів і веде переговори з урядом-боржником.

Аналізуючи результати багатосторонніх програм подолання кризи міжнародної заборгованості країн, що розвиваються, Світовий банк прийшов до певних висновків:

1. Основну роль в економічному розвитку країни грає не зовнішнє фінансування (кредити і допомога), а внутрішні ресурси і виважена

економічна політика.

2. Основний упор на зовнішні капітали призводить в довгостроковому плані до посилення залежності соціально-економічного розвитку країни від несприятливих зовнішніх подій. Зовнішнє фінансування може грати позитивну роль лише тоді, коли воно доповнює і підкріплює здорову внутрішню економічну політику.

Реструктуризація боргу вимагає від країни-боржника реалізації економічної політики, схваленої МВФ. Однак практика виконання рекомендацій МВФ, без урахування специфіки країни, у багатьох випадках призводить до погіршення стану її економіки, викликає соціальні конфлікти, що змушує відмовлятися від деяких вимог МВФ і тим самим ускладнює подолання кризи заборгованості.

Глава 7. Міжнародна міграція робочої сили

7.1. У чому полягають причини міжнародної міграції робочої сили?

Міжнародна міграція робочої сили - це переміщення робочої сили з однієї країни в іншу на строк більший, ніж один рік.

Міжнародна міграція робочої сили охоплює весь світ: як його розвинуту частину, так і відсталу периферію. В даний час в світі налічується більше 214 млн. чол. міжнародних мігрантів. Міжнародна міграція населення відіграє все більш значну роль у розвитку суспільства і перетворилася в глобальний процес, що охопив практично всі континенти і країни, а також різні соціальні верстви. Загальна кількість міжнародних мігрантів постійно збільшується.

Більше половини мігрантів - вихідці з країн, що розвиваються і країн з перехідною економікою. З цих країн за останні 5 років промислово розвинені держави прийняли 12 млн. мігрантів, тобто щорічний приплив мігрантів становить в середньому 2,3 млн. чол., з них 1,4 млн. відправляються в Північну Америку і 800 тис. - в Європу.

Міжнародна міграція робочої сили є однією з об'єктивних підстав становлення цілісної міжнародної системи. У той же час проблема вільної міграції є найнебезпечнішою для урядів, як в політичному, так і в соціальному аспекті. Етнічні релігійні марновірства і пряма економічна загроза інтересам окремих груп, які побоюються конкуренції з боку іммігрантів, роблять цю проблему надто гострою. Для політиків проблема міграції - це є "гаряча картопля", яку краще не виймати з вогню" [8, с. 246]. Тому при проведенні міграційної політики дуже важливо знати природу, загальноекономічні та соціальні наслідки цього явища.

Міжнародна міграція включає два основних взаємопов'язаних процеси: еміграційний та імміграційний. **Еміграція** - це виїзд робочої сили з однієї країни в іншу, **імміграція** - в'їзд робочої сили до приймаючої країни. Також в рамках міжнародних переміщень населення виділяють **рееміграцію** - повернення робочої сили в країну еміграції.

Основні форми міграційних процесів:

- **постійна міграція**. Ця форма переважала до Першої світової війни і характеризувалася тим, що значні маси людей назавжди покидали свої країни і переселялися на постійне місце проживання в США, Канаду, Австралію і т.п. Переселення в зворотному напрямку було незначним;

- **тимчасова міграція**, що передбачає повернення мігрантів на батьківщину після закінчення певного терміну. У зв'язку з цим слід зазначити, що сучасна трудова міграція набула ротаційний характер;

- **нелегальна міграція**, яка дуже вигідна підприємцям країни імміграції та становить своєрідний резерв необхідної їм дешевої робочої сили.

Різноманітні потоки трудових ресурсів, що перетинають національні кордони, утворюють міжнародний ринок праці, що функціонує у

взаємозв'язку з ринками капіталу, товарів і послуг. Інакше кажучи, міжнародний ринок робочої сили існує у формі трудової міграції.

Міжнародна міграція робочої сили зумовлена чинниками внутрішнього економічного розвитку кожної окремої країни і зовнішніми чинниками: станом міжнародної економіки в цілому та економічними зв'язками між країнами. У певні періоди рушійними силами міжнародної трудової мобільності можуть виступати також політичні, військові, релігійні, національні, культурні, сімейні та інші соціальні чинники. Причини міжнародної трудової міграції можна також зрозуміти лише як конкретну сукупність названих чинників.

Традиційно (в неокласичній теорії) в якості основної виділяють економічну причину міжнародної трудової міграції, пов'язану з масштабами, темпами і структурою накопичення капіталу.

1. Відмінності в темпах накопичення капіталу зумовлюють відмінності сил притягання або відштовхування робочої сили в різних регіонах світового господарства, що в кінцевому підсумку визначає напрямки переміщення цього чинника виробництва між країнами.

2. Рівень і масштаби накопичення капіталу завдають безпосереднього впливу на рівень зайнятості працездатного населення і, отже, на розміри відносного перенаселення (безробіття), яке є основним джерелом трудової міграції.

3. Темпи і розміри накопичення капіталу, в свою чергу, певною мірою залежать від рівня міграції. Ця залежність полягає в тому, що порівняно низька заробітна плата іммігрантів і можливість знизити оплату праці вітчизняним працівникам дозволяє знизити витрати виробництва і тим самим збільшити нагромадження капіталу. Така ж мета досягається шляхом організації виробництва в країнах з дешевою робочою силою. Транснаціональні корпорації з метою прискорення накопичення капіталу використовують або рух робочої сили до капіталу, або переміщують свій капітал в трудонадлишкові регіони.

4. Причиною переміщення робочої сили є зміна в структурі потреб і виробництва, що викликані науково-технічним прогресом. Скорочення обсягу виробництва або ліквідація деяких застарілих галузей вивільняють робочу силу, яка шукає собі застосування в інших країнах.

Отже, міжнародна трудова міграція - це в першу чергу форма руху щодо надлишкового населення з одного центру накопичення капіталу в інший. У цьому полягає суть економічної природи трудової міграції та її головна причина.

Однак в міжнародну трудову міграцію втягуються не тільки безробітні, а й частина працюючого населення. У цьому випадки рушійним мотивом міграції виступає пошук вигідніших умов праці. Робоча сила переміщується з країн з низьким рівнем життя і заробітної плати в країни з більш високим

рівнем. Національні відмінності в заробітній платі є об'єктивною основою міграції праці.

7.2. Якими є основні етапи міжнародної міграції робочої сили?

Історично в міжнародному переміщенні трудових ресурсів виділяють 4 етапи.

I етап міжнародної міграції безпосередньо пов'язаний з промисловою революцією, яка відбулася в Європі в останній третині XVIII - середині XIX століття. Наслідком цієї революції було те, що накопичення капіталу супроводжувалося зростанням його органічної будови. Остання призвела до утворення "відносного перенаселення", що викликало масову еміграцію з Європи до Північної Америки, Австралії, Нової Зеландії. Це поклало початок формуванню світового ринку праці.

Формування світового ринку праці сприяло:

- економічному розвитку в країнах імміграції, оскільки задовольняло гостру потребу цих країн у трудових ресурсах в умовах високих темпів накопичення капіталу і відсутності резервів залучення робочої сили;
- колонізації малозаселених районів землі і втягуванню в систему світового господарства нових країн.

II етап міжнародного переміщення трудових ресурсів охоплює період з 80-х XIX ст. до Першої світової війни.

У цей період значно зростають масштаби нагромадження капіталу, характерною рисою якого виступає посилення нерівномірності цього процесу в рамках світового господарства.

Високий рівень концентрації виробництва і капіталу в передових країнах (США, Великобританії та ін.) зумовлює підвищений попит на додаткову робочу силу, стимулює імміграцію з менш розвинених країн (відсталі країни Європи, Індії, Китаю і т.д.). У цих умовах змінюється структура і кваліфікаційний склад мігрантів. На початку XX ст. основну масу мігрантів становила некваліфікована робоча сила.

III етап розвитку міжнародної міграції охоплює період між двома світовими війнами.

Особливість цього етапу - скорочення масштабів міжнародної трудової міграції, в тому числі міжконтинентальної міграції і навіть рееміграції з класичної країни-іммігранта - США.

Це було обумовлено наступними причинами:

1) наслідками світової економічної кризи 1929 - 1933 рр., що проявилися в зростанні безробіття в розвинених країнах, і необхідності обмеження міграційних процесів;

2) замкнуто-тоталітарним характером розвитку СРСР, який виключав його з кола країн-емігрантів робочої сили.

IV етап розвитку міжнародної міграції робочої сили почався після Другої світової війни і триває по теперішній час.

Цей етап обумовлений НТР, монополізацією міжнародних ринків праці і капіталу, процесами інтернаціоналізації та інтеграції.

Його характерні риси:

- зростання внутрішньоконтинентальної міграції, зокрема в Європі і Африці;
- зростання попиту з боку сучасного виробництва на висококваліфіковані кадри, виникнення нового виду трудової міграції, який отримав назву "відплив умів";
- посилення державного і міжнародного регулювання трудової міграції.

На сьогоднішній день сформувалися такі напрямки міжнародної міграції робочої сили:

- міграція з країн, що розвиваються в промислово розвинені країни;
- міграція в рамках промислово розвинених країн;
- міграція робочої сили між країнами, що розвиваються;
- міграція науковців та кваліфікованих фахівців з промислово розвинених країн до країн, що розвиваються;
- міграція з колишніх соціалістичних країн у розвинені країни;
- міграція робочої сили в рамках колишнього СРСР.

7.3. Якими є сучасні центри притягання робочої сили?

Міжнародна трудова міграція в сучасних умовах набуває характеру глобального процесу. Міграцією охоплена більшість країн світу. Кількість країн, залучених в міжнародний міграційний процес, істотно зросла, перш за все, за рахунок Центральної та Східної Європи, а також СНД. За прогнозами експертів, в найближче десятиліття кількість мігрантів, які приймаються розвинутими країнами, зберігатиметься на високому рівні.

Серед найважливіших центрів притягання іноземних працівників, які визначають сучасні напрямки міжнародної трудової міграції, звичайно виокремлюють: Північно та Південно - Американський регіон, Західну Європу, Південно-Східну та Західну Азію. Наприкінці XX ст. щорічний приплив становив пересічно 2,3 млн. чол.; з них 1,4 млн. чол. прямували до Північної Америки, а 800 млн. чол. - до Європи. Найбільшими центрами залучення мігрантів виступають США та Канада (їх готовність приймати іноземців оцінюється відповідно в 1,1 млн. чол. та 211 тис.чол.).

Успішно конкурують з ними країни Західної Європи, де загальна чисельність людей, охоплених міграцією у повоєнний період, оцінюється в 30 млн. чол. Характерно, що в останні 20 років понад 1 млн. чол. щорічно переїжджає в пошуках роботи з однієї європейської країни в іншу, тобто бере участь у внутрішньоконтинентальному міждержавному обміні робочою силою. Для сучасних європейських міграцій характерні такі напрямки: з менш розвинутих країн Південної та Східної Європи (Греції, Іспанії,

Туреччини, Польщі, Угорщини та ін.) до високо-розвинутих країн Західної та Північної Європи (Франції, Англії, Німеччини, Швеції тощо), з країн Північної Африки, Індії, Пакистану на західноєвропейський ринок праці; переїзд робітників з однієї високо розвинутої країни до іншої.

Збільшилась еміграція до країн Європейського Союзу. Чисельність іноземців, що мешкають сьогодні в країнах ЄС, досягає 33 – 40 млн. чол.

З них 20 – 23 млн. чол. прибули з країн, що не є членами Союзу: 29% мігрантів є громадянами Туреччини і колишньої Югославії; 20,7% — громадянами країн Африки, 7% — Америки, 13,6% — Азії, 7,8% — країн ЦСЄ.

Серед країн ЄС, що прийняли іноземців, перші місця посідають: Німеччина (7,0 млн. чол.), Сполучене Королівство (5,0 млн. чол.), Італія (4,9 млн. чол.), Іспанія (4,7 млн. чол.) і Франція (4,2 млн. чол.). Основними країнами виходу мігрантів для Німеччини є Туреччина, країни колишньої Югославії, Італії, Греції та Польщі, для Франції – Алжир, Марокко, Португалія, для Великої Британії – Індія.

Важливим центром притягання робочої сили залишається Австралія. Новим пунктом концентрації інтернаціональних загонів робочої сили став район Перської затоки, де ще у 1975 р. загальна чисельність німецьового населення в 6 країнах (Бахреїні, Кувейті, Омані, Катарі, Саудівській Аравії, Об'єднаних Арабських Еміратах) становила 2 млн. чол., а на початку ХХІ ст. - 4 млн. чол., або майже 40% всього населення. Більша частина арабських емігрантів надходить з Палестини, Єгипту, Ірака, Сирії, Йорданії.

На Африканському континенті центри притягання — країни Південної та Центральної Африки. Загальна чисельність мігрантів в усіх країнах Африки досягає 6 млн. чол.

Поряд із Західною Європою за останні два десятиліття створюються нові центри притягання іноземних робітників, які відображають трудову міграцію з одних країн, що розвиваються, до інших, переміщення іноземної робочої сили з більш розвинутих до менш розвинутих країн, що в цілому не було характерним для міждержавної міграції в минулому. Це насамперед "нові індустріальні країни" Азіатсько - Тихоокеанського регіону. А в Латинській Америці — Аргентина, Венесуела, Бразилія.

Що стосується структури мігруючої робочої сили, то тут спостерігаються наступні основні закономірності. Структуру робочої сили, мігруючої в промислово розвинені країни і між самими розвинутими країнами, характеризують два моменти.

Перший: висока частка висококваліфікованих та наукових кадрів, необхідних для розвитку нових напрямків науково-технічного прогресу. Промислово розвинені країни стимулюють таке переміщення робочої сили з правом отримання статусу постійного резидента. Так питома вага іноземців серед інженерів в США становить понад 10%, лікарів - понад 20%. "Відплив умів" в США відбувається як з країн, що розвиваються, так і з країн з

перехідною економікою. Всередині ЄС висококваліфіковані кадри концентруються в найбільш розвинених країнах.

Другий: значна частка робочої сили для галузей з фізично важкими, малокваліфікованими і непривабливими видами праці. Наприклад, у Франції емігранти становлять 25% усіх зайнятих у будівництві, 1/3 - в автомобілебудуванні. У Бельгії вони становлять половину всіх шахтарів, у Швейцарії - 40% будівельних робітників.

Міграція робочої сили між країнами, що розвиваються - це головним чином міграція між новими індустріальними країнами та країнами - членами ОПЕК, з одного боку, і іншими країнами, що розвиваються - з іншого. Основний склад мігрантів з цих країн - малокваліфікована робоча сила. Порівняно невеликий потік кваліфікованих працівників йде з розвинутих країн в країни, що розвиваються.

Для міграції в межах колишньої світової системи соціалізму характерне переміщення робочої сили з країн з менш сприятливими соціально-економічними умовами в країни з більш стабільною економікою і соціальною обстановкою.

7.4. Що потрібно знати про наслідки переміщення трудових ресурсів?

Наслідки міжнародної міграції робочої сили досить різноманітні. Вони проявляються як у країнах, що експортують робочу силу, так і в країнах, що імпортують її, приносячи певні вигоди і втрати обом сторонам, хоча, як показує аналіз, вигод більше в країнах, що імпортують робочу силу, а в країнах - експортерах в цілому втрати перевищують вигоди. Світ в цілому виграс, оскільки свобода міграції дозволяє людям переміщуватися в країни, де вони можуть внести більший чистий внесок у світове виробництво.

Країни, що приймають робочу силу, отримують такі переваги:

а) в країні, яка ввозить робочу силу, особливо кваліфіковану, прискорюються темпи зростання економіки: додатковий попит на товари та послуги іммігрантів стимулює зростання виробництва і створює додаткову зайнятість у країні їх перебування;

б) підвищується конкурентоспроможність вироблених країною товарів внаслідок зменшення витрат виробництва, пов'язаного з більш низькою ціною іноземної робочої сили і можливістю стримувати зростання заробітної плати місцевих робітників в силу підвищеної конкуренції на ринку праці;

в) приймаюча країна виграє за рахунок податків, розмір яких залежить від кваліфікаційної та вікової структури іммігрантів. Висококваліфіковані фахівці, вже володіють мовою приймаючої країни, відразу стають великими платниками податків;

г) значний дохід приносить трансферт знань з країни еміграції. При імпорті кваліфікованих працівників і наукових кадрів приймаюча країна економить на витратах на освіту та професійну підготовку. Так, в США 23%

членів Національної академії наук, 33% лауреатів Нобелівської премії - іммігранти;

д) іноземні робітники часто розглядаються як певний амортизатор на разі зростання безробіття: вони можуть бути звільнені в першу чергу;

е) іммігранти поліпшують демографічну картину розвинутих країн, які страждають старінням населення. У Німеччині, Франції, Швеції 10% всіх новонароджених з'являються в сім'ях переселенців, у Швейцарії - 24%, в Люксембурзі - 38%.

Країни - експортери робочої сили також отримують певні переваги:

а) зниження рівня безробіття і, як наслідок, - соціальної напруги в країні;

б) безкоштовне для країни-експортера навчання робочої сили новим професійним навичкам, знайомство з передовою технологією, організацією праці та т.п.;

в) отримання доходів у ВКВ в результаті грошових переказів емігрантів.

Грошові перекази мігрантів становлять для багатьох держав значну частину валютних надходжень, що позитивно позначається на національному доході країни. Це - одна сторона наслідків міграції для країн-експортерів робочої сили. З іншого боку, ці країни мають істотні втрати від експорту робочої сили: а) скорочення податкових надходжень через зменшення числа платників податків; б) при постійній міграції відбувається відтік кваліфікованих, ініціативних працівників, так званий "відплив умів", що веде до уповільнення темпів зростання науково-технічного і культурного рівня країни. За підрахунками фахівців, ці втрати становлять близько 76 млрд. дол.

Можливими шляхами зняття негативних наслідків еміграції робочої сили можуть бути такі заходи держави:

- заборона еміграції;
- введення податку за "відплив умів", щоб компенсувати державні вкладення в емігрантів;
- створення державою високоприбуткових галузей, що здійснюють експорт робочої сили.

Глава 8. Міжнародна передача технологій

8.1. Якими є сутність та форми міжнародного технологічного обміну?

Під міжнародним технологічним обміном (трансфером технологій) розуміють сукупність економічних відносин різних країн з приводу передачі науково-технічних досягнень.

На світовому ринку продаються і купуються науково-технічні знання, які є результатами наукових досліджень, проектно-конструкторських робіт і досвіду їх промислового освоєння, а також інжинірингові послуги з використання науково-технічних, технологічних і управлінських розробок. Це - об'єкти інтелектуальної власності, які мають не лише наукову, а й комерційну цінність. До них, як до товару, відносяться:

- патент - свідоцтво, яке видається відповідним державним закладом винахіднику і засвідчує його монопольне право на використання цього винаходу;

- авторське право - ексклюзивне право автора літературного, аудіо- або відео-продукту на показ і відтворення своєї роботи;

- товарний знак - символ (малюнок, графічне зображення, сполучення букв і т.п.) певної організації, що використовується для індивідуалізації виробника товару, який не може бути використаний іншими організаціями без офіційного дозволу власника;

- промислові зразки, які повинні бути новими і оригінальними;

- не розголошувати інформацію (ноу-хау), яка є секретною і зберігається в секреті, має комерційну цінність, надається уряду і урядовим організаціям як умова отримання дозволу на збут певних видів продукції;

- різна технічна, конструкторська, комерційна, маркетингова документація.

Ці продукти інтелектуальної праці відносяться, до так званих, нематеріальних видів технології, а операції з торгівлі ними в міжнародній практиці прийнято називати міжнародним технологічним обміном. Таким чином, під міжнародним технологічним обміном розуміється сукупність економічних відносин між контрагентами різних країн по передачі науково-технічних досягнень (нематеріальних видів технологій), що мають наукову і практичну цінність, на комерційній основі. Слід зазначити, що розрізняють і некомерційні форми міжнародного технологічного обміну:

- технічні, наукові та професійні журнали, патентні видання, періодика й інша спеціальна література;

- бази і банки даних;

- міжнародні виставки, ярмарки, симпозиуми, конференції;

- обмін делегаціями;

- міграція вчених і фахівців;

- стажування вчених і фахівців у фірмах, університетах, організаціях;

- навчання студентів і аспірантів;

- діяльність міжнародних організацій у сфері науки і техніки.

В сучасних умовах міжнародного технологічного обміну притаманні певні особливості [8, с.264]:

1. *Розвиток ринку наукомістких технологій.* Загальновизнаною класифікацією високих технологій для експорту та імпорту продуктів, що містять нову і лідируючу технологію, є класифікація, розроблена в США, яку використовують міжнародні організації для виконання статистичних порівнянь різних країн. Ця класифікаційна система дає можливість досліджувати торгівлю продуктами високих технологій в 10 головних технологічних галузях: біотехнологія; технології наук про життя людини; оптоелектроніка; комп'ютери і телекомунікації; електроніка; комп'ютеризоване виробництво; нові матеріали; аерокосмічні технології; озброєння; атомні технології.

2. *Монополія великих фірм на ринках технологій.* Науково-дослідні розробки концентруються в найбільших фірмах промислово розвинених країн, оскільки тільки вони володіють достатніми фінансовими засобами для проведення дорогих досліджень. Транснаціональні корпорації активно залучають до проведення НДДКР свої закордонні філії, дочірні компанії, для яких характерне підвищення частки витрат на наукові розробки в загальній сумі цих витрат ТНК.

3. *Технологічна політика ТНК.* Останнім часом відбулися зміни в напрямках НДДКР, що проводяться ТНК. Дослідження переміщуються в галузі, що визначають успіх у виробничій і збутовій діяльності:

- вдосконалення традиційних видів виробів для їх кращої відповідності вимогам світового ринку за показниками матеріаломісткості, енергоємності, безпеки, надійності і т.п.;
- створення принципово нових товарів, дослідження ринків, де можна очікувати високих прибутків;
- вдосконалення існуючої та створення нової технології.

ТНК використовують нові підходи до передачі науково-технологічних досягнень:

- продаж ліцензій на початкових етапах життєвого циклу товарів, щоб встигнути окупити частину витрат на НДДКР доходами від реалізації їх результатів;
- встановлення монополюю високих цін на запатентовану продукцію й обмеження виробництва і випуску нової продукції покупцями ліцензій;
- укладання угод між ТНК для отримання ексклюзивного права на блоки патентів на найважливіші винаходи, використання патентів для контролю над розвитком техніки або для гальмування цього розвитку;

- позбавлення дочірніх компаній ТНК самостійності у виборі техніки і технологій. Вони повинні керуватися загальною ліцензійної політикою в рамках ТНК;

- передача ТНК ліцензій на некомерційних умовах своїм філіям і дочірнім компаніям;

- створення стратегічних альянсів між ТНК різних країн для спільного вирішення науково-технічних проблем.

4. *Взаємини ТНК з країнами, що розвиваються.* ТНК намагаються створити таку структуру міжнародного поділу праці, яка забезпечувала б економічну і технічну залежність країн, що розвиваються. Так, в цих країнах ТНК створюють підприємства з випуску комплектуючих виробів, які поставляються на дочірні підприємства в інших країнах. Передаючи технології на виготовлення проміжної продукції в країни з дешевою робочою силою, ТНК тим самим знижує собівартість своїх товарів.

Нерідко ТНК переміщує в країни, що розвиваються виробництво товарів, життєвий цикл яких закінчився і прибуток від реалізації яких поступово зменшується. Ці товари вони отримують за низькими цінами, а потім реалізують їх через свою збутову мережу під своєю відомою товарною маркою, отримуючи підвищений прибуток.

Технологія, яка передається країнам, що розвиваються, як правило, погано пристосована до їхніх можливостей, оскільки вона розроблена з урахуванням рівня розвитку і структури промисловості розвинених країн.

На частку країн, що розвиваються припадає близько 10% міжнародного технологічного обміну, що пояснюється незначною ємністю їх технологічного ринку.

5. *Участь в міжнародному технологічному обміні "венчурних" фірм* (дрібних і середніх фірм з числом зайнятих до 1 тис. чол.). Перевага цих фірм на ринку технологій полягає у вузькій спеціалізації. Випускаючи обмежену номенклатуру товарів, ці фірми отримують доступ на вузькоспеціалізовані світові ринки; не несуть додаткових витрат на вивчення ринку, рекламу; приділяють більше уваги безпосередньому вирішенню науково-технічних завдань.

6. *Розвиток міжнародної технічної допомоги.* Ця допомога надається розвинутими країнами країнам, що розвиваються і країнам з перехідною економікою в області передачі технічних знань, досвіду, технологій, технологічно ємної продукції, навчання персоналу.

Основні покупці на ринку технологій: закордонні філії або дочірні компанії ТНК; окремі незалежні фірми.

Передача ТНК новітніх технологій своїм закордонним підрозділам обумовлена тим, що:

- долається суперечність між необхідністю широкого використання новітніх технічних розробок з метою отримання максимального прибутку і

виникаючою в зв'язку з цим загрозою втрати монопольного права на науково-технологічні досягнення;

- зменшуються питомі витрати на проведення НДДКР;
- виключається відтік виробничих таємниць за межі ТНК;
- збільшується прибуток материнської компанії (оскільки в більшості країн платежі за отриману нову технологію звільняються від податків).

Незалежним фірмам, як правило, продаються технології тих галузей, в яких невелика частка витрат на НДДКР (металургія, металообробка, текстильна, швейна промисловість).

Продукція інтелектуальної праці реалізується на світовому ринку або шляхом купівлі-продажу, або шляхом налагодження відносин, що виникають у зв'язку з отриманням тимчасового права користування результатами наукових досліджень і розробок на основі міжнародних ліцензійних угод, а також договорів про надання інжинірингових послуг.

8.2. У чому полягає роль міжнародної ліцензійної торгівлі?

Міжнародна торгівля ліцензіями є основним економічним механізмом міжнародного технологічного обміну і в даний час набула широкого і швидкого поширення.

Зростання міжнародної торгівлі ліцензіями обумовлене рядом факторів, які стимулюють фірми продавати і купувати ліцензії на світовому ринку:

- комерційна зацікавленість у здійсненні технологічного трансферу;
- посилення конкурентної боротьби на світовому ринку;
- прискорення випуску на ринок нової продукції;
- отримання доступу до додаткових ресурсів;
- проникнення і заволодіння важкодоступними ринками у країнах, де широко використовуються тарифні і нетарифні бар'єри;
- отримання прибутку від продажу ліцензій на продукцію, яка не відповідає новим стратегічним пріоритетам;
- країни з обмеженими ресурсами науково-технічного розвитку, беручи участь в світовому господарстві, мають можливість зайняти тверду позицію на світовому ринку без додаткових витрат;
- за допомогою ліцензій створюється реклама вітчизняної продукції і завдяки цьому зростає попит на неї в інших країнах, а також вивчаються закордонні ринки;
- політичні і правові мотиви.

Міжнародні ліцензійні зв'язки здійснюються переважно між розвиненими країнами. У загальній сумі надходжень від міжнародної торгівлі ліцензіями частка розвинених країн становить майже 98%.

В цілому оборот ліцензійної торгівлі становить близько 30 млрд. дол.

на рік. Однак значимість цього ринку визначається тим, що вартість продукції, яка випускається в різних країнах з іноземними ліцензіями, становить 330-400 млрд. дол. щорічно. Лідерство на ринку ліцензій належить США (65% надходжень промислово-розвинених країн від експорту ліцензій).

Об'єкти ліцензій:

- запатентований винахід чи технологічний процес;
- технологічні знання і досвід;
- ноу-хау - надання технічних знань, практичного досвіду технічного, комерційного, управлінського, фінансового та іншого характеру, що є комерційною цінністю, застосовуються у виробництві та професійній практиці і не забезпечені патентним захистом;

- авторське право;
- промислові зразки (нове художньо-конструкторське рішення, яке визначає його зовнішній вигляд);

- товарний знак.

Ліцензійні угоди в більшості випадків укладають на термін 10-15 років.

8.3. Яке значення має міжнародна торгівля інжиніринговими послугами?

Поширеною формою міжнародного технологічного обміну є інжиніринг.

Інжиніринг - це комплекс інженерно-консультаційних послуг щодо використання технологічних та інших науково-технічних розробок.

Сутність міжнародної торгівлі інжиніринговими послугами полягає в наданні на основі договору на інжиніринг одною стороною (консультантом) другій стороні (замовнику) комерційних інженерно-розрахункових, консультаційних, інженерно-будівельних послуг. Ці послуги можуть включати:

— підготовку виробництва:

а) передпроектні послуги (соціально-економічні дослідження, польові дослідження, топографічна зйомка, розвідка корисних копалин, підготовка техніко-економічних обґрунтувань, консультації і нагляд за проведенням цих робіт);

б) проектні послуги (складання генеральних планів, схем, робочих креслень, технічних специфікацій, консультації, нагляд і т.п.);

в) післяпроектні послуги (підготовка контрактної документації, нагляд за здійсненням робіт, управління будівництвом, приймально-здавальні роботи і ін.);

— забезпечення процесу виробництва (послуги з організації процесу виробництва, управління підприємством, навчання персоналу);

— забезпечення реалізації продукції;

— обслуговування будівництва та експлуатації промислових,

інфраструктурних, сільськогосподарських та інших об'єктів [8, с.273].

Всі ці послуги носять інтелектуальний характер і спрямовані на оптимізацію інвестиційних проектів на всіх етапах їх реалізації.

Основними факторами, що впливають на розвиток міжнародного ринку інжинірингових послуг, є:

- прискорення науково-технічного прогресу, який призводить до суттєвих зрушень у структурі міжнародної торгівлі в бік збільшення торгівлі суміжними видами обладнання, які потребують спеціальних знань для вирішення технологічних і організаційних питань, починаючи від проектування підприємства до введення його в експлуатацію;

- зростання обсягу державних і приватних інвестицій, що дозволяє розширювати будівництво і вводити нові об'єкти, при проектуванні яких можуть знадобитися інжинірингові послуги;

- наявність вільного капіталу, що розміщується на ринку інжинірингових послуг;

- високий попит на інжинірингові послуги з боку країн, що вступили на шлях самостійного економічного розвитку і не мають необхідного досвіду і кадрів фахівців для розвідки і розробки своїх природних ресурсів, розвитку паливно-енергетичної бази, створення галузей важкої промисловості і т.п. ;

- прагнення великих ТНК до зовнішньоекономічної експансії, тобто до розширення сфер впливу. Вони використовують надання технічних послуг як засіб проникнення в економіку інших країн. Наприклад, надання інжинірингових послуг будь-якій країні тягне згодом поставку машин і обладнання, вартість яких в 10-20 разів вище, ніж вартість послуг, що зумовили їх поставку;

- збільшення числа великих інженерних фірм з великими оборотами і широкою сферою діяльності, створення національних і міжнародних асоціацій інженерних фірм, що сприяють розвитку інжинірингу

До особливостей ринку інжинірингових послуг належать:

- результати торгівлі інжиніринговими послугами втілені не в речовій формі продукту, а в певному корисному ефекті, який може мати або не мати матеріальний носій, тобто інжиніринг є непрямою формою передачі технологій. Наприклад, послуги з навчання фахівців, управління процесом будівництва не мають матеріальних носіїв;

- інжинірингові послуги пов'язані з підготовкою і забезпеченням процесу виробництва і реалізації, розрахованих на проміжне споживання матеріальних благ і послуг. Послуги виробничого характеру не відносяться до інжинірингових послуг;

- об'єктом купівлі-продажу є послуги, пристосовані до використання в конкретних умовах і передачі в середньому доступних науково-технічних, виробничих, комерційних та інших знань і досвіду.

ЧАСТИНА III. МІЖНАРОДНА МАКРОЕКОНОМІКА: ФУНКЦІОНУВАННЯ ВІДКРИТОЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ Й СВІТОВОГО ГОСПОДАРСТВА В ЦІЛОМУ

Розділ 4. Світова валютна система: принципи функціонування

Глава 9. Валюта й валютні курси

9.1. У чому полягає сутність валюти й валютного курсу?

Поняття «валюта» в широкому сенсі - це будь-який товар, який здатний виконувати функцію засобу обміну в міжнародних розрахунках. В більш вузькому розумінні - це наявна частина грошової маси, яка переходить з рук в руки в формі грошових банкнот і монет.

Валюта забезпечує зв'язок і взаємодію національного і світового господарства.

Залежно від приналежності (статусу) валюти поділяються на національну, іноземну, міжнародну (регіональну).

Національна валюта - це встановлений законом платіжний засіб даної країни: грошові знаки у вигляді банкнот, монет і в інших формах, що перебувають в обігу і є законним платіжним засобом на території країни, а також платіжні документи та інші цінні папери (акції, облігації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші фінансові та банківські документи), виражені у валюті цієї країни.

Національна валюта є основою національної валютної системи.

Іноземна валюта - грошові знаки іноземних держав, кредитні та платіжні засоби, виражені в іноземних грошових одиницях, які використовуються в міжнародних розрахунках.

Міжнародна (регіональна) валюта - міжнародна або регіональна грошова розрахункова одиниця, платіжний і резервний засіб. Наприклад, СДР (SDR - Special Drawing Right або СПЗ - спеціальні права запозичення), які є міжнародним платіжним засобом, яке використовує МВФ для безготівкових міжнародних розрахунків шляхом записів на спеціальних рахунках, і розрахунковою одиницею МВФ; євро - регіональна міжнародна розрахункова одиниця країн ЄС.

По відношенню до валютних запасів країни розрізняють **резервну валюту**. Під резервною валютою розуміють іноземну валюту, в якій центральні банки інших держав накопичують і зберігають резерви для міжнародних розрахунків по зовнішньоторговельних операціях та іноземним інвестиціям.

Стосовно курсів інших валют розрізняють **сильну** (тверду) та **слабку** (м'яку) валюту. Тверда валюта характеризується стабільним валютним

курсом. Поняття твердої валюти нерідко використовується як синонім конвертованої валюти.

За режимом використання розрізняють **вільно конвертовану валюту** (валюти країн, які повністю скасували валютні обмеження і обмінюють їх на всі інші валюти), **частково конвертовану** (валюти країн, що зберегли валютні обмеження для певного кола валютних операцій) і **неконвертовану валюту** (валюти країн, які повністю зберегли валютні обмеження по всіх операціях як для нерезидентів, так і резидентів).

За матеріально-речовою формою валюта буває **готівковій та безготівковій**.

За принципом побудови - **"кошикового" типу і звичайною**. **Валютний кошик** - це метод сумірності середньозваженого курсу однієї валюти по відношенню до певного набору інших валют. Важливим моментом розрахунку валютного кошика є визначення його складу, розміру валютних компонентів, тобто кількості одиниць валюти в наборі.

Валюти, як правило, обмінюються не просто одна на іншу, а в певному співвідношенні, яке визначається їх відносною вартістю, так званім обмінним курсом валют.

"Обмінний валютний курс" - це:

1) кількість одиниць однієї валюти, необхідна для придбання одиниці іншої валюти;

2) ринкові ціни однієї валюти, виражені в іншій валюті;

3) сукупність цін валют, взаємопов'язаних тристороннім арбітражем.

Змістом валютної операції є обмін валюти однієї країни на валюту іншої. Кожна національна валюта має певну ціну, яка виражається в грошових одиницях іншої країни. Ця ціна валюти називається валютним курсом. Ціни валют щодня публікуються. Ціни на вільно конвертовану валюту визначаються на міжнародному валютному ринку виходячи з попиту та пропозиції на неї, а в країнах з частково конвертованою валютою ціна національної валюти встановлюється центральним банком. Таким чином, валютний, або обмінний, курс має кількісну визначеність, що представляє собою співвідношення кількості обмінюваних валют. Визначення курсу валют називається *котируванням*. Існує два методи котирування іноземної валюти до національної: прямий і непрямий. При *прямому котируванні* курс одиниці іноземної валюти виражається в національній валюті (1 дол. = 25,0 грн.). При *непрямому котируванні* курс одиниці національної валюти виражається в іноземній валюті (1 грн. = 0,04 дол.).

При котируванні валют встановлюється базова валюта і валюта котирування. *Базова валюта* - це валюта, щодо якої котируються інші валюти, тобто валюта, з якою порівнюють певну грошову одиницю. *Валюта котирування* - це валюта, яка котирується до базової, тобто валюта, курс якої визначається. Курси валют встановлюються до базової валюти, тобто яка кількість валюти котирування відповідає одиниці базової валюти. Як

правило, всі валюти (за винятком англійського фунта стерлінга і кошика валют) порівнюються з доларом США. Використання долара як базової валюти відображає роль американської валюти як загальноновизнаної розрахункової одиниці.

Аналізуючи динаміку валютних курсів враховують метод котирування. Оскільки валютний курс - це ціна грошей, то його зміни означають подорожчання або знецінення грошей. Національна валюта дорожчає, коли валютний курс, визначений методом прямого котирування, знижується: був 25,4010 грн. за 1 дол. США, став 25,1210 за 1 дол. США, при цьому купівельна спроможність гривні зростає з 0,0393 дол. за 1 грн (1:25,4010) до 0,0398 дол. за 1 грн (1:25,1210), і знецінюється при зростанні валютного курсу.

9.2. Для чого використовуються розрахункові види валютних курсів?

Для оцінки темпів економічного розвитку використовують кілька розрахункових видів валютних курсів.

Номінальний валютний курс. Це - курс між двома валютами, тобто відносна ціна двох валют (пропозиція їх обміну однієї на іншу). Наприклад, номінальний валютний курс долара до фунта стерлінга дорівнює 2,00 дол. / 1 фунт.

Визначення номінального валютного курсу збігається із загальним визначенням самого валютного курсу і встановлюється на валютному ринку. Він використовується у валютних контрактах і є найпростішим і базовим визначенням валютного курсу. Однак для довгострокового прогнозування він не зручний, оскільки вартість іноземних і національних валют змінюється одноразово зі зміною загального рівня цін в країні.

Реальний валютний курс. Це - номінальний валютний курс, скоригований на відносний рівень цін у своїй країні і в тій країні, до валюти якої котирується національна валюта. Реальний валютний курс є порівнянням купівельної спроможності двох валют.

Для його розрахунку використовується формула:

$$S_r = S_n \frac{P^1}{P}, \quad (9.1)$$

де S_r – реальний валютний курс;

S_n – номінальний валютний курс;

P^1 – індекс цін зарубіжної країни;

P – індекс цін своєї країни.

Реальний валютний курс являє собою співвідношення споживчого кошика за кордоном, перекладеного з іноземної валюти в національну за

допомогою номінального валютного курсу (номінальний валютний курс, помножений на індекс цін зарубіжної країни) і ціни споживчого кошика одних і тих же товарів в своїй країні.

Індекс реального валютного курсу показує його зміну з поправкою на темп інфляції в обох країнах. Якщо темп інфляції в своїй країні перевищує зарубіжний, то реальний валютний курс буде вище номінального.

Номінальний ефективний валютний курс. Він розраховується як співвідношення між національною валютою і валютами інших країн, зваженими відповідно до питомої ваги цих країн у валютних операціях даної країни. Він виражається формулою:

$$S_n^e = \sum_i (P_n^s \times W_i), \quad (9.2)$$

де S_n^e – номінальний ефективний валютний курс;

$\sum_i$ – знак суми показників по i країнах;

i – країна - торговий партнер

$P_n^s = \frac{S_{n_1}}{S_{n_0}}$ – індекс номінального валютного курсу поточного року

(S_{n_1}) в порівнянні з базовим роком (S_{n_0}) кожної країни - торговельного партнера;

$W_i = \frac{X_i + IM_i}{X_{total} + IM_{total}}$ - питома вага кожної країни в торговельному

обороті даної країни з країнами, які є головними торговельними партнерами.

Номінальний ефективний валютний курс показує усереднену динаміку руху курсу національної валюти по відношенню до декількох валют, а також відображає зміну рівнів цін в кожній із країн.

Реальний ефективний валютний курс. Це номінальний ефективний валютний курс, скоригований на зміну рівня цін або інших показників витрат виробництва, який показує динаміку реального валютного курсу даної країни до валют країн - основних торгових партнерів.

Він виражається формулою:

$$S_r^e = \sum_i (P_r^s \times W_i), \quad (9.3)$$

де S_r^e – реальний ефективний валютний курс;

$$P_r^s = \frac{S_{r_1}}{S_{r_0}} - \text{індекс реального валютного курсу поточного року в}$$

порівнянні з базовим роком кожної країни - торговельного партнера.

Індекс S_r^e вважається головним показником, що характеризує узагальнену динаміку курсів основних валют, і на його основі прогнозуються тенденції їх розвитку.

Якщо S_r^e національної валюти підвищується, то експорт стає дорожчим, його розміри скорочуються, а імпорт ставиться більш дешевим і розміри його зростають, тобто конкурентні позиції країни на світовому ринку погіршуються. Отже, S_r^e є показником, що характеризує конкурентоспроможність країни на світовому ринку.

9.3. Навіщо потрібно знати крос-курс і тристоронній арбітраж?

Кожна валюта має не один валютний курс, а стільки, скільки існує валют. Обмінні курси валют, маючи різний числовий вираз, взаємопов'язані і складають сукупність цін, взаємопов'язаних тристороннім арбітражем. Тристоронній арбітраж - це операція обміну двох валют через третю з метою отримання прибутку, використовуючи різницю між обмінним курсом і крос-курсом.

Крос-курсом називається курс обміну двох валют (А і В) через третю валюту (С). Визначення крос-курсу відбувається шляхом конвертації валюти "А" спочатку в валюту "С", а потім - валюти "С" в валюту "В":

$$(A / C) \times (C / B) = A / B \quad (9.4)$$

Дії арбітражерів створюють додаткову пропозицію одних валют і додатковий попит на інші валюти. Конкуренція між арбітражерами призводить до того, що прибуток від арбітражу настільки малий, що практично обмінний курс і крос-курси рівні. Разом з тим тристоронній арбітраж створює механізм, який зрівнює попит і пропозиція на валюту на всіх валютних ринках. Внаслідок цього експорт завжди підвищує вартість валюти країни при вимірі її в валютах інших країн, а імпорт - знижує вартість валюти незалежно від того, в яку країну йде експорт і з якої країни надходить імпорт.

Крос-курси валют є вторинним показником і розраховуються через основні курси валют відносно долара.

Найбільш часто розраховують такі крос-курси: фунт стерлінгів до японської ієни, євро до японської ієни, євро до швейцарського франка.

9.4. Які існують види валютних курсів залежно від ступеня гнучкості?

У міжнародній практиці використовують такі основні режими валютних курсів: фіксовані, плаваючі (гнучкі), компромісні.

Режим фіксованих валютних курсів - це система, за якої валютний курс фіксується, а його зміни під впливом коливання попиту і пропозиції усуваються проведенням державою стабілізаційних заходів. Класичною формою фіксованих курсів є валютна система "золотого стандарту", коли кожна країна встановлює золотий вміст своєї грошової одиниці. Валютні курси при цьому представляють фіксоване співвідношення золотого вмісту валют.

Фіксований валютний курс може фіксуватися різними способами:

1. Фіксація курсу національної валюти до курсу найбільш значущих валют міжнародних розрахунків.

2. Використання валюти інших країн в якості законного платіжного засобу.

3. Фіксація курсу національної валюти до валют інших країн - головних торговельних партнерів.

4. Фіксація курсу національної валюти до колективних валютних одиниць, наприклад, до СПЗ

До переваг фіксованих валютних курсів слід віднести те, що коли курс стабільний, то він забезпечує компаніям надійну основу для планування і ціноутворення; обмежує внутрішню грошово-кредитну політику; позитивно впливає на недостатньо розвинені фінансові ринки і фінансові інструменти.

Недоліки фіксованих валютних курсів:

- якщо йому не довіряють, то він може піддатися спекулятивним діям, які в подальшому можуть зумовити відмову від фіксованого курсу;

- не існує надійного способу визначити, чи є обраний курс оптимальним і стабільним;

- фіксований курс передбачає готовність центрального банку до проведення валютних інтервенцій з метою його підтримки.

В цілому система фіксованого валютного курсу дозволяє вирішувати тільки короткострокові проблеми, пов'язані в першу чергу з високим рівнем інфляції та нестабільністю національної валюти. У довгостроковому періоді такий валютний режим неприйнятний, тому що розбіжності в темпах зростання продуктивності виробництва не знаходять адекватного відображення в змінах відносних цін і розподілі ресурсів між різними групами товарів і послуг, в результаті чого накопичуються диспропорції в структурі народного господарства.

У країнах з ринковою економікою і високим рівнем доходу, як правило, діють ринкові (плаваючі) валютні курси.

Гнучкі або вільно плаваючі валютні курси - режим, при якому курси обміну валют визначаються безперешкодно грою попиту і пропозиції.

Ринок валют урівноважується за допомогою цінового, тобто курсового механізму.

Перевагою ринкових валютних курсів є те, що вони внаслідок вільного коливання попиту на валюту і її пропозицію автоматично коригуються таким чином, що в кінцевому підсумку усуваються незбалансовані платежі; у спекулянтів немає можливості отримувати прибуток за рахунок центрального банку; у центрального банку немає необхідності здійснювати валютні інтервенції.

До недоліків можна віднести те, що ринки не завжди працюють з ідеальною ефективністю, і тому існує ризик, що валютний курс буде перебувати протягом тривалого часу на необґрунтованому економічними прогнозами рівні; невизначеність майбутнього валютного курсу може створити труднощі для компанії в сфері планування і ціноутворення; свобода проведення незалежної внутрішньої грошово-кредитної політики може бути порушена (наприклад, якщо уряд не має коштів протидіяти зниженню валютного курсу, він може проводити інфляційну, бюджетну та грошово-кредитну політику).

Компромісні валютні курси - це режим, при якому об'єднуються елементи фіксування і вільного плавання валютних курсів, а регулювання валютного ринку лише частково здійснюється рухом самих валютних курсів. Це може бути:

- підтримка фіксованого курсу шляхом незначних змін в економіці, а в разі їх недостатності - шляхом девальвації валюти і встановленням нового офіційного фіксованого курсу;

- регульоване плавання валют, коли офіційні органи змінюють валютний курс поступово, поки не буде досягнутий новий паритет. Це може бути: а) "ковзне прив'язування" - щоденна девальвація національної валюти на заздалегідь заплановану й оголошену величину; б) "повзуче прив'язування" - зниження валютного курсу зі заздалегідь оголошеною періодичністю на певну величину; в) "брудне плавання" - щоденна девальвація на заздалегідь не оголошену величину. Разом з цим уряд вживає заходів щодо пристосування економіки до нової ситуації.

Якщо пропозиція не відповідає попиту при заданому офіційному курсі, то валютою торгують нелегально за обмінним курсом чорного ринку. Офшорний обмінний курс відноситься до неофіційної ціни регульованих валют, операції за якими здійснюються в офшорних зонах.

9.5. Як виникає попит та пропозиція на іноземну валюту?

Попит на іноземну валюту виникає внаслідок необхідності купівлі товарів і послуг за кордоном. Попит на валюту будь-якої країни на валютному ринку свідчить про те, що існує попит іноземців на товари і послуги цієї країни. Величина попиту на валюти залежить від ціни на

пропонований товар. Зі зниженням ціни на товар все більше покупців захочуть і зможуть його купити.

Покупцям, які захочуть придбати іноземний товар, буде потрібна валюта країни-продавця товару в обмін на національну валюту за ціною, що склалася на ринку, тобто за обмінним курсом. Попит на валюту продавця товару залежатиме від ціни валюти (валютного курсу). Пропозиція валюти з боку країни-продавця виникає, в свою чергу, внаслідок необхідності покупки товарів (тобто попиту на товар) у країни-покупця її товарів.

У ринковій економіці ціна валюти коливається під впливом попиту та пропозиції. Якщо обмінний курс занадто високий, пропозиція валюти перевищить попит на неї і ціна валюти знизиться. Якщо ж ціна занадто мала, попит на валюту перевищить пропозицію і курс підвищиться. Внаслідок таких коливань складається ціна рівноваги валюти або ринкова ціна. Ринкова ціна - це обмінний курс, при якому пропозиція валюти на валютному ринку дорівнює попиту на неї.

9.6. Чи залежать ціни від зміни валютного курсу?

Розуміння суті валютних курсів і видів їх котирування дозволяє порівнювати експортну ціну товару з ціною внутрішнього ринку і тим самим з'ясувати, наскільки вигідною є продаж того чи іншого товару, або послуги на певному іноземному ринку.

Зниження ціни національної валюти знижує ціни національних товарів, які виражені в іноземній валюті (товари для іноземців здешевлюються). Це сприяє зростанню експорту, який стає більш конкурентоспроможним. Одночасно ціни на іноземні товари, які виражені в національній валюті, підвищуються і імпорт їх скорочується. Підвищення курсу національної валюти робить більш дорогими національні товари, ціни на які виражаються в іноземній валюті (товари для іноземців дорожчають). Їх експорт знижується і стає менш конкурентоспроможним. Одночасно ціни на іноземні товари, які виражаються в національній валюті, знижуються і імпорт їх зростає.

9.7. Які фактори впливають на валютний курс?

Довгостроковими фундаментальними факторами, що визначають рух валютних курсів, є процеси, що відбуваються в сфері національного виробництва і обігу. Це, перш за все, порівняльна (по відношенню до світового рівня) продуктивність праці, і, відповідно, витрати виробництва, довгострокові темпи зростання ВВП, місце і роль країни у світовій торгівлі і вивезенні капіталу. Відносно більш швидке зростання продуктивності праці в окремій країні (відносне підвищення продуктивності праці) в довгостроковому плані призводить до підвищення відносної купівельної спроможності національних грошей по відношенню до товарів і відповідно

до збільшення валютного курсу цієї країни. Ця обставина дає можливість прогнозувати довгостроковий розвиток валютних курсів.

Чим вище витрати виробництва і ціни в країні (нижче продуктивність праці) в порівнянні зі світовими, тим більше зростає імпорт в порівнянні з експортом, що веде до знецінення національної валюти, і навпаки. Цей фактор отримав назву "паритет купівельної спроможності" (ППС) валют. На світових ринках валюти зіставляються по інтернаціональним вартостям певної кількості товарів і послуг, представлених тією чи іншою грошовою одиницею. В ході міжнародних і світогосподарських відносин встановлюється таке співвідношення двох валют, при якому певна сума грошей може бути обмінана на однакову за складом і обсягом "ринкову корзину" товарів і послуг в обох країнах. Це і буде паритет купівельної спроможності валют, тобто такий рівень обмінного курсу двох валют, який зрівнює купівельну спроможність кожної з них при інших рівних умовах.

Зростання національного доходу країни, що веде до збільшення попиту на імпорتنі товари, породжує попит на валюту країни-імпортера і тенденцію до знецінення національної валюти. А зростання експорту, пов'язане з ростом національного доходу в іншій країні, породжує тенденцію до підвищення курсу національної валюти країни-експортера.

У сфері обігу до чинників, що визначають довгострокові тенденції руху валютного курсу, відноситься інфляція, її темпи порівняно з темпами знецінення провідних валют. Більш високі темпи національної інфляції, за інших рівних умов, ведуть до зниження валютного курсу даної країни по відношенню до країн, що мають відносно невисокі темпи знецінення грошей. У разі інфляції зміна валютного курсу чисто номінальна, на відміну від реального зміни курсу в разі відносної зміни продуктивності праці. Якщо в першому випадку впливати на валютний курс у бік його підвищення можна за допомогою монетарної політики (скорочення емісії грошей, підвищення ставки позичкового відсотка і т.п.), то в другому - засобами, спрямованими на підвищення продуктивності праці до рівня, що забезпечує конкурентоспроможність на світовому ринку.

Одним з факторів, що визначають рух валютних курсів, є відносний рівень реальних процентних ставок, тобто номінальних процентних ставок з поправкою на величину інфляції. Відносний рівень реальних процентних ставок регулює потоки капіталів між країнами. Підвищення процентних ставок робить країну привабливою для вкладення фінансових коштів, внаслідок чого збільшується пропозиція іноземної валюти і попит на національну валюту. Низькі процентні ставки обмежують або викликають відтік капіталу, внаслідок чого збільшується попит на іноземну валюту. Відповідно поводитьися і валютний курс. У першому випадку він має тенденцію до підвищення, у другому - до зниження. Таким чином, більш сильна інфляція і більш низькі реальні процентні ставки призводять до знецінення валюти.

Впливає на валютний курс і стан платіжного балансу країни. Як правило, пасивний баланс погіршує становище на світовому ринку тієї чи іншої валюти, оскільки при цьому попит на іноземну валюту перевищує її пропозицію, активний баланс - покращує, оскільки пропозиція іноземної валюти перевищує попит на неї.

Короткострокові коливання валютних курсів залежать від психологічного чинника - ринкового "очікування" учасників валютного ринку (припущення банкірів, дилерів про перспективи динаміки курсу тієї чи іншої валюти, валютні інтервенції тощо), що породжує різного роду спекуляції на валютних ринках, в тому числі спекулятивний рух капіталів. Очікування подальшого зниження (підвищення) валютного курсу породжує прагнення звільнитися (або скупити) від даної валюти, що призводить до ще більшого зниження (підвищення) валютного курсу.

Валютна інтервенція, тобто втручання центральних банків і казначейств в валютні операції, проводиться як з метою підвищення, так і з метою зниження курсу валюти своєї країни або іноземної валюти. Якщо ставиться мета підвищення курсу національної валюти банки і казначейства вдаються до масового продажу іноземної валюти та купівлі національної валюти. Якщо ж країна зацікавлена в зниженні курсу своєї валюти, то відбувається зворотнє - масова купівля іноземної та продаж національної валюти. Валютна інтервенція може лише тимчасово вплинути на рух валютних курсів. Ступінь її ефективності залежить від обсягу коштів спеціально створених валютних фондів.

Зниження курсу національної валюти сприяє демпінгу товарів. Однак валютний демпінг приносить додатковий прибуток лише тоді, коли зовнішнє знецінення валюти, тобто зниження її валютного курсу, випереджає внутрішнє знецінення, тобто падіння купівельної сили грошей в даній країні. Лише в цьому випадку, продаючи товар за колишню (або нижчу) ціну в іноземній валюті, експортер обмінює цю валюту на більшу кількість своєї національної валюти внаслідок падіння курсу останньої. Це дозволяє йому купити на внутрішньому ринку більше устаткування, сировини, робочої сили для розширення виробництва.

9.8. Як прогнозується валютний курс?

Прогнозування валютного курсу здійснюють банки, фірми, ТНК. Метою прогнозування є поліпшення страхування валютних ризиків і підвищення ефективності рішень в галузі міжнародного фінансового менеджменту. Прогнозування дає можливість зробити правильний вибір валюти ціни і валюти платежу у зовнішньоторговельних контрактах; валюти міжнародного кредиту і платежу; валюти, в якій ведеться рахунок корпорації в банку; грошової одиниці, в якій деномінуються закордонні капіталовкладення компанії або закордонні активи банку.

Прогнозні оцінки використовують валютні дилери, брокери, тобто професійні валютні спекулянти, що грають на різниці курсів валют.

Прогнози про тенденції змін валютних курсів можна будувати, перш за все, на основі ПКС, який пов'язує ціни в національній валюті з валютними курсами. Існують теорії абсолютного і відносного паритету купівельної спроможності валют.

У теорії абсолютного паритету купівельної спроможності стверджується, що обмінний курс між валютами двох країн дорівнює відношенню рівнів цін в цих країнах:

$$R_{d/f} = \frac{P_d}{P_f}, \quad (9.5)$$

де $R_{d/f}$ – валютний курс

P_d – рівень внутрішніх цін (ціна споживчого кошика в своїй країні)

P_f – рівень цін за кордоном (ціна споживчого кошика в іноземній країні)

Теорія відносного паритету купівельної спроможності валют стверджує, що зміна обмінного курсу між валютами двох країн пропорційна відносній зміні рівнів цін в цих країнах, тобто враховується інфляція.

$$R_{d/f}^1 = R_{d/f}^0 \times \frac{P_d^1 / P_d^0}{P_f^1 / P_f^0}, \quad (9.6)$$

де $R_{d/f}^0$ і $R_{d/f}^1$ – валютний курс у базовому і поточному році;

P_d^0 и P_d^1 – рівень внутрішніх цін у базовому і поточному році;

P_f^0 и P_f^1 – рівень цін за кордоном у базовому і поточному році.

Іншим способом визначення валютного курсу на основі теорії відносного паритету купівельної спроможності є зіставлення темпів інфляції всередині країни (id) і за кордоном (if) зі зміною курсу національної валюти:

$$i_d - i_f = \frac{R^1 - R^0}{R^0} \quad (9.7)$$

Отже, очікувані зміни валютного курсу під впливом зміни відсоткових ставок залежать від тих сил, які впливають на самі відсоткові ставки. В першу чергу це стосується інфляції.

Детально зв'язок між відсотковими ставками та інфляцією довів американський економіст Ірвінг Фішер.

Згідно з його теорією, зростання рівня інфляції веде до пропорційного зростання рівня відсоткових ставок і навпаки. Цю закономірність називають "ефектом Фішера".

"Ефект Фішера" встановлює співвідношення між номінальною відсотковою ставкою (p), реальною ставкою відсотка (P) і темпом інфляції (i) в країні:

$$(1 + p) = (1 + P) \cdot (1 + i) \quad (9.8)$$

Для двох і більше країн застосовується *генералізований ефект Фішера*: різниця темпів інфляції в порівнюваних країнах дорівнює різниці їх номінальних відсоткових ставок, тобто

$$i_d - i_f = p_d - p_f \quad (9.9)$$

Перехід від відсоткових ставок до валютних курсів пояснює "*міжнародний ефект Фішера*", який показує, що очікувана відсоткова зміна обмінного курсу є функцією різних відсоткових ставок в двох країнах.

Міжнародний ефект Фішера виражає наступне рівняння:

$$\frac{R^1}{R^0} = \frac{1 + p_d}{1 + p_f}, \quad (9.10)$$

де P_d – відсоткова ставка за національною валютою;

P_f – відсоткова ставка за іноземною валютою;

$\frac{R^1}{R^0}$ – відсоткова зміна валютного курсу спот.

Теорія Фішера демонструє прямий зв'язок між номінальною процентною ставкою, темпом інфляції і валютним курсом [12, с. 27; 64, с. 113]:

$$p_d - p_f = i_d - i_f = \frac{R^1 - R^0}{R^0} \quad (9.11)$$

Більш високий темп інфляції всередині країни, ніж за кордоном, змушує місцеві банки встановлювати більш високі відсоткові ставки в порівнянні з іноземними, так як в них закладено інфляційне очікування. Це веде до знецінення національної валюти.

Тим часом, слід розуміти, що зростання відсоткової ставки може привести як до зростання валютного курсу, так і до його зниження. Це залежить від причини зростання відсоткової ставки.

Як відомо, номінальна відсоткова ставка дорівнює сумі реальної відсоткової ставки і очікуваного темпу інфляції ($p = P + i$).

З наведеної формули випливає, що на рівень номінальної відсоткової ставки може впливати як зміна темпу інфляції, так і зміна реальної відсоткової ставки. Курс національної валюти буде зростати або знижуватися в залежності від того, яка з цих складових формули (P або i) впливає на зміну номінальної відсоткової ставки. Якщо на зростання номінальної відсоткової ставки впливає зростання реальної відсоткової ставки, то це призведе до зростання курсу національної валюти, а якщо впливає темп інфляції, то це буде причиною зниження курсу національної валюти.

Прогнозуванню валютного курсу сприяє аналіз платіжного балансу.

Прогнозування змін обмінних курсів на основі платіжного балансу базується на прогнозуванні змін надходження і витрачання резервів іноземної валюти, виявленні розбіжності між передбачуваними доходами і витратами.

Міжнародна торгівля впливає на валютні курси через співвідношення імпорту та експорту. Імпорт товарів і послуг породжує пропозицію валюти цієї країни, а експорт з країни призводить до попиту на валюту цієї країни на ринку валютних обмінів. Збільшення імпорту призводить до зниження курсу валюти, зменшення імпорту - до його зростання.

Прогнозування змін обмінного курсу може ґрунтуватися на будь-яких чинниках, що впливають на підвищення або зниження імпорту в країну: фазі ділового циклу, податках, тарифах, імпортних квотах, регулюванні з боку уряду і т.п.

Ключовими факторами, що впливають на зміни валютних курсів, є також фактори довіри до надійності валюти, спред - величина, на яку ринковий курс перевищує курс офіційний і ряд технічних факторів, таких, як публікація національних статистичних даних, сезонна потреба у валюті, деяке зміцнення валюти після її тривалого ослаблення, і навпаки.

Глава 10. Валютні відносини й платіжний баланс

10.1. У чому полягає сутність валютних відносин і валютної політики?

При міжнародних розрахунках по світогосподарському товарообігу і кредиту, прямим іноземним інвестиціям і іншим міжнародним зв'язкам виникає необхідність обміну грошей однієї країни на гроші іншої країни. На цьому ґрунті виникають валютні відносини як сукупність грошових відносин, що опосередковують платіжно-розрахункові операції між агентами (суб'єктами) світового господарства. Учасниками цих відносин є банки, кредитно-фінансові установи, девізні відділи великих підприємств, маклери. Валютні відносини - це невід'ємний елемент сучасних ринкових зв'язків, тому вони регулюються такими чинниками як максимізація прибутку і конкуренція (попит і пропозиція).

Місце валютних відносин в системі світогосподарських зв'язків визначається тим, що вони опосередковують відносини міжнародної торгівлі, міжнародний рух факторів виробництва, впливаючи, з одного боку, на ці відносини, з іншого, - перебуваючи під їх впливом. Якщо говорити про кінцеві причини процесів, що відбуваються у валютній сфері (в першу чергу, рух валютних курсів), то вони визначаються процесами, що відбуваються в сфері виробництва, розвиваються під впливом зміни співвідношення економічних сил між окремими країнами або групами країн.

Важливим інструментом розширення світогосподарських зв'язків є валютна політика, яка є сукупністю економічних, правових і організаційних заходів та форм, які використовують державні, центральні банківські та фінансові установи, міжнародні валютно-кредитні організації в сфері валютних відносин.

Валютна політика визначається валютним законодавством, яке включає сукупність правових норм з регулювання порядку здійснення операцій з валютними цінностями в країні і за її межами, а також валютними угодами між державами з валютних проблем (двосторонніми та багатосторонніми).

Основним елементом валютної політики є валютне регулювання. Валютне регулювання - це регламентація державою режиму здійснення валютних операцій, міжнародних розрахунків, визначення загальних принципів валютного регулювання, повноважень державних органів і функцій банків та інших кредитно-фінансових установ в регуляцію валютних операцій, прав і обов'язків суб'єктів валютних відносин, порядок здійснення валютного контролю, відповідальність за порушення валютного законодавства.

Валютне регулювання здійснюється на міждержавному, регіональному і національному рівнях.

Необхідність валютного регулювання на міждержавному та регіональному рівнях обумовлена процесами інтеграції і транснаціоналізації, розвитком міжнародних економічних відносин, становленням

світогосподарського поділу праці. Міждержавне і регіональне валютне регулювання орієнтоване на координацію валютно-фінансової політики окремих держав і економічних інтеграційних об'єднань, на розробку ними загальних заходів щодо подолання валютних криз, загальних підходів до вироблення валютної політики. Таке скоординоване валютне регулювання дозволяє знизити ступінь автономності національної економічної політики та збільшити взаємозалежність валютних сфер діяльності різних національних економік.

Валютне регулювання на національному рівні враховує вимоги МВФ і регіональних об'єднань, в які входять окремі держави. Його стратегія і тактика фіксується в нормативно правових та методичних документах.

Системи національного валютного регулювання, як правило, визначають суб'єктів валютного регулювання, порядок здійснення операцій з валютними цінностями, статус валюти і обмінний валютний курс, повноваження державних органів і функції банківської системи у сфері валютного регулювання і валютного контролю.

Валютна політика в залежності від її цілей і форм поділяється на поточну та довгострокову.

Поточна валютна політика - це сукупність короткострокових заходів, спрямованих на щоденне, оперативне регулювання валютного курсу, валютних операцій, діяльності валютного ринку за допомогою дисконтної та девізної політики. Метою поточної валютної політики є забезпечення нормального функціонування міжнародних і національних механізмів світової валютної системи, підтримка рівноваги платіжних балансів.

Довгострокова (структурна) валютна політика передбачає довгострокові заходи структурного характеру з послідовної зміни валютного механізму. Для її реалізації використовуються міждержавні переговори і угоди, в першу чергу в межах МВФ і на регіональному рівні, а також валютні реформи, що включають заходи, спрямовані на зміну ключових елементів валютної системи, таких, як порядок міжнародних розрахунків, режим валютних курсів і паритетів, використання золота і резервних валют, міжнародних платіжних засобів, функціональних завдань міжнародних і регіональних валютно-кредитних і фінансових організацій.

Основними формами валютної політики є дисконтна і девізна політика. Валютна дисконтна (облікова) політика являє собою систему економічних, правових і організаційних заходів по використанню облікової ставки відсотка для регулювання руху інвестицій та балансування платіжних зобов'язань, орієнтованого регулювання валютного курсу.

Валютна девізна політика - це система регулювання валютного курсу шляхом купівлі-продажу державними органами іноземної валюти. Її різновидами є валютна інтервенція, валютні обмеження, диверсифікації валютних резервів, регулювання ступеня конвертованості валюти, режиму валютного курсу, девальвація, ревальвація.

10.2. Що являють собою міжнародні розрахунки?

Основною формою валютних відносин є міжнародні розрахунки, які проводяться з міжнародних економічних операцій і відображаються в узагальненому вигляді в платіжних балансах всіх країн світу. Міжнародні розрахунки - це:

а) комерційні платежі за грошовими вимогами і зобов'язаннями, які виникають між підприємствами, банками, установами та окремими особистостями різних країн, пов'язані з міжнародною торгівлею, міжнародним кредитом і прямими іноземними інвестиціями;

б) некомерційні платежі, пов'язані з перевезенням пасажирів, страхуванням, туризмом, переказом грошей за кордон і т.п.

На стан платіжних розрахунків комплексно впливають численні фактори:

- економічні і політичні відносини між країнами;
- положення країни на товарних і грошових ринках;
- ступінь використання та ефективність державних заходів з зовнішньоекономічного регулювання;
- міжнародні торговельні правила і звичаї;
- регулювання міждержавних товарних потоків, послуг і капіталів;
- відмінності в темпах інфляції в різних країнах;
- стан платіжного балансу;
- банківська практика;
- умови зовнішньоторговельних контрактів і кредитних угод;
- конвертованість валют і т.п.

Особливості міжнародних розрахунків полягають в наступному:

1. Імпортери і експортери, їх банки вступають в певні відокремлені від зовнішньоекономічного контракту відносини, пов'язані з пересилкою, обробкою товаророзпорядчих і платіжних документів, зі здійсненням платежу. Обсяг зобов'язань і розподіл відповідальності між ними залежать від конкретної форми розрахунків.

2. Міжнародні розрахунки регулюються національними нормативними і законодавчими актами, міжнародними банківськими правилами і звичаями.

3. Міжнародні розрахунки є об'єктом уніфікації. Це обумовлено процесом інтернаціоналізації господарських зв'язків, універсалізацією банківських операцій. Наприклад, уніфікація вексельного законодавства, Уніфіковані правила для документарних акредитиву та інкасо, Уніфіковані правила про договірні гарантії.

4. Міжнародні розрахунки мають, як правило, документарний характер, тобто здійснюються проти фінансових і комерційних документів.

5. Міжнародні розрахунки здійснюються в різних валютах, тому, по-перше, на їх ефективність впливає динаміка валютних курсів, по-друге, нормальне функціонування міжнародних товарно-грошових відносин

можливе лише за умови вільного обміну національної валюти на валюту інших країн. Іншими словами, найбільш ефективна участь тієї чи іншої країни в міжнародних торгових розрахунках можлива лише на основі конвертованої валюти. У сучасній практиці розрахунки між банками різних країн за борговими вимогами і зобов'язаннями здійснюються в основному у ВКВ. У країнах з частково конвертованою валютою держава використовує валютні обмеження, що безпосередньо впливає на зовнішньоторговельні розрахунки.

Міжнародні розрахунки бувають двосторонніми, коли вони здійснюються між двома країнами, або багатосторонніми, коли суми, виручені від реалізації товарів в одній країні, використовуються для платежів третім країнам.

Переважає більшість міжнародних розрахунків здійснюється в порядку безготівкових розрахунків, через банки різних країн, які підтримують взаємні кореспондентські зв'язку, тобто відкривають один одному рахунки, зберігають на них грошові кошти у відповідній валюті і виконують платіжні та інші доручення на принципах взаємності. Робиться це так: банк у країні імпортера списує суму платежу з рахунку свого клієнта і зараховує її (або еквівалент в іноземній валюті) на рахунок іноземного банку - кореспондента, а банк в країні експортера списує цю суму з рахунку кореспондента і зараховує її на рахунок свого клієнта, який експортував свій товар.

Платежі готівкою з міжнародних розрахунків здійснюються в основному під час подорожей за кордон делегацій, туристів або приватних осіб, які обмінюють в банках валюту своєї країни на відповідну іноземну валюту.

Міжнародні розрахунки за рухом капіталу пов'язані з функціонуванням фінансових ринків, з рухом цінних паперів як в формі прямих, так і портфельних інвестицій.

Основними формами міжнародних розрахунків у міжнародній торгівлі є товарний акредитив і акцепт документів, переданих банку на інкасо.

Акредитив - це розрахунковий або грошовий документ, який являє собою доручення однієї кредитної установи іншій здійснити за рахунок спеціально заброньованих коштів оплату товарно-транспортних документів за відвантажений товар або сплатити пред'явнику акредитива певну суму грошей. Акредитив запевняє експортера, що банк сплатить перевезену продукцію. Він також запевняє імпортера, що оплата експортеру не буде виконана без перевірки того, що вся документація відповідає строкам та умовам акредитива.

Інкасо - це банківська операція, за допомогою якої банк за дорученням свого клієнта (експортера) отримує на підставі розрахункових документів платіж від імпортера за відвантажені на його адресу товарно-матеріальні цінності або надані послуги і зараховує ці кошти на рахунок експортера в банку.

Ця форма платежу широко поширена, оскільки дешевша в порівнянні з акредитивом.

10.3. Що розуміється під платіжним балансом?

Платіжний баланс є одним з найбільш важливих понять міжнародної економіки. Його вивчення дозволяє дати узагальнену оцінку економічного стану країни, ефективності її міжнародних господарських зв'язків. Функціонально платіжний баланс відіграє роль макроекономічної моделі, яка систематично відображає економічні операції, що здійснюються між національною економікою та економіками інших країн світу. Така модель створюється з метою розробки та впровадження обґрунтованої курсової та зовнішньоекономічної політики країни, аналізу і прогнозу стану товарного та фінансового ринків, двосторонніх та багатосторонніх зіставлень, наукових досліджень і т.п. На основі фактичних даних про стан платіжного балансу міжнародними фінансовими установами, зокрема МВФ, приймаються рішення про надання конкретним країнам фінансової допомоги для стабілізації платіжного балансу та подолання його дефіциту.

Платіжний баланс - це статистичний звіт, в якому в систематизованому вигляді наведені сумарні дані про економічні операції резидентів даної країни з резидентами інших країн (нерезидентами) за певний період часу.

Платіжний баланс виконує наступні функції:

- є джерелом інформації, тому що дає можливість отримати уявлення про рівень міжнародних взаємозв'язків країни, структурні зміни міжнародних трансакцій;
- характеристика платіжного балансу крім практичної, має ще й наукову цінність, оскільки дозволяє моделювати процеси макроекономічного розвитку відкритої економіки;
- служить орієнтиром для органів державного управління, що відповідають за економічну політику держави, тому що грошові і фінансові заходи, а також заходи, що стимулюють конкуренцію, часто є наслідком стану платіжного балансу, результатом міжнародного впливу, який фіксується платіжним балансом.

10.4. Якими є принципи складання платіжного балансу?

Платіжний баланс базується на певних принципах, що впливають з його призначення - враховувати зовнішньоекономічні операції. Економічна операція вважається зовнішньоекономічною, якщо вона здійснюється між економікою певної країни і економікою інших країн світу. Економічні операції, що здійснюються між резидентами і нерезидентами, охоплюють угоди, предметом яких є товари, послуги, доходи, зовнішні фінансові активи та зобов'язання. **Економічні операції**, за визначенням МВФ, є економічним потоком, що відображає передачу реальних ресурсів (операції з товарами,

послугами або доходами), а також створення, ліквідацію зовнішнього фінансового активу або зобов'язання та / або при переході права власності на існуючий зовнішній фінансовий актив і зобов'язання (операції з зовнішніми фінансовими активами і зобов'язаннями).

Зовнішньоекономічні операції бувають обмінними і односторонніми.

Більшість економічних операцій, які реєструються в платіжному балансі, є *обмінними* і передбачають, що один учасник угоди передає іншому учаснику економічну цінність і натомість отримує її вартісний еквівалент. Виділяють три типи міжнародних обмінних операцій: 1) обмін товарів і послуг на інші товари і послуги (це бартерні операції, тому що обидві сторони даних операцій реальні); 2) обмін товарів і послуг на грошові або інші фінансові вимоги, тобто одна сторона операції реальна, інша - фінансова; 3) обмін фінансових інструментів на інші фінансові інструменти, тобто обидві сторони операції фінансові.

Операції, згідно з якими один учасник угоди надає економічні цінності іншому учаснику без отримання натомість вартісного еквівалента, називаються *односторонніми*. Якщо економічна цінність відсутня у однієї зі сторін, то в платіжному балансі використовується спеціальний запис - "трансферт". Трансферти виступають, як правило, у формі грошових коштів або товарів. Залежно від того, до якого з цих видів належать певна зовнішньоекономічна операція, здійснюється її облік в платіжному балансі країни.

Визначення предмета зовнішньоекономічної операції базується на такому понятті як **"економічна територія країни"**, що тотожне поняттю "економіка". Економічна територія, за визначенням МВФ, - це територія, яка знаходиться під юрисдикцією уряду даної країни, в межах якої можуть вільно переміщатися робоча сила, товари та капітал. Однак, ця територія не завжди збігається з географічним кордоном держави, тому що в її межі включаються територіальні анклавни поза основним державним кордоном: посольства, консульства, військові бази, наукові станції, інформаційні, імміграційні або благодійні агентства, які розташовані на території інших держав і знаходяться в розпорядженні уряду країни, що володіє або орендує ці об'єкти.

Поняття «економічна територія» грає істотну роль у визначенні першого принципу складання платіжного балансу - **принципу резидентства**. Концепція резидентства в системі платіжного балансу не ґрунтується на критеріях національної приналежності економічного суб'єкта або на юридичних критеріях визначення резидентів тієї чи іншої держави. Економічний суб'єкт (господарська одиниця), центр економічного інтересу якого знаходиться на економічній території конкретної країни, є резидентом цієї країни. Економічний суб'єкт має центр економічних інтересів на території даної країни, якщо він веде господарську діяльність і економічні операції в межах цієї країни і має наміри продовжувати цю діяльність

протягом тривалого часу. Встановлення одиниць-резидентів є визначальним з точки зору реєстрації та класифікації операцій в межах конкретної економіки. Позиція працюючого як резидента і нерезидента визначає різні записи в платіжному балансі.

Відповідно до класифікації МВФ, до резидентів економіки належать такі господарські одиниці:

- домашні господарства і фізичні особи, які входять до складу домашніх господарств;
- юридичні особи, тобто підприємства різних організаційно-правових форм;
- некомерційні організації;
- органи державної влади даної країни.

Другий принцип складання платіжного балансу - **принцип подвійного запису**. Оскільки платіжний баланс ґрунтується на принципах бухгалтерського обліку, кожна зовнішньоекономічна операція, яка реєструється, повинна бути представлена двома записами, що мають однакову вартісну величину: статті кредиту та статті дебету. Статті кредиту - плюсові статті (+) - відображають операції "експортного типу", за якими країна отримує, "заробляє" іноземну валюту. Статті дебету-мінусові статті (-) - відображають операції "імпортного типу", за якими іноземна валюта витрачається. Кредит показує надходження іноземної валюти, тобто її пропозицію, дебет - витрачання іноземної валюти, тобто попит на неї. Отже, згідно з принципом подвійного запису по кредиту реєструється зменшення міжнародних активів країни або збільшення її зовнішніх зобов'язань, тобто міжнародних пасивів, а по дебету реєструється збільшення міжнародних активів країни або скорочення її зовнішніх зобов'язань. Кожна зміна в дебеті має супроводжуватися відповідною зміною в кредиті, і навпаки. Таким чином, в платіжному балансі сумарний дебет і сумарний кредит завжди рівні.

Третім принципом складання платіжного балансу є **принцип єдиної оцінки всіх операцій**, які реєструються в платіжному балансі. Його суть полягає в тому, що при оцінці угод з реальними і фінансовими активами і пасивами використовуються ринкові ціни, які узгоджуються з учасниками економічної операції. Ринкова ціна, згідно з визначенням МВФ, - це сума грошей, яку покупець готовий добровільно заплатити за товар, послугу і т.п., придбані у продавця, готового добровільно продати йому цей товар, послугу, фінансові активи. Обидві сторони цієї угоди є незалежними, і обмін між ними відбувається на комерційних засадах. Ринкова ціна встановлюється для кожної операції. Ринкова ціна відрізняється від біржових котирувань, цін світового ринку, поточних цін, тобто цін, які не є цінами фактично сплаченими за товар. Бувають випадки, коли ринкову ціну відповідно до вищенаведених критеріїв встановити неможливо. Це відбувається при бартерному обміні товарами, угодах між підрозділами однієї і тієї ж ТНК,

при операціях міжнародного лізингу тощо. У цих випадках оцінка угод здійснюється за цінами аналогічних угод.

Дотримання даного принципу забезпечує порівнянність платіжних балансів різних країн, а також статей платіжного балансу окремої країни.

Четвертий принцип складання платіжного балансу - **принцип одночасної реєстрації зовнішньоекономічної операції**. Кожна операція повинна бути відображена в платіжному балансі за кредитом і відповідним йому дебетом одночасно, і обидва учасники угоди повинні реєструвати цю операцію одним і тим же числом, яке відповідає даті її виконання. Для реалізації такого підходу необхідно визначати момент реєстрації операції в платіжному балансі. Таким моментом може бути час укладення контракту або час переходу юридичних прав власності на активи, які передаються. Якщо момент переходу права власності важко визначити, то ним вважається момент відповідного бухгалтерського запису в обліку контрагентів.

При складанні платіжного балансу важливо встановити в яких грошових одиницях слід вести облік, тобто визначити **розрахункову одиницю**. Розрахункова одиниця повинна бути досить стабільною, щоб зміни її курсу протягом облікового періоду не відбивалися на підсумкових показниках, крім того, вона повинна бути стабільною протягом якомога більшої кількості облікових періодів для забезпечення порівнянності та аналізу їх динаміки. При підготовці платіжного балансу країни повинні використовувати ту розрахункову одиницю, яка застосовується ними у внутрішніх розрахунках і обліку. Однак слід зазначити, що в більшості країн облік і публікація показників платіжного балансу ведеться в доларах США.

10.5. З яких стандартних компонентів складається платіжний баланс?

Розробка платіжного балансу ґрунтується на методології, яка регламентується міжнародним стандартом "Рекомендації щодо складання платіжного балансу", підготовленим МВФ. Він періодично оновлюється, переглядається і публікується. Останнє, шосте видання Рекомендацій опубліковано в 2007 р. Основні стандартні компоненти платіжного балансу наведено в табл. 10.1.

Таблиця 10.1

Стандартні компоненти платіжного балансу (за версією МВФ)

	Кредит	Дебет
Рахунок поточних операцій		
А. Товари і послуги		
1. Товари		
2. Послуги		
Б. Доходи		
1. Оплата праці		
2. Доходи від інвестицій		
В. Поточні трансферти		

1. Сектор державного управління		
2. Інші сектори		
Рахунок операцій з капіталом і фінансовими інструментами		
А. Рахунок операцій з капіталом		
1. Капітальні трансферти		
2. Придбання / продаж невироблених нефінансових активів		
Б. Фінансовий рахунок		
1. Прямі інвестиції		
1.1. За кордон		
1.2. В економіку країни-укладача		
2. Портфельні інвестиції		
2.1. Активи		
2.2. Зобов'язання		
3. Інші інвестиції		
3.1. Активи		
3.2. Зобов'язання		
4. Резервні активи		

Поділ платіжного балансу на стандартні компоненти (статті) ґрунтується на таких підходах:

- кожен компонент повинен мати характерні особливості, тобто сукупність факторів, що впливають на обсяг одного компонента, повинні відрізнятися від факторів, що впливають на інші компоненти;
- наявність того чи іншого компонента повинна мати значення для групи країн, виражена як в динаміці зміни цього компонента, так і в абсолютній його величині. Іншими словами, якщо який-небудь показник платіжного балансу значно коливається протягом певного періоду часу у групі країн, то він повинен бути виділений у вигляді окремого компонента;
- збір інформації для обліку за статтями не повинен представляти особливих складнощів для укладачів платіжного балансу;
- структура платіжного балансу повинна бути такою, щоб його показники поєднувалися з іншими статистичними системами, наприклад, системою національних рахунків;
- кількість стандартних компонентів не повинна бути надмірно численною, а самі статті повинні підлягати консолідації в компоненти більш високого рівня.

Стандартні компоненти платіжного балансу розділені на дві групи рахунків: рахунок поточних операцій, за яким враховуються економічні угоди з міжнародного руху реальних матеріальних цінностей, і рахунок операцій з капіталом і фінансовими інструментами, за яким враховуються міжнародні операції, пов'язані зі зміною права власності на іноземні фінансові активи або пасиви країни (насамперед, це операції, суть яких полягає в пред'явленні і погашенні фінансових вимог однієї країни до інших країн і навпаки).

Рахунок поточних операцій відображає економічні зв'язки даної країни з зовнішнім світом за певний проміжок часу, а також є балансом внутрішніх інвестицій і заощаджень. Він включає всі операції з реальними цінностями, які відбуваються між резидентами і нерезидентами, а також операції, пов'язані з безоплатним наданням або отриманням цінностей, які призначені для поточного використання. У структурі поточного рахунку виділяються чотири основні компоненти: товари, послуги, доходи та поточні трансферти. Експортні операції записуються на стороні кредиту, імпортні - на стороні дебету. Поточний платіжний баланс включає операції, які завершуються на протязі даного періоду. Вони, відбиваючись в платіжному балансі, в наступні періоди не мають на нього ніякого впливу.

Розглянемо більш детально основні види поточних операцій.

1. **Товари.** Під товарами розуміється група статей платіжного балансу, яка підсумовує за ринковими цінами експорт і імпорт звичайних товарів, товарів для подальшої обробки (товари, які перетинають кордон з метою подальшої обробки, після чого вони повертаються в країну - власника товару), ремонт товарів (вартість ремонту пересувного обладнання), придбання товарів в портах транспортними організаціями (паливо, продовольство, матеріальні запаси, допоміжні матеріали).

2. **Послуги.** Це група статей платіжного балансу, що відображає різні види послуг, які надаються резидентами нерезидентам і навпаки. До послуг відносяться:

- транспортні послуги;
- поїздки (вартість всіх видів товарів і послуг, придбаних приїжджими);
- послуги зв'язку;
- будівельні послуги;
- страхові послуги;
- фінансові послуги;
- інші послуги.

3. **Доходи.** Це група статей, що включає платежі між резидентами і нерезидентами, пов'язані з оплатою праці нерезидентів, і операції, пов'язані з доходами від інвестицій.

Оплата роботи включає заробітну плату та інші виплати, отримані працівниками і службовцями за межами країни, резидентами якої вони є, за роботи, виконані ними для резидентів інших країн.

Доходи від інвестицій поділяються на:

- доходи від прямих інвестицій (від пайової участі в капіталі компанії; відсотки за борговими зобов'язаннями);
- доходи від портфельних інвестицій;
- доходи від інших інвестицій.

4. Поточні трансферти. Ця стаття відображає операції міждержавної передачі матеріальних ресурсів, коли в обмін країна не отримує ніякого вартісного еквівалента. Залежно від напрямку трансферти відображаються лише по кредиту або дебету.

Рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій фіксує рух капіталу, за допомогою якого фінансується експорт та імпорт товарів і послуг. Він ділиться на рахунок операцій з капіталом і фінансовий рахунок.

Рахунок операцій з капіталом включає капітальні трансферти і придбання / реалізацію нефінансових активів.

Капітальні трансферти - це трансферти, які передбачають передачу права власності на основний капітал або анулювання боргу кредитором.

Стаття "Придбання / реалізація невикористаних нефінансових активів" охоплює операції з активами, які не є результатом виробництва (земля, її надра), а також нематеріальні активи (придбання патентів, торговельних знаків, авторських прав тощо).

У **фінансовому рахунку** відображаються всі операції, в результаті яких відбувається перехід прав власності на зовнішні фінансові активи та вимоги країни, тобто виникнення та погашення фінансових зобов'язань між резидентами і нерезидентами.

Фінансовий рахунок ділиться на дві класифікаційних групи, які охоплюють операції з фінансовими активами (активи) та операції з фінансовими зобов'язаннями (пасиви). Обидві групи в свою чергу поділяються на три функціональні категорії: прямі, портфельні та інші інвестиції.

Найважливішою частиною фінансового рахунку є **резервні активи**, які включають зовнішні активи країни, які знаходяться під контролем органів грошово-кредитного регулювання та в будь-який час можуть бути використані для прямого фінансування дефіциту платіжного балансу або для здійснення інтервенцій на валютному ринку з метою підтримки курсу національної валюти.

Резервні активи включають:

- монетарне золото, яке знаходиться в розпорядженні центрального банку або уряду країни і може бути реалізоване на світових ринках золота або міжнародним організаціям за іноземну валюту;
- спеціальні права запозичення (СДР) - резервний актив, що випускається МВФ і розподіляється між країнами-членами відповідно до їх квот. Він використовується для придбання іноземної валюти, надання кредитів і здійснення платежів;
- резервну позицію в МВФ, тобто суму резервної частки країни в капіталі МВФ (становить 25% квоти країни в капіталі фонду);
- валютні активи, що складаються з іноземної валюти, банківських депозитів, урядових цінних паперів, акцій підприємств, фінансових

деривативів. Валютні активи в структурі резервних активів мають найбільшу питому вагу;

— інші вимоги, які включають залишок вимог в іноземній валюті.

Валютні резерви визначають масштаби платоспроможності даної країни по відношенню до інших країн.

Оскільки платіжний баланс є фінансовим звітом подвійного запису, то дебет всіх структурних частин балансу повинен точно відповідати кредиту. Однак на практиці через неправильний запис або відсутність запису деяких угод така відповідність трапляється рідко. Для досягнення рівноваги і збереження системи подвійного запису введена стаття "помилки і пропуски". Ця стаття є балансуючою і являє собою різницю між сумою за всіма кредитовими записами і сумою за всіма дебетовими записами, які відображають часові і вартісні розбіжності.

10.6. Як здійснюється балансування статей платіжного балансу?

Принцип складання платіжного балансу, коли дебет дорівнює кредиту, часто не задовольняє економістів, і для розробки конкретних заходів потрібне сальдо по агрегованих групах операцій усередині загального балансу. Тому платіжний баланс складається не тільки в нейтральному вигляді (відповідно до стандартних компонентів), але і в аналітичному вигляді. Основним показником, який використовується для аналізу платіжного балансу, є *сальдо платіжного балансу*.

За визначенням, платіжний баланс завжди знаходиться в рівновазі. Однак при аналізі платіжного балансу використовуються такі поняття, як "активний (профіцитний)" або "пасивний (дефіцитний)" платіжний баланс. Міжнародним валютним фондом запропонований метод визначення дефіцитного або активного платіжного балансу на основі поділу його статей на автономні (основні або "статті над ризикою") і балансуючі (компенсуючі або "статті під ризикою"). Таким чином, платіжний баланс поділяється на баланс автономних (основних) операцій і баланс балансуючих операцій. До автономним відносяться всі приватні і ті державні трансакції, які здійснюються без уваги на стан платіжного балансу, тобто здійснення яких не має на меті будь-яким чином вплинути на нього. Під балансуючими операціями розуміються дії державних органів, в першу чергу Центрального банку, обумовлені станом платіжного балансу, тобто спрямовані на фінансування здійснених раніше автономних трансакцій. Таким чином, в основі такого розподілу трансакцій лежить критерій їх мотивації. Сальдо автономних статей називають "сальдо платіжного балансу", а в залежності від того, позитивна ця величина або негативна, платіжний баланс визначають як активний чи пасивний. Щоб покрити сальдо платіжного балансу використовують балансуючі статті. Отже, поняття сальдо платіжного балансу відноситься не до всього платіжного балансу, а до його складових, тобто до балансового підсумку певного набору трансакцій.

Виділяють наступні аналітичні угруповання статей платіжного балансу, результатом яких є відповідне сальдо:

- торговий баланс;
- баланс торгівлі послугами;
- баланс поточних операцій;
- базисний баланс;
- загальний баланс або баланс офіційних розрахунків.

Торговий баланс є різницею між платежами з експорту та імпорту товарів. Якщо експорт перевищує імпорт, то створюється "позитивне сальдо" торгового балансу. Якщо імпорт перевищує експорт, то виникає зовнішньоторговельний дефіцит або "негативне сальдо" торгового балансу. У найбільш загальному вигляді актив і пасив торгового балансу пов'язані з підвищенням або зниженням попиту на товари даної країни на світовому ринку тобто з економічною кон'юнктурою світового ринку. Перевищення експорту над імпортом показує, що збільшується світовий попит на товари даної країни, а покупці всередині країни віддають перевагу національним товарам, що свідчить про хороший стан її економіки. Навпаки, дефіцит (негативне сальдо) свідчить про недостатню конкурентоспроможності товарів даної країни на світовому ринку і перевазі всередині країни імпорту. Однак на торговий баланс можуть впливати і інші чинники, наприклад, сприятливий інвестиційний клімат, який може викликати приплив інвестицій в країну, а разом з тим і збільшення закупівель устаткування за кордоном, що може привести до дефіциту торгового балансу. У цьому випадку дефіцит торгового балансу супроводжується економічним зростанням. Дефіцит торгового балансу може, наприклад, покриватися надходженнями від продажу ліцензій, від туризму, переказів іноземних робітників.

Баланс торгівлі послугами - це рух послуг і некомерційних платежів, що класифікуються як «невидимий» експорт та імпорт, зіставлення яких і утворюють баланс «невидимих» операцій.

Баланс по поточних операціях є найбільш інформативним. Він відображає всі потоки активів, пов'язані з рухом товарів, послуг, доходів від інвестицій, поточних трансфертів, і забезпечує зв'язок між міжнародними угодами країни і її національним доходом. Позитивне сальдо по поточних операціях означає, що країна є нетто-інвестором по відношенню до інших країн, а негативне сальдо свідчить про те, що країна стає нетто-боржником, тому що повинна розплачуватися за чистий імпорт товарів.

Дефіцит платіжного балансу по поточних операціях покривається в основному за рахунок припливу капіталів. І навпаки, при активному балансі поточних операцій надлишкові кошти використовуються для покупки нерухомості або цінних паперів в інших країнах.

Баланс поточних операцій і баланс операцій з капіталом і фінансовими інструментами, за винятком короткострокового капіталу і резервних активів, складають базисний баланс. Сальдо базисного балансу визначається як сума

сальдо операцій цих балансів. Сальдо може бути як негативним, так і позитивним. Негативне сальдо часто призводить до знецінення національної валюти і зменшення резервних активів. Всі угоди балансу поточних операцій і балансу операцій з довгостроковими капіталом є автономними (основними) і відображаються у відповідних автономних статтях. Базисний баланс відображає найбільш істотні характеристики економічної території: рівень міжнародної конкурентоспроможності, інвестиційний клімат, переваги споживачів, продуктивність праці, рівень її оплати і т.п.

Операції з резервними активами є балансуєчими і утворюють баланс офіційних розрахунків. Загальний баланс по поточних операціях і руху капіталу балансується за рахунок резервних активів (компенсуючих статей) або іноземних позик. Якщо платежі країни (дебетові операції) покриваються надходженнями іноземної валюти (кредитні операції), то негативне сальдо показує дефіцит платіжного балансу країни. Цей дефіцит повинен бути компенсований рівним кредитовим сальдо в балансі офіційних резервів. Сума покриття дефіциту за рахунок резервів показує скорочення валютних запасів країни. Позитивне сальдо платіжного балансу (загальний кредит перевищує загальний дебет) має компенсуватися рівним дебетовим сальдо балансу офіційних резервів.

Платіжний баланс перебуває в стані рівноваги, коли національна економіка добре пристосована до світової економіки. Під рівновагою розуміється стійкий зв'язок між такими економічними показниками як попит, пропозиція, ціна окремого товару. Платіжний баланс хоча і є бухгалтерським балансом, проте не завжди знаходиться в стані рівноваги. При порушенні рівноваги платіжного балансу рівень цін, доходу, валютні курси і інші макроекономічні показники країни змінюються, щоб відновити стійкий зв'язок з рештою світу. Таким чином, концепція рівноваги платіжного балансу є концепцією вирівнювання ринку.

Основою аналізу рівноваги платіжного балансу є дані балансу поточних операцій, базисного балансу і балансу офіційних розрахунків.

Головними економічними факторами, що впливають на платіжний баланс країни, є: темп інфляції, реальний рівень зростання ВВП, відсоткові ставки, валютний курс «спот» [6, с.417].

Відповідне підвищення рівня цін в країні позначається на конкурентоспроможності її товарів і послуг. Товари та послуги, які виробляються вітчизняною промисловістю, можуть виявитися дорогими для покупців зарубіжжя. Внаслідок цього відбувається скорочення експорту. Разом з тим збільшується імпорт через підвищення рівня цін на вітчизняні товари. Це означає зменшення припливу і збільшення відтоку валюти.

Високі темпи ВВП також призводять до збільшення імпорту товарів і послуг. Це пояснюється тим, що високі темпи зростання ВВП обумовлюють підвищення рівня доходів всередині країни, частина яких буде витрачатися

на імпорт. При низьких темпах зростання ВВП спостерігається скорочення імпорту товарів і послуг.

Рівні процентних ставок впливають на рух капіталу. Підвищення процентних ставок викликає приплив капіталів, зниження - відтік.

Валютний курс впливає як на відносну вартість іноземних товарів в порівнянні з вартістю національних товарів, так і на відносну вартість експортованих національних товарів порівняно з вартістю товарів інших країн. В умовах плаваючих валютних курсів високий поточний курс "спот" іноземної валюти перешкоджає проведенню імпортних операцій та позитивно впливає на проведення експортних операцій. Низький валютний курс іноземної валюти сприяє імпорту та перешкоджає експорту.

Платіжний баланс країни не може постійно знаходитися в стані нерівноваги і тому є об'єктом державного регулювання.

У короткостроковому плані країна може компенсувати дефіцит платіжного балансу за рахунок офіційних резервних активів, а якщо їх недостатньо - за рахунок залучення короткострокового капіталу в країну. У разі неможливості подолати дефіцит платіжного балансу за рахунок використання зовнішніх фінансових джерел, уряд може вжити заходів, які спрямовані на стимулювання експорту, зменшення імпорту, залучення капіталів в країну і обмеження відтоку капіталів [6, с.418]. До цих заходів відносяться:

- проведення дефляційної політики, метою якої є скорочення внутрішнього попиту шляхом обмеження бюджетних витрат, в основному на цивільні потреби, заморожування цін і заробітної плати;
- девальвація національної валюти;
- введення валютного контролю та обмежень на валютні операції;
- фінансова і грошово-кредитна політика (бюджетні експортні субсидії експортерам, підвищення імпортних мит, скасування податку з відсотків, виплачуваних іноземним власникам цінних паперів для припливу капіталу в країну і т.п.).

Для усунення надмірно активного сальдо платіжного балансу уряд використовує різні фінансові, кредитні, валютні, в тому числі ревальвацію валют, заходи, що сприяють росту імпорту і зниженню експорту товарів і послуг, збільшенню експорту і обмеженню імпорту капіталів.

Уряд не завжди може врегулювати платіжний баланс, що призводить до прострочення платежів, перериває фінансування. Виникає, так звана, криза платіжного балансу. У цьому випадку країна може вдатися до **виключного фінансування**, під яким слід розуміти операції, що проводяться країною, що відчуває труднощі з фінансуванням дефіциту платіжного балансу, за погодженням і підтримки її зарубіжних партнерів з метою зниження негативного сальдо до рівня, який може бути профінансований традиційними засобами [6, с.418]. До основних операцій по винятковому фінансуванню відносяться: анулювання боргу, обмін заборгованості на акції,

запозичення для врегулювання платіжного балансу, переоформлення заборгованості, прострочення платежів по заборгованості.

10.7. Що розуміється під конвертованістю національної валюти?

Конвертованість або оборотність національної грошової одиниці - це можливість для учасників зовнішньоекономічних угод вільно, без обмежень обмінювати її на іноземні валюти для здійснення всіх типів міжнародних операцій.

Ступінь конвертованості валюти обернено пропорційна обсягу і жорсткості валютних обмежень, які практикуються в країні. За цією ознакою (по режиму використання) валюти можуть бути повністю конвертовані, частково конвертовані і неконвертовані.

Під валютними обмеженнями розуміються будь-які дії офіційних інстанцій, що безпосередньо ведуть до звуження можливостей, збільшення витрат або появи невиправданих затримок у здійсненні валютного обміну і платежів за міжнародними операціями. До основних принципів валютних обмежень відносяться:

- централізація валютних операцій у центральному та уповноважених банках;
- ліцензування валютних операцій;
- повне або часткове блокування валютних рахунків;
- обмеженість оборотності валют.

Ступінь конвертованості валюти залежить від сфери валютних обмежень: по поточних операціях платіжного балансу або за операціями з капіталом.

Конвертованість по поточних операціях - це відсутність обмежень за міжнародними операціями, які пов'язані з торгівлею товарами, послугами, переказами доходів і трансфертів. За поточними операціями платіжного балансу використовують такі форми валютних обмежень: блокування виручки іноземних експортерів від продажу товарів у даній країні, обмеження їх можливостей розпоряджатися цими коштами; обов'язковий продаж валютної виручки експортерів повністю або частково центральному та уповноваженим банкам; обмежений продаж іноземної валюти імпортерам; обмеження на форвардні купівлі іноземної валюти імпортерами; заборона продажу товарів за кордоном на національну валюту; заборона оплати імпорту деяких товарів іноземною валютою; регулювання термінів платежів з експорту та імпорту і т.п.

Конвертованість за операціями з капіталом - це відсутність обмежень за міжнародними операціями, які пов'язані з рухом прямих і портфельних інвестицій, капітальних грантів. При пасивному платіжному балансі використовуються валютні обмеження, які обмежують вивіз капіталу і стимулюють надходження капіталів з метою підтримки курсу валюти. Це - лімітування вивезення національної та іноземної валюти, золота, цінних

паперів, надання кредитів, контроль над діяльністю кредитного та фінансового ринків; обмеження участі національних банків у наданні міжнародних кредитів в іноземній валюті; примусове вилучення іноземних цінних паперів, які належать резидентам і їх продаж на валюту; повне або часткове припинення погашення зовнішньої заборгованості або дозвіл її оплати національною валютою без права переказу за кордон і т.п.

При активному платіжному балансі з метою стримування припливу капіталів в країну і підвищення курсу національної валюти використовують депонування на безвідсотковому рахунку в центральному банку нових закордонних зобов'язань банків; заборона на інвестиції нерезидентів та продаж національних цінних паперів іноземцям; обов'язкова конверсія позик в іноземній валюті в національному центральному банку; заборона на виплату відсотків по строкових вкладах іноземців в національній валюті; введення негативної процентної ставки за вкладами нерезидентів в національній валюті (відсотки платить вкладник банку або банк, який зацікавлений в залученні вкладів в іноземній валюті, сам виплачує їх державній валютній установі); обмеження на ввезення валюти в країну; обмеження на форвардні продажі національної валюти іноземцям [6, с.421].

Оборотність валюти не є чисто технічною категорією можливості її обміну. По суті, це особливий характер зв'язку між національним і світовим господарствами, глибоке інтегрування першого в друге. Оборотноість національної грошової одиниці забезпечує країні довгострокові вигоди від участі в багатосторонній світовій системі торгівлі та інвестицій, а саме:

- вільний вибір виробниками і споживачами найбільш вигідних ринків збуту і закупівлі всередині країни і за кордоном в кожен даний момент;
- розширення можливостей залучати іноземні інвестиції і здійснювати інвестиції за кордон;
- стимулювання впливу іноземної конкуренції на ефективність, гнучкість і пристосовність підприємств до мінливих умов;
- підтягування національного виробництва до міжнародних стандартів за цінами, витратами і якістю;
- можливість здійснення міжнародних розрахунків в національних грошах;
- на рівні народного господарства в цілому - спеціалізація з урахуванням відносних переваг, оптимальне і економне витрачання матеріальних, фінансових і трудових ресурсів.

Конвертованість валюти з точки зору ставлення до валюти резидентів і нерезидентів може бути внутрішньої і зовнішньої. При внутрішній конвертованості резиденти мають право купувати і здійснювати операції всередині країни з валютою, банківськими депозитами, які деноміновані в іноземній валюті. Внутрішня конвертованість охоплює поточні та капітальні операції. Вона властива всім розвиненим країнам. Іноземна валюта може

виступати засобом платежу, якщо на це згодні продавець і покупець. При зовнішній конвертованості резиденти мають право здійснювати операції з іноземною валютою з нерезидентами.

Глава 11. Еволюція світової валютної системи

Світова валютна система є функціональною формою організації міжнародних валютних відносин, тобто сукупність способів, інструментів і органів (інститутів), за допомогою яких здійснюються грошові розрахунки в рамках світового господарства. Її основними елементами є: національні резервні та наднаціональні (колективні) валютні одиниці (СДР, євро); умови взаємної конвертованості валют; уніфікований режим валютних паритетів; регламентація режимів валютних курсів; міждержавне регулювання валютних обмежень; уніфікація міжнародних розрахунків; режим світових валютних ринків і ринків золота; міждержавні регіональні та наддержавні органи, що займаються регулюванням валютно-фінансових зв'язків і відносин.

Еволюція світової валютної системи визначається розвитком і потребами як національної, так і світової економіки, змінами, що відбуваються в світовому господарстві, періодичним виникненням валютних криз. Валютна криза являє собою вибух валютних протиріч, порушення функціонування світової валютної системи, що проявляється у невідповідності структурних принципів організації світового валютного механізму новим умовам виробництва, світової торгівлі. Валютні кризи супроводжуються порушенням стабільності валютних курсів, перерозподілом золотовалютних резервів, валютними обмеженнями, погіршенням міжнародної валютної ліквідності.

Розвиток світової валютної системи пройшов ряд етапів, кожен з яких займав відносно тривалий історичний період часу. Різниця між тією чи іншою світовою валютною системою полягала, в першу чергу, в тому, який актив вважався резервним, за допомогою якого досягалась рівновага платіжного балансу (в різні періоди це були золото, долар, який був конвертованим в золото за фіксованим курсом, інша валюта, що виконує роль міжнародного платіжного засобу) [7, с.84].

11.1. У чому полягають особливості золотого стандарту й золотодевізного стандарту?

Першою світовою валютною системою стала Паризька валютна система. Вона була юридично оформлена міжнародною угодою на конференції в Парижі в 1867 р. Основою валютної системи виступав золотомонетний (золотий) стандарт, золото визнавалося єдиною формою світових грошей. Відповідно до золотого вмісту валют встановлювалися і їх золоті паритети (співвідношення грошових одиниць різних країн по їх золотому вмісту). Тобто при системі "золотого стандарту" всі національні валюти мали фіксований золотий вміст. Наприклад, 1 англійський фунт стерлінгів з 1821р. мав золотий вміст, рівний 7,322385 г золота, 1 німецька

марка - 0,385422 г золота (з 1873 р.). Валютний курс визначався співвідношенням золотого вмісту валют. В даному випадку - 1: 20,3.

Золотомонетний стандарт був системою твердих валютних курсів, так як базувався на безпосередньому зв'язку з золотом. При цій системі:

- валюти вільно конвертувалися в золото;
- злитки золота могли вільно обмінюватися на монети;
- золото вільно експортувалося, імпортувалося і продавалося на міжнародних ринках, тобто ринки золота і валютні ринки були взаємозалежними;
- всі країни підтримували жорстке співвідношення між своїми запасами золота і кількістю грошей в обігу.

Діяв режим вільно плаваючих валютних курсів в межах золотих точок (золоті точки еквівалентні паритету національної валюти з додаванням або відніманням транспортних і страхових витрат, викликаних матеріальним трансфертом золота). Органи валютного контролю проводили політику регулювання, яка дозволяла забезпечити стабільність валюти і рівновагу платіжного балансу.

Міжнародні розрахунки золотомонетного стандарту здійснювалися в основному шляхом використання переказних векселів, які виписувалися в національній валюті, переважно в англійській. Золото використовувалося лише для оплати пасивного сальдо платіжного балансу країни. Вже в кінці XIX ст. частина золота в грошовій масі суттєво зменшилася і поступово розмінні кредитні гроші витіснили золото з обігу. На початку Першої світової війни золотомонетний стандарт розпався, оскільки перестав відповідати зростаючим масштабам господарських зв'язків і умовам регулювання ринкової економіки.

У 1922 р. міждержавною угодою Генуезької міжнародної економічної конференції юридично була оформлена друга світова валютна система - Генуезька. В її основу було покладено золотодевізний (золотовалютний) стандарт, який базувався на золоті та провідних валютах, конвертованих у золото. До характерних рис Генуезької валютної системи належать такі:

- основою системи виступали золото і девізи (іноземні валюти). На золотодевізному стандарті базувалися грошові системи 30 країн. В якості міжнародних платіжно-резервних засобів стали використовуватися національні кредитні гроші. Статус резервної валюти в міжвоєнний період не був офіційно закріплений ні за однією валютою;
- золоті паритети були збережені. Конверсія валют у золото здійснювалася через іноземні валюти;
- валютні курси вільно коливалися;
- валютне регулювання здійснювалося у формі міжнародних конференцій і нарад.

Відносна валютна стабілізація в світі спостерігалася з 1922 по 1928 рр., але вона була підірвана світовою економічною кризою 1929 - 1933 рр. В результаті кризи зазнав краху золотодевізний стандарт. Курс ряду валют знизився на 50 - 84%, зросло накопичення приватними особами золота, припинилися зовнішні платежі, утворилося багато "гарячих" грошей, які стихійно переміщувались з однієї країни в іншу з метою одержання надприбутку. Це призвело до валютної війни, в якій використовувалася валютна інтервенція, валютний демпінг, валютні обмеження, валютні блоки.

У 1937 р. світову валютну систему підірвала нова економічна криза, відбулася масова девальвація валют. Напередодні Другої світової війни не залишилося жодної стабільної валюти.

11.2. Що являє собою Бреттон-Вудська валютна система?

Розробка нової, більш ефективної міжнародної валютної системи почалася в квітні 1943 р. На міжнародній конференції в Бреттон-Вуді в 1944 р. провідні країни Заходу узгодили основні принципи Бреттон-Вудської валютної системи. Засновується Міжнародна організація - Міжнародний валютний фонд (МВФ), "обов'язком" якої є забезпечення нормального функціонування системи і дотримання принципів, закріплених загальною міждержавною угодою.

Основні принципи організації валютних відносин за Бреттон-Вудської системи полягали в наступному:

1) Бреттон-Вудська система базувалася на золотовалютному стандарті, основою якого було золото і дві валюти - долар США і фунт стерлінгів, які в міжнародних розрахунках розглядалися як еквіваленти золота і могли функціонувати в якості валютних резервів;

2) встановлення фіксованих паритетів, узгоджених в рамках МВФ, на основі яких порівнювалися і обмінювалися валюти.

Щоб забезпечити відповідність дійсного курсу своєї валюти оголошеному паритету, кожна країна могла:

- або гарантувати конвертованість своєї валюти в золото за офіційним паритетом (цей варіант обрали США, встановивши в 1945 р. такий паритет: 35 дол. за 1 унцію золота);

- або підтримувати на ринках курс своєї валюти по відношенню до решти в межах коливань максимум в 1% її паритету (обрали інші країни).

Курси валют відхилялися від своїх паритетів значно, оскільки вони знаходилися під державним і міждержавним впливом. МВФ контролював механізм міжнародних розрахунків, вдаючись до валютних інтервенцій, в основному в доларах США. При фундаментальних порушеннях рівноваги, за згодою з МВФ, проводилися девальвації і ревальвації валют розвинених країн;

3) конвертованість валют, свобода і багатосторонність платежів по поточних операціях.

Бреттон-Вудська система діяла протягом майже 30 років. Це були роки відновлення економіки країн Західної Європи та Японії, "економічного дива", відносно помірних темпів інфляції в промислово розвинених країнах.

Однак по мірі зростання світової економіки, посилення конкурентної боротьби, наростання інфляції, різкого збільшення обсягу фінансових операцій, не пов'язаних з конкретними зовнішньоторговельними операціями, а також у зв'язку з кризою ключової валюти системи - долара США, Бреттон-Вудська валютна система все менше задовольняла потреби міжнародної торгівлі та руху капіталу.

Справа в тому, що в рамках Бреттон-Вудської системи склалася нерівність валют. Долар США займав привілейоване становище. Це дозволило США покривати дефіцит платіжного балансу в значній мірі за рахунок короткострокових зобов'язань американських банків перед зарубіжними державними організаціями та приватними особами. США стали боржниками. Інвестиційний баланс (баланс руху капіталу) також складався не на користь США. Відбувався відтік капіталу, і, як наслідок, утворилося негативне сальдо платіжного балансу. Хронічний дефіцит платіжного балансу призвів до того, що кількість доларів за кордоном значно перевищило золотий резерв США. Виникла недовіра до долара і прагнення обміняти долари на золото. США почали втрачати своє панівне становище в світовому виробництві та міжнародній торгівлі. Зросла роль ЄЕС, Японії та інших країн, платіжні баланси яких зводилися з позитивним сальдо. У цій ситуації подолання дефіциту платіжного балансу США означало б скорочення міжнародної ліквідності, що ускладнило б міжнародні розрахунки. США встали перед вибором: понести великі витрати або змінити всі валютні правила. США зробили вибір на користь зміни правил, розірвавши в 1968 р. зв'язок долара з золотом, а потім впровадивши в 1971 р. плаваючий курс долара. Крім того, принципи Бреттон-Вудської системи підживляли розвиток своринку і ринку євродоларів, на яких вільно циркулювало безліч доларів, практично випавших з режиму обмежень, встановлених національними валютними відомствами і МВФ. Все це створювало сприятливу обстановку для валютних спекуляцій. В таких умовах система фіксованих валютних курсів вже не могла ефективно функціонувати. Почався перехід до нової валютної системи, що отримала назву "Ямайської" за назвою країни, де були вироблені основні принципи цієї системи.

11.3. Якою є специфіка Ямайської валютної системи?

Перехід від золотовалютного стандарту до нової системи валютних відносин займав кілька років. Після першого істотного кроку - припинення обміну доларів на золото - пішли наступні кроки. У березні 1973 р. були введені плаваючі валютні курси. З 1974 р. всі провідні валюти (долар, фунт стерлінгів, німецька марка, ієна, французький франк) вже вільно плавали по

відношенню одна до одної. У тому ж році "Спеціальні права запозичення" - "кошик СДР" став новим еталоном цінності валют. У 1976 р. МВФ прийняв рішення відмовитися від фіксації офіційної ціни золота, припинивши операції з ним в рамках МВФ, надавши право національним валютним органам розпоряджатися власним золотом на свій розсуд. І нарешті, в 1978 р. в статуті МВФ було закріплено відмову від фіксованих паритетів і офіційно введена в дію Ямайська валютна система.

Основна відмінність Ямайської валютної системи від Бреттон-Вудської полягає в наступному:

1. Змінився носій світових грошей. Якщо Бреттон-Вудська система використовувала в якості кінцевого засобу розрахунку золото і резервні валюти, то нова валютна система спирається на СДР - колективну валюту МВФ - і ЕКЮ - колективну валюту ЄС. Ці валюти стали елементом в структурі міжнародної ліквідності.

2. Нова валютна система дозволяє як фіксовані, так і плаваючі валютні курси або їх змішаний варіант.

3. Наявність замкнутих валютних блоків, які, з одного боку, є учасниками світової валютної системи, а з іншого - всередині них існують особливі відносини між країнами-учасниками. Найбільш характерним прикладом була Європейська валютна система (ЄВС) - породження ЄЕС.

4. У Ямайській валютній системі права МВФ по нагляду за валютними курсами розширені. МВФ розробив основні принципи, яких повинні дотримуватися країни-члени МВФ при проведенні курсової політики, з тим, щоб світова валютна система в цілому функціонувала ефективно. Суть цих принципів зводиться до наступного:

- валютний курс повинен бути економічно обґрунтований. Країни повинні уникати маніпулювання валютним курсом з метою недопущення необхідного регулювання платіжного балансу або отримання несправедливих конкурентних переваг;
- здійснювати інтервенцію з метою згладжування значних хаотичних короткострокових курсових коливань;
- при проведенні інтервенції враховувати інтереси інших країн.

Були розроблені також основні критерії визначення того, чи виконує країна ці принципи.

На країни-членів МВФ покладалися певні зобов'язання: при виборі нового валютного режиму інформувати МВФ; співробітництво країн-членів з МВФ і між собою у вирішенні валютних проблем; національна економічна політика країн-членів повинна сприяти стабілізації валютних курсів.

Ямайською системою передбачалося скасування золота як офіційного міжнародного розрахункового засобу і міри вартості. Була скасована офіційна ціна золота і почалася його демонетизація, тобто позбавлення золота функцій грошей. Золото могло бути національним резервним засобом,

але всі розрахунки між МВФ і національними валютними установами здійснювалися лише в СДР.

Теоретично основою Ямайської системи був проголошений принцип регулювання валютних курсів ринковими силами (попит і пропозиція). Однак в режимі вільного плавання (тобто під впливом тільки ринкових сил) валютні курси вже не могли функціонувати, оскільки інтеграційні процеси призвели до тісного переплетення національних відтворювальних процесів, до все більшого підпорядкування національних економік закономірностям світового господарства, до залежності від процесів, що відбуваються у світовій економіці, в тому числі і у валютній сфері. В таких умовах стало неможливим створення оптимальної основи для розвитку міжнародної торгівлі без координації валютної політики. За допомогою "чистого" плавання не вдалося досягти і рівноваги платіжних балансів. Не привели плаваючі валютні курси і до автономності внутрішньої економічної політики. Навпаки, вільно плаваючі валютні курси посилили взаємозв'язок між валютними курсами і внутрішньоекономічними процесами. Тому в реальній практиці Ямайська валютна система функціонує як система керованих плаваючих курсів (з тенденцією до посилення у валютній політиці окремих країн елементів "управління").

Незважаючи на те, що Ямайська валютна система має ряд негативних моментів, її функціонування має суттєвий вплив на прискорення темпів розвитку промислово розвинених країн і багатьох країн, що розвиваються в напрямку подальшої соціально-економічної інтеграції.

Розділ 5. Світова фінансова система

Глава 12. Характеристика світової фінансової системи

12.1. Що розуміється під міжнародними фінансовими потоками?

У світовому господарстві постійно відбувається переливання грошового капіталу з однієї країни в іншу, що створює світові фінансові потоки.

Міжнародні фінансові потоки являють собою сукупність фінансових операцій, об'єктом яких є грошовий капітал.

Ці потоки обслуговують міжнародну торгівлю товарами, послугами та перерозподіл капіталів між країнами.

Основними каналами руху фінансових потоків є:

- валютно-кредитне і розрахункове обслуговування купівлі-продажу товарів і послуг;
- іноземні інвестиції в основний і оборотний капітал (ППІ);
- операції з цінними паперами та різними фінансовими інструментами;
- валютні операції;
- допомога країнам, що розвиваються і внески держави в міжнародні організації.

Обсяг і спрямування фінансових потоків залежать від різних факторів. До них належать:

- 1) стан світової економіки. Так, економічні спади в промислово розвинених країнах, як правило, викликають спади в темпах зростання обсягів світової торгівлі та навпаки;
- 2) зниження торговельних бар'єрів;
- 3) різні темпи економічного розвитку країн (синхронність або асинхронність в економіках провідних країн);
- 4) структурна перебудова економіки тієї чи іншої країни;
- 5) диференційований розрив темпів інфляції та рівня процентних ставок;
- 6) випереджаюче зростання міжнародного руху капіталу в порівнянні з міжнародною торгівлею. Це відбивається на розмірах міжнародних фінансових ринків;
- 7) перехід промислово розвинених країн від трудомісткого до наукомісткого виробництва;
- 8) зростання диверсифікації діяльності ТНК, в тому числі міжнародного інвестування в спільні підприємства. Спільні підприємства знижують необхідність відправлення продукції з однієї країни в іншу. Це знижує обсяги міжнародної торгівлі, але збільшує міжнародні інвестиції. Крім того, ТНК здійснюють масштабне перенесення за кордон низькотехнологічних виробництв;

9) зростання дефіцитів платіжних балансів в результаті небалансованості міжнародних розрахунків.

Міжнародні фінансові потоки спрямовуються в ті сфери і регіони світу, де на них відчувається найбільший попит та є можливість отримати найбільший прибуток.

Рух фінансових потоків (у грошовій формі, у вигляді різного роду фінансово-кредитних інструментів) здійснюється через банки, спеціалізовані фінансово-кредитні установи, фондові біржі, які формують світовий фінансовий ринок.

Фінансові потоки досягають величезних розмірів. За деякими оцінками, щоденні операції на світових фінансових ринках у 50 разів перевищують операції світової торгівлі.

12.2. Що являє собою світовий фінансовий ринок?

Світовий фінансовий ринок традиційно поділяється на міжнародний валютний ринок, міжнародний ринок боргових зобов'язань, міжнародний ринок цінних паперів, кожен з яких включає євrorинок (ринки євродепозитів, єврокредитів, євроакцій, єврооблігацій, євровекселей і ін.). Відповідно до іншої моделі світовий фінансовий ринок в залежності від термінів реалізації майнових прав ділять на грошовий ринок і ринок капіталів (фондовий ринок) [6, с. 436]. Спрощена структура світового фінансового ринку наведена на рис. 12.1.

Структура світового фінансового ринку дуже складна і між його складовими не завжди можна провести чітку межу. Так, міжнародний ринок облігацій за одними критеріями є елементом міжнародного ринку цінних паперів, а за іншими - міжнародного ринку боргових зобов'язань; міжнародний ринок титулів власності одночасно є елементом міжнародного ринку цінних паперів і міжнародного ринку капіталів.

Призначення фінансових ринків полягає в забезпеченні ефективного розподілу наявного обсягу вільного капіталу між кінцевими споживачами (інвесторами). Фінансові ринки і є саме тим механізмом, який для укладення угод зводить тих, хто пропонує гроші, з тими, хто їх шукає. Для збільшення ефективності розподілу вільних грошових коштів існують фінансові інститути - посередники між кредиторами і кінцевими позичальниками. Вони на професійній основі пропонують послуги щодо поєднання попиту і пропозиції на капітал фірмам, громадянам, урядам і функціонують в певному правовому і податковому просторі. Слід звернути увагу на те, що під фінансовими інститутами, у вузькому сенсі, розуміються фінансові організації, а в широкому - нормативний порядок, систему проведення валютно-фінансових операцій цими організаціями.

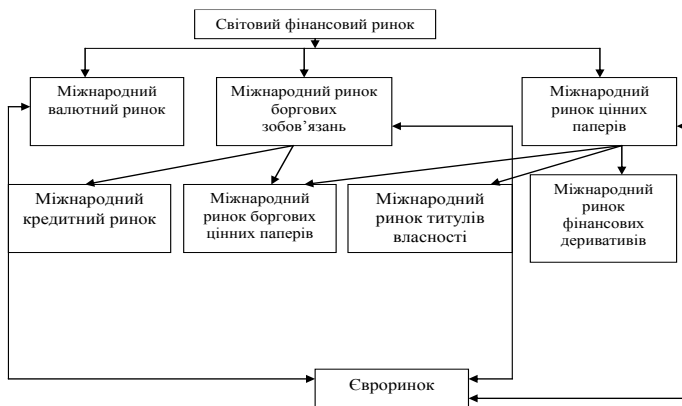


Рис. 12.1. Структура і взаємозв'язок складових світового фінансового ринку

Сучасний світовий фінансовий ринок характеризується:

- значним обсягом фінансових ресурсів і операцій, що здійснюються цілодобово, у більшості своїй уніфіковані і до яких залучаються суб'єкти з високим рейтингом;
- скасуванням обмежень на фінансові потоки через національні кордони, таких, як контроль капіталів і обмеження обігу іноземних валют;
- високим рівнем використання інформаційних технологій, які зменшують вартість трансакцій між країнами;
- застосуванням різноманітних фінансових інструментів.

Міжнародні потоки капіталів в 5 разів перевищують міжнародні потоки товарів і послуг. Внаслідок того, що грошові кошти переміщуються швидше по відношенню до змін процентних ставок і курсів іноземних валют, міжнародна мобільність капіталу інтенсифікує нестійкість валютних курсів. Валютні курси стали більш мінливими до національної макроекономічної політики. Висока мобільність капіталу призвела до посилення взаємозалежності національних економік, послабила автономію національних політик, незважаючи на існування плаваючих валютних курсів.

До основних тенденцій, які спостерігаються на світовому фінансовому ринку, відносяться наступні:

1. Створення валютних блоків навколо провідних валют світу.
2. Зміна структури фінансових інструментів ринку на користь інструментів реального сектора - корпоративних цінних паперів та їх похідних.

3. Фондові ринки є головним структуроутворюючим елементом фінансового сектора. Банківський сектор поступається роллю механізму перерозподілу фінансових коштів фондовому ринку.

4. Зростання взаємозв'язку між фінансовим і реальним секторами економіки.

5. Зростання масштабів технологічного переозброєння фінансових ринків на основі інтернет-технологій.

6. Зміни в ідеології діяльності міжнародних фінансових організацій. Ці організації роблять акцент на підвищення відповідальності країн, що розвиваються, за стабільність національних ринків і відмовляються виконувати роль гаранта стабільності на їх фінансових ринках.

7. Різке збільшення і домінування на світових фінансових ринках спекулятивних операцій, на частку яких припадає понад 95% всіх фінансових угод.

12.3. Як розвивається світова фінансова система в сучасних умовах?

Сукупність фінансових ринків і фінансових інститутів (установ), що функціонують у правовому і податковому середовищі міжнародного бізнесу, створюють світову фінансову систему (див. рис. 12.2).

До учасників світової фінансової системи, які опосередковують основну частину міжнародних фінансових потоків, відносяться:

- національні учасники - корпорації, банки, спеціалізовані кредитно-фінансові інститути, в тому числі страхові та пенсійні компанії, фондові і товарні біржі, держава;
- міжнародні учасники - міжнародні корпорації, ТНК, міжнародні банки, ТНБ, спеціалізовані кредитно-фінансові інститути, великі фондові і товарні біржі, міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації.

Центральна роль на світовому фінансовому ринку належить комерційним банкам саме завдяки широкій сфері їх фінансової діяльності. Зобов'язання банку в основному складаються з депозитів з різними строками, активами: позики (корпораціями, державами), депозити в інших банках і облігації.



Рис. 12.2. Основні компоненти світової фінансової системи

Корпорації (особливо ТНК) проводять операції щодо залучення іноземних джерел капіталу для фінансування своїх інвестицій: продаж акцій, позики, продаж боргових зобов'язань корпорації на міжнародному ринку капіталу.

Небанківські фінансові організації проводять операції з диверсифікації своїх портфелів іноземних активів.

Центральні банки включені до світових фінансових ринків опосередковано через валютні інтервенції. Державні органи позичають кошти за кордоном, випускають державні облігації. Уряди країн, а також підприємства, що знаходяться у власності держави, беруть кредити в комерційних банках зарубіжних країн.

Сучасна світова фінансова система функціонує і розвивається в умовах фінансової глобалізації. Глобалізація - це об'єктивний процес інтеграції значної частини капіталу різних країн, посилення їх взаємозалежності. Рушійними силами фінансової глобалізації є поглиблення міжнародної фінансової інтеграції, формування системи міжнародних фінансових інститутів, розвиток фінансових інновацій.

Міжнародна фінансова інтеграція - це процес уніфікації фінансових послуг, банківських операцій; лібералізації митних процедур; уніфікації системи координування через міжнародні фінансово-кредитні установи, електронну систему платіжних засобів; рух до світової валютної системи з єдиними світовими грошима. В останні роки усунуто значні законодавчі обмеження на шляху руху капіталів. Фінансові ринки розвинених країн об'єдналися в глобальну фінансову систему, що дозволяє направляти все більш великі суми капіталу не тільки в її економіку, а й економіку країн, що

розвиваються і країн з перехідною економікою. Найбільших успіхів у фінансовій інтеграції досяг Європейський Союз. Його Концепція єдиного фінансового простору включає:

- повну лібералізацію платежів та міграції капіталу;
- відкриття для компаній і фізичних осіб країн ЄС доступу до ринку банківських, страхових та інших фінансових послуг країн-партнерів;
- гармонізацію банківського, податкового та іншого законодавства щодо інвестування;
- посилення контролю над діяльністю національних кредитно-фінансових інститутів і захист інтересів інвесторів;

забезпечення гласності та прозорості діючих правових норм.

Фінансова інтеграція з відкритістю фінансових ринків вигідна країнам:

- країнам пропонуються більше джерел інвестиційного фінансування для поповнення внутрішніх заощаджень;
- відкриті ринки капіталу сприяють підвищенню ефективності внутрішніх фінансових інститутів і ведення обґрунтованої макроекономічної політики;
- зменшуючи фінансові обмеження, відкриті ринки капіталу дають країнам час для проведення врегулювання платежів з метою ліквідації дисбалансів, викликаних зовнішніми потрясіннями;
- країни-кредитори мають ширші можливості для диверсифікації інвестування і ризику;
- підтримується система багатосторонньої торгівлі, оскільки розширюється діапазон можливостей для диверсифікації портфеля цінних паперів і для ефективного розміщення глобальних заощаджень та інвестицій.

Усунення бар'єрів між національними і міжнародними фінансовими ринками, вільне переміщення міжнародного капіталу з внутрішнього на світовий фінансовий ринок і навпаки, розвиток взаємозв'язків між цими секторами ринку є відмінними ознаками міжнародної фінансової інтеграції. В умовах фінансової інтеграції фінансові інститути засновують свої філії в головних фінансових центрах для виконання функцій запозичення, кредитування, інвестування та надання інших фінансових послуг.

До системи міжнародних фінансових інститутів належать організації світового рівня (Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Міжнародний банк реконструкції і розвитку та ін.), регіональні фінансові інститути. Фінансові ресурси цих інститутів складають значну частину потоків офіційної міжнародної допомоги.

Глобалізація фінансового ринку характеризується розвитком фінансових інновацій, тобто створенням нових фінансових інструментів (євродоларові депозитні сертифікати, валютні свопи, єврооблігації з нульовим купоном, синдіковані кредити в євровалюті, євроноти і т.п.) і технологій. Технологічні інновації підвищують швидкість здійснення

міжнародних фінансових операцій і їх обсяги. Телекомунікації допомагають банкам залучати заощадження з усього світу і направляти кошти позичальникам на умовах найвищого прибутку і найнижчих витрат. Через систему СВІФТ інвестиційні банки можуть укладати угоди як в облігаціях, так і в іноземній валюті. Комерційні банки можуть направляти акредитиви через електронні системи платежів зі своїх штаб-квартир у закордонні представництва.

Зростання потоків світового капіталу посилює фінансову конкуренцію між країнами, що впливає на зниження втручання держави у функціонування внутрішніх фінансових ринків і призводить до лібералізації міжнародного руху капіталів. Таким чином, світова фінансова система стає практично незалежною від державного контролю і регулювання. Менше 30% ринку цінних паперів країн "сімки" контролюється державою або підпорядковане державним інтересам. На світовому фінансовому ринку з країни в країну переміщується понад 3 трлн. дол. на місяць. З них 2 трлн. дол. - це гроші, не контрольовані державою або іншими офіційними інститутами [7, с.106]. У приватного капіталу більше ресурсів, ніж у центральних банків великих розвинених країн. Тому ситуацію на світовому фінансовому ринку визначає приватний капітал, а не національні уряди.

Глава 13. Світові фінансові центри

13.1. Що являють собою світові фінансові центри?

В операціях світового фінансового ринку беруть участь національні валютні, кредитні й фондові ринки, які тісно переплітаються з аналогічними світовими ринками. При цьому на основі величезних національних ринків, що виконують міжнародні операції, склалися світові фінансові центри: Нью-Йорк, Лондон, Цюрих, Люксембург, Франкфурт-на-Майні, Сінгапур, Гонконг, Багамські Острови, Панама, Бахрейн та ін. У цих центрах зосереджені міжнародні банки, банківські консорціуми, фондові біржі, які здійснюють міжнародні валютні, кредитні операції, а також операції з цінними паперами й золотом.

Світові фінансові центри виникають у тих країнах, де:

- стає валютно-економічне становище;
- існує розвинута кредитна система і добре організована біржа;
- помірно оподаткування;
- пільгове валютне законодавство, яке дозволяє доступ іноземних позичальників і цінних паперів до біржового котирування;
- зручне географічне становище;
- відносна стабільність політичного режиму;
- наявна стандартизація і високий ступінь інформаційних технологій безпаперових операцій на базі використання найновіших ЕОМ.

Найвпливовішими світовими фінансовими центрами є Лондон, Нью-Йорк, Токіо [7, с. 108].

Особливістю **Нью-Йорку** як фінансового центру є те, що він є тільки іноземним ринком капіталу і основним першоджерелом євродоларів. Головне місце серед складових цього фінансового центру має ринок банківських кредитів. Міжнародна діяльність великих американських банків пов'язана не тільки з кредитними операціями, а й з інвестиційними. Вони пропонують своїм клієнтам різноманітні операції з цінними паперами, розміщують цінні папери на первинному ринку, діють як брокери на вторинному ринку.

Ефективність нью-йоркського ринку капіталу досягається за рахунок випуску нових облігацій внутрішніми фінансовими інститутами за нижчою ціною порівняно з іншими іноземними ринками.

Валютний ринок розвинутий слабо, але за такими показниками, як «обсяг обороту», «кількість валют, що обертаються», він вважається найбільшим у світі центром по торгівлі валютою.

Важливе місце посідає ринок цінних паперів, який зв'язує американські фінансові ринки з міжнародними фінансовими ринками. На Нью-Йоркській фондовій біржі обертаються акції 2768 компаній із загальною вартістю 19,8 трильйонів доларів. Чистий дохід бірж становить близько 3 млн. дол. На цьому ринку представлено великий вибір фінансових інструментів: акції,

облігації, акції пайових фондів, депозитарні розписки, боргові папери, що конвертуються, індекс-акції, форварди, свопи, варанти тощо.

Ринок цінних паперів Нью-Йорка, як і загальний фондовий ринок США, привабливий для інвесторів усього світу відсутністю оподаткування для нерезидентів США. Там, де резидент заплатить 35 %, нерезидент не заплатить нічого. Найбільш суттєвою характеристикою фондового ринку є налагоджуваний механізм регулюючого законодавства. Він найефективніший та найжорсткіший у світі. Інвестиційні компанії, фонди постійно контролюються з боку організацій, які видають ліцензії. Ринок золота значної ролі не відіграє.

Лондон — це фінансовий центр Європи. Він є найбільшим у світі національним фінансовим центром з однаково добре розвинутими ринками короткострокових кредитів і довготермінових позик, потужною біржею, високо поставленим страхуванням і фрахтовою справою та ін.

Для Лондона характерне домінування власне міжнародних складових над національними. Основою його фінансової могутності є не національний, а міжнародний валютний ринок і ринок позичкових капіталів. Однією з особливостей вважається здатність банків, бірж, вексельних маклерів швидко реагувати на будь-яку нову ситуацію і фінансові інновації. Лондон як світовий фінансовий центр має чотири ринки: золота, валют, коротко- і середньострокового кредитування, страхування.

Ринок золота діє з 1919 р., що стало наслідком демонетизації золота. Золото отримало властивість бути переважно звичайним товаром з ціною, яка виражається в кредитно-паперових грошах.

Лондонський валютний ринок найбільший у світі. Через його валютну біржу проходить 30 % усіх контрактів з валютою, а обсяг валютних угод становить близько 1000 млрд дол. за день.

Перетворенню Лондона на провідний світовий валютний ринок сприяла максимальна свобода валютних операцій. Обмеження такої свободи в інших світових фінансових центрах не дало можливості валютним ринкам розвинути до конкурентного рівня.

Ринок банківських кредитів займає провідне місце в світі. У Лондоні розташована велика кількість іноземних банків, а англійські банки мають широку мережу своїх закордонних філій. Завдяки концентрації великих банків світу в Лондоні цей фінансовий центр став головним з кредитних операцій, де позичальники можуть отримувати будь-які суми. Основним позичальником лондонського міжнародного кредитного ринку є Велика Британія. Англійські фірми та компанії одержують від американських банків у Лондоні в 4 рази більше іноземної валюти, ніж від клірингових англійських банків. Орієнтація лондонського міжнародного кредитного ринку на потреби Великої Британії зумовлює його спеціалізацію в галузі переважно коротко- і середньострокового кредитування. У сфері міжнародної торгівлі цінними паперами Лондон успішно конкурує з іншими ринками. Цьому сприяло

перетворення в 1986 р. Лондонської фондової біржі в Міжнародну фондову біржу, оснащену цілком комп'ютеризованою електронною системою біржових котирувань. Фондова біржа, Лондона в міжнародній сфері відіграє роль котирувального центру.

Лондонська фондова біржа найінтернаціональніша фондова біржа у світі щодо кількості торгуючих на неї іноземних компаній: понад 445 міжнародних компаній із 63 країн мають лістинг у Лондоні. Біржа включає декілька ринків: ринок урядових цінних паперів, ринок акцій та облігацій місцевих фірм і компаній, ринок іноземних паперів, ринок південноафриканських золотопромислових компаній та ін.

Загальний обсяг торгів за участю міжнародних компаній перевищує обсяги провідних світових бірж, включаючи Нью-Йоркську фондову біржу. Середній обсяг торгів становить 199 тис. угод щоденно, а середній денний оборот досягає 22,5 млрд дол. США [53].

Токіо стає міжнародним фінансовим центром після 1970 р. Зміцненню його позицій сприяло:

- " зростання випуску державних облігацій, що зумовило розвиток їх вторинного ринку;
- випуск іноземними позичальниками в Токіо облігацій у єнах, а пізніше — в іноземній валюті;
- лібералізація ринків єни та капіталу, що дало можливість іноземним банкам та компаніям з торгівлі цінними паперами активно працювати на ринку цінних паперів;
- збільшення іноземних капіталовкладень у японські облігації та акції;
- зростання відкритості грошового ринку. Найбільша активність іноземних учасників спостерігається на ринку онкольних позичок (це — короткостроковий комерційний кредит, який сплачується позичальником за першою вимогою кредитора), депозитних сертифікатів та короткострокових комерційних векселів.

Токіо є великим міжнародним валютним ринком завдяки значному щоденному обороту іноземної валюти, особливо в угодах єна/долар.

Токійська фондова біржа - одна з найбільших бірж світу, але як торговий майданчик поступово втрачає популярність. Загальна кількість зареєстрованих на біржі компаній не змінюється вже десятиліття. Іноземні інвестори вважають, що правила лістингу на біржі занадто жорсткі і дотримання правил публікації обходяться дорого. В цілому біржа виконує функції котирування цінних паперів.

На Токійському фінансовому центрі оперують уповноважені японські банки (валютні банки) та іноземні банки, які займаються кредитуванням промисловості та торгівлі в єнах та іноземній валюті, наданням кредитів закордонним японським підприємствам через свої материнські банки, обліком експортних векселів тощо.

Фінансові центри працюють цілодобово, керуючи рухом міжнародних фінансових потоків. Ефективність міжнародних валютно-кредитних і розрахункових операцій забезпечує Світова міжбанківська фінансова телекомунікаційна мережа, яка не визнає національних кордонів (СВІФТ).

13.2. Яке місце займають офшорні зони в системі світових фінансових центрів?

Серед фінансових центрів виділяють офшорні зони. Офшорними зонами (юрисдикціями) називають країни чи окремі території держав, де на державному рівні для певного типу компаній, власниками яких є іноземці, встановлені значні пільги в оподаткуванні, знижені або скасовані вимоги до бухгалтерського обліку та аудиту, частково або повністю зняті митні та торговельні обмеження. Офшорні зони - це позанаціональні фінансові центри, які здійснюють значні обсяги кредитування і фінансування в валютах інших країн (євровалютах). Для них характерно:

- ліберальне валютно-кредитне законодавство, що захищає інтереси інвесторів, не накладаючи при цьому зайвих обмежень на фінансові інститути (низькі податки, незначне державне втручання);
- здійснення валютно-кредитних операцій в основному з іноземною для даної країни валютою;
- законодавчий допуск продажу валюти за офіційною ціною, коли офіційний обмінний курс нижчий від ринкового, і купівлі валюти, коли офіційний курс валюти вищий за ринковий.

Характерною рисою офшорного центру є те, що депонований у ньому капітал не лежить без руху, а призначається для інвестування у високоприбуткові галузі з низьким оподаткуванням за кордоном.

Офшорні зони зобов'язані себе узаконити - і в загальному плані і, особливо, у відносинах з іншими державами, отримавши їх згоду на низьке оподаткування. Це важлива, але не єдина їхня риса. До основних слід віднести: політичну і економічну стабільність в країні; гарантію дотримання фінансової і банківської таємниці; відсутність валютних обмежень; сучасні засоби зв'язку і добре обладнану мережу комунікацій; зручну правову систему; виконання індивідуальних потреб інвесторів.

До іншим особливих вимог клієнтів офшорних центрів зазвичай відносять: відносно низькі адміністративні витрати, необхідні для поточної діяльності, гарне мовне обслуговування з боку перекладачів, послуги професійних радників, сприятливі умови стягування податків, можливість набуття громадянства, можливість покупки нерухомості, а також низький рівень цін на товари, необхідні для життя персоналу та членів їх сімей.

Існує безліч критеріїв *класифікації офшорних центрів*. В основу головних критеріїв, використовуваних представниками ділового світу при виборі таких центрів з метою мінімізації податкових зобов'язань, ставиться підсумований обсяг і характер привілеїв, пропонованих клієнтам.

При такому підході офшорні центри зазвичай поділяють на два основних типи [22, с. 168].

Перший — це власне офшорні території, офіційно визнані у світі, і юрисдикції, які відносяться до «податкових гаваней». Це переважно країни з невеликою кількістю населення і малою земельною площею. За термінологією, прийнятою в ООН, вони називаються міні-державами. Для них характерна відсутність податку на прибуток для іноземних «пільгових» компаній. Але ця перевага значною мірою знецінюється в очах клієнтів таким серйозним недоліком, як відсутність податкових угод з іншими державами й особливо договорів про уникнення подвійного оподаткування. До цього типу юрисдикцій належить велика кількість офшорних центрів світу, наприклад, острів Мен, Гібралтар, Панама, Багамські Острови, Теркс, Кайкос та інші.

До **другого** типу відносять юрисдикції з «помірним» рівнем оподаткування. Такі держави не вважаються типовими офшорними територіями, хоча деякі з них в окремих випадках включені в «чорні списки» податкових гаваней. Тут найчастіше стягується «помірний» (а часом і досить значний) податок на прибуток. Але такий «недолік» (з погляду бажаючих мінімізувати свої податкові зобов'язання) цілком компенсується тим, що такі юрисдикції пов'язані численними податковими угодами з іншими державами. Крім того, тут надаються значні пільги для компаній певного виду діяльності, насамперед, холдингових, фінансових, ліцензійних. Такі компанії використовуються як проміжні пункти для міждержавного переказу доходів і капіталів. При цьому як кінцевий пункт такого переведення виступають офшорні компанії, зареєстровані в загальновідомих податкових гаванях.

Зонами «помірного» оподаткування зазвичай вважають цілком «респектабельні» держави Західної Європи — Швейцарію, Голландію, Австрію, Ірландію, Бельгію.

Існує й ряд «комбінованих» юрисдикцій, у яких поєднуються ознаки двох згаданих типів. До них належать такі «оптимальні» юрисдикції, як Кіпр та Ірландія.

Проте не всі офшорні центри першого типу «відлучені» цілком від можливості укладення податкових угод. Деякі з них мають договори про запобігання подвійного оподаткування з окремими країнами (до таких офшорних юрисдикцій відносяться Мадейра, Голландські Антили, Маврикій, Британські Віргінські острови). Усе це створює ще одну зручну «лазівку» для приховування від податків доходів і капіталу.

Якщо ж розглядати офшорні центри тільки з погляду ситуації фіскальної, тобто з боку специфіки різноманітних вигод і переваг для різних категорій платників податків, то такі центри поділяються на кілька груп.

Це країни і території:

- які не обкладають своїх резидентів ніякими податками (Андорра, Багамські острови);

- які обкладають податками тільки прибуток, одержаний у даній країні, але звільняють від податків доходи, які надходять із-за кордону (Коста-Рика, Гонконг);
- у яких одержуваний там прибуток не обкладається податком, зате обкладається прибуток, одержаний із-за кордону (Монако);
- " де обкладається податком прибуток, одержаний за кордоном, однак податкові ставки дуже низькі — нижче 1 % (острови Гернсі, Джерсі, Шарк);
- які оподатковують накопичені багатства (матеріальні цінності), а не поточний прибуток (Уругвай);
- у яких дозволяється застосовувати різні комбінації з пільгових податкових правил, що створюють особливо вигідні умови для фізичних осіб. Їхні доходи тут цілком звільнені від податків або окремі види доходів користуються податковими привілеями. У Європі такими центрами є Андорра, Ірландія, Монако, Кампйоне де Італія, за межами Європи — Багамські, Бермудські, Кайманові острови, Французька Полінезія, острови Святого Варфоломія.

Розділ 6. Міжнародні фінансові ринки

Глава 14. Міжнародний валютний ринок

14.1. Які особливості міжнародного валютного ринку?

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

Валютний ринок - це система економічних і організаційних відносин, пов'язаних з операціями купівлі-продажу іноземної валюти та платіжних документів в іноземній валюті, а також з операціями з інвестування валютного капіталу.

Особливість цього ринку полягає в тому, що він:

- нематеріальний;
- не має конкретного місцезнаходження, єдиного центру;
- механізм його функціонування - обмін валюти однієї країни на валюту іншої країни;
- існує повна свобода моментального відкриття або закриття будь-якої позиції, можливість торгувати 24 години на добу в режимі on-line;
- є міжбанківським ринком;
- має гнучку систему організації торгівлі і гнучку стратегію оплати за укладення угоди;
- є одним з найбільш ліквідних ринків завдяки можливості роботи на ньому з різними валютами;
- завдяки процесу телекомунікації та інформатики є глобальним.

Головні учасники міжнародного валютного ринку - комерційні банки, корпорації, які займаються міжнародною торгівлею, небанківські фінансові установи (фірми з управління активами, страхові компанії), центральні банки.

Центральним ланкою міжнародного валютного ринку є комерційні банки, оскільки більшість операцій з валютами передбачають обмін банківськими депозитами, деномінованими в різних валютах.

Основним товаром цього ринку є іноземна валюта в різних формах: валютні депозити, будь-які фінансові вимоги, деноміновані в іноземній валюті. Переважають на валютному ринку операції з валютними депозитами до запитання.

Депозити до запитання - це кошти, які використовуються в торгівлі валютою між банками, що працюють на валютному ринку. Банківські дилери тримають безстрокові вклади в іноземній валюті в банках-кореспондентах, розташованих в країнах, де дана іноземна валюта є національною. Банк в будь-якій країні може продавати іноземну валюту, віддаючи розпорядження іноземним співробітникам перевести депозит до запитання покупцеві. Аналогічним способом здійснюється купівля валюти. У цьому випадку

продавець переводить її в банк, що знаходиться за кордоном, на рахунок покупця. Валютна операція відбувається наступним чином. Наприклад, американська фірма повинна заплатити за поставки товару німецькій фірмі 200 тис. євро. Фірма доручає своєму банку продебетувати свій доларовий рахунок і заплатити цю суму, перевівши її на рахунок постачальника в німецький банк. Американський банк переводить з рахунку американської фірми на дебет німецького банку долари за поточним валютним курсом в обмін на депозит в євро, які будуть використані для сплати німецькому постачальникові.

Міжнародний валютний ринок складається з безлічі національних валютних ринків, які в тій чи іншій мірі об'єднані у світову систему, що має три рівні:

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

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

3-й рівень: міжнародна торгівля. Операції між двома і більше національними ринками, коли банки-дилери різних країн взаємодіють один з одним. Такі операції часто включають арбітражні операції на двох або трьох ринках. Процес арбітражу, коли учасники ринку купують валюту, вартість якої падає, і продають валюту, вартість якої перевищує обмінний курс в інших ринкових центрах, породжує тенденцію закону однієї ціни.

Залежно від рівня організації валютного ринку розрізняють біржовий і позабіржовий валютні ринки. *Біржовий ринок* представляють валютні біржі, а *позабіржовий (міжбанківський)* - банки, фінансові установи, підприємства та організації.

Функції біржового ринку полягають у визначенні попиту та пропозиції валюти, встановленні валютних курсів, прогнозуванні їх динаміки, визначенні довідкових курсів валют, а також у формуванні певної стратегії і тактики центрального банку країни відносно фінансово-кредитної політики і системи валютного регулювання. На валютних біржах укладаються як угоди поточного характеру, так і термінові угоди. За обсягом біржовий ринок невеликий, оскільки функціонує в основному як національний валютний ринок (укладається приблизно 10% всіх угод з валютою).

Діяльність міжбанківського ринку безпосередньо пов'язана із здійсненням валютних операцій. На нього припадає близько 90% обороту іноземної валюти.

Більшість валютних операцій припадають на міжбанківську торгівлю. Валютні курси, що публікуються в газетах, є міжбанківськими, тобто курсами, які банки запитують один в одного. Міжбанківські "оптові" курси нижче "роздрібних" курсів для клієнтів. Різниця між ними є доходом банку за надану послугу.

В операціях з іноземними валютами можуть брати участь будь-які дві валюти, однак більшість міжбанківських операцій полягає в обміні валюти на долар США, який вважається ключовою валютою. Важливу роль на міжнародному валютному ринку відіграють також євро, японська ієна, швейцарський франк, англійський фунт стерлінгів. Попит на ці валюти існує щомиті, на відміну від інших валют.

Міжнародний валютний ринок оперує надзвичайно великою грошовою масою. Обсяг його перевищує 700 трлн. дол. за рік, а щоденний оборот становить понад 5 трлн. дол., 20% з яких припадає на азійський ринок, 40% - на європейський і 40% - на американський [46, p.63].

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

На міжнародному валютному ринку укладаються різні види угод за конверсійними операціями. Конверсійні операції являють собою угоди, які укладаються на валютному ринку з купівлі-продажу певної суми валюти однієї країни на валюту іншої країни за узгодженим курсом на певну дату. Метою конверсійних операцій є:

- обмін валют при міжнародній торгівлі, здійсненні туризму, міграції капіталу і робочої сили;
- спекулятивні операції (для отримання прибутку від зміни курсу валют);
- хеджування (захист від валютного ризику, потенційних збитків від зміни курсів валют), яке покращує умови укладення міжнародних торгових і інвестиційних угод. Таким чином, хеджування являє собою стимулювання міжнародних потоків товару та капіталу.

До конверсійних операцій відносяться:

- операції з негайною поставкою валюти (поточні конверсійні операції), які поділяються на операції «тод» з датою валютування сьогодні (today), «том» з датою валютування завтра (tomorrow), «спот» з датою валютування через два робочі банківські дні (spot);
- термінові валютні конверсійні операції, які діляться на форварди, свопи, ф'ючерси, опціони.

14.2. У чому полягає специфіка угод на ринку спот?

Спотовий ринок - це ринок, на якому здійснюються операції поточного, негайного (або касового) обміну валютами між двома країнами. Дві сторони домовляються про обмін банківськими депозитами і негайно здійснюють угоду. В даний час, за бажанням клієнта, за допомогою електронних засобів конвертування валют відбувається в день укладення угоди.

Курси негайного обміну валют називаються поточними (спот) курсами, тобто за ним обмінюються валюти протягом не більше двох робочих днів з моменту його узгодження. А самі операції утворюють ринок готівкової валюти.

Угода спот традиційно є базовою валютною операцією, а курс спот - базовим курсом, на основі якого розраховуються інші курси угод на валютному ринку - крос-курси, курси форвардних і ф'ючерсних угод.

При обміні іноземних валют використовуються дві ціни (курси) валют: курс покупця і курс продавця. При купівлі валюти в банку або у дилера потрібно заплатити за валюту вищу ціну, ніж та ціна, за яку можна продати ту ж кількість валюти тому ж банку або дилеру.

Банківські і дилерські *курси покупця* - це ті ціни, які банк, дилер готові заплатити за іноземну валюту. *Курси продавця* - це ціни, за якими банк, дилер готові продати іноземну валюту. Ці два курси котируються парами. Різниця між цими курсами називається *абсолютним спредом*. Він служить для покриття витрат банку і для страхування валютного ризику. При нестабільності валютного ринку або в період валютної кризи спред може збільшитися від 2 до 10 разів у порівнянні з "нормальним" спредом - 0,05-0,09% від котируваного курсу.

Можна розрахувати *відносний спред* як різницю між котируваннями продавця і покупця, обчислену по відношенню до ціни продавця, тобто у відсотках:

$$\frac{\tilde{O}^3\acute{a} \quad \grave{\imath}\grave{\delta}\grave{\imath}\grave{a}\grave{a}\grave{o}\ddot{y} - \grave{o}^3\acute{a} \quad \grave{\imath}\grave{\eta}\grave{o}\acute{o}\ddot{y}}{\grave{o}^3\acute{a} \quad \grave{\imath}\grave{\delta}\grave{\imath}\grave{a}\grave{a}\grave{o}\ddot{y}} \times 100 \%.$$

На розмір спреду впливають такі чинники: статус контрагента і характер відносин між контрагентами (розмір спреду більший для клієнтів банку, ніж для інших банків на міжбанківському ринку; при стійких відносинах між банками-контрагентами розмір спреду більш вузький); ринкова кон'юнктура (розмір спреду, як правило, більший при швидкій зміні валютного курсу); котирувана валюта (розмір спреду більший при котируваннях рідкісних валют); сума операції (при угодах на великі суми використовується менший спред).

Валютні операції з негайною поставкою найбільш поширені і складають приблизно 60% обсягу валютних угод міжбанківського ринку. Дані операції підлягають обов'язковому виконанню сторонами. Вони використовуються, перш за все, для негайного отримання валюти для здійснення зовнішньоторговельних розрахунків.

За допомогою операції спот банки забезпечують необхідної іноземною валютою своїх клієнтів, здійснюють переливання капіталів, а також проводять арбітражні і спекулятивні операції.

14.3. Що являють собою форвардні угоди?

Форвардний ринок - це ринок, на якому здійснюються термінові валютні операції з іноземною валютою. Термінові (форвардні) угоди - це контракти, згідно з якими дві сторони домовляються про постачання обумовленої кількості валюти через певний строк після укладення угоди за курсом, зафіксованим в момент її укладення. Форвардні угоди укладаються

поза біржею і є обов'язковими для виконання на відміну від ф'ючерсів і опціонів.

Інтервал в часі між моментом укладення і виконання угоди може бути від 1-2 тижнів, від 1 до 12 місяців до 5-7 років. Курс валют по терміновій угоді називається форвардним обмінним курсом. Він фіксується в момент укладання угоди.

Курс валют за терміновими угодами відрізняється від курсу спот. Різниця між курсами спот і форвард визначається як знижка (дисконт - dis або депорт - D) з курсу спот, якщо курс термінової угоди нижче, або премія (pm або репорт - R), якщо він вище курсу спот. Премія означає, що валюта котирується дорожче за угодою на строк, ніж за поточною операцією. Дисконт означає, що курс валюти за форвардною угодою нижчий, ніж за угодою спот.

Щорічний розмір форвардної премії (дисконту) визначається за формулою:

$$FD = \frac{(FR - SR)}{SR} \times \frac{360}{t} \times 100, \quad (14.1)$$

де FR и SR – відповідно форвардний курс і курс спот;

t – термін (в днях) дії форвардного контракту.

Аналогічно обчислюється перевищення курсу спот над форвардним курсом, тільки величина буде негативною, що означає знижку.

Термінові угоди здійснюються для досягнення таких цілей:

- обмін валюти в комерційних цілях, завчасний продаж або купівля іноземної валюти, щоб застрахувати валютний ризик;
- страхування портфельних чи прямих інвестицій від ризику, пов'язаного зі зниженням курсу валюти;
- отримання спекулятивного прибутку за рахунок курсової різниці.

Спекулятивні операції можуть здійснюватися без наявності валюти.

Форвардний ринок вужчий, ніж ринок готівкових операцій (до 10% торгівлі валютними цінностями). В основному термінові угоди здійснюються з провідними валютами, великими корпораціями або банками зі стійким кредитним рейтингом.

При укладанні форвардних угод курсові очікування (підвищення або зниження курсу) не завжди виправдовуються. Отже, термінові контракти не завжди підходять або не завжди доступні всім видам бізнесу. Чимало видів бізнесу і більшість фізичних осіб шукають альтернативи форвардним контрактам.

Однією з таких альтернатив є угода своп, що представляє собою комбінацію поточної (готівкової) і термінової операції. Валютна операція своп поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайної поставки (продажу) валюти за курсом спот з одночасною форвардною угодою щодо

купівлі цієї ж валюти за курсом з урахуванням премії або дисконту в залежності від зміни валютного курсу. Операція своп використовується для:

- здійснення комерційних угод: банк одночасно продає іноземну валюту на умовах спот і купує її на строк;
- придбання банком необхідної валюти без валютного ризику;
- взаємного банківського кредитування в двох валютах.

Операція своп є по суті хеджуванням, тобто страхуванням валютного ризику шляхом створення зустрічних вимог і зобов'язань в іноземній валюті. Ринок валютних свопів становить приблизно 20% від усього обсягу валютної торгівлі.

14.4. У чому полягає специфіка валютних ф'ючерсів?

Валютні ф'ючерси - це контракт, який запевняє зобов'язання купити або продати валюту за стандартизованими вимогами в майбутньому за заздалегідь обумовленим курсом. Ці контракти укладаються на біржовому ринку. Таким чином, ринок валютних ф'ючерсів є ринком похідних валютних інструментів (зобов'язань). Ф'ючерсні валютні операції - це спеціальна форма спекулятивних угод і хеджування валютних ризиків великими банками. На операції з валютними ф'ючерсами припадає близько 15% обсягу валютної торгівлі.

Валютні ф'ючерси по суті є форвардними контрактами, тобто передбачають майбутній обмін валютами. Однак терміни, а головне, умови обміну відрізняються від умов форвардних контрактів, що дозволяє більш гнучко уникати валютних ризиків.

Відмінність полягає в наступному:

- угоди укладаються лише на окремі валюти;
- валютні ф'ючерси є ліквідними, їх можуть купити і продати більшість суб'єктів бізнесу на біржовому ринку;
- ф'ючерсні контракти можна перепродати на ф'ючерсному ринку в будь-який час до терміну їх виконання;
- покупець валютного ф'ючерсу бере на себе зобов'язання купити, а продавець - продати валюту протягом певного терміну за курсом, зафіксованим на момент укладення контракту;
- ф'ючерсні контракти стандартизовані (наприклад, ф'ючерсний контракт на англійський фунт стерлінгів укладається на суму 62,5 тис. фунтів, на канадський долар - 100 тис. дол., на японську ієну - 712,5 млн. єн) і їх виконання гарантовано за рахунок гарантійного внеску в розрахунково-кліринговий будинок (розрахунково-клірингову плату). Це - депозит, який вноситься клієнтами готівкою;
- поставка товару відбувається лише в конкретні дні;

- стандартна сума ф'ючерсного контракту менша, ніж сума форвардного контракту. У разі перевищення стандартної суми контракту покупець укладає угоду на покупку декількох контрактів;

- ціна ф'ючерсних контрактів визначається попитом і пропозицією на них і на валюту, предмет контракту.

Ефективність ф'ючерсної угоди визначається спредом після кожного робочого сеансу на біржі. Продавець валютного ф'ючерсу виграє, якщо з настанням терміну угоди він продає валюту дорожче курсу котирування на день її виконання, і зазнає збитків, якщо курс дня укладання угоди виявиться нижче від курсу її виконання.

$$M = pK(C - C_T), \quad (14.2)$$

де M - спред (позитивний або негативний);

$p = 1$ при продажу; $p = -1$ при купівлі валюти;

K - кількість контрактів;

C - курс валюти в день укладення угоди;

C_T - курс котирування валюти поточного робочого сеансу (на день виконання угоди).

По кожній відкритій операції, навіть якщо її учасник не вчинив операції на поточному робочому сеансі, нараховується спред.

$$M = p(C_n - C_T), \quad (14.3)$$

де C_n - курс котирування попереднього робочого сеансу.

14.5. Які особливості властиві валютним опціонам?

Ринок валютних опціонів, так само як і ринок ф'ючерсів, є ринком похідних валютних інструментів. Валютний опціон - це контракт, згідно з яким одна сторона надає іншій стороні *право* купити або продати стандартну суму іноземної валюти за зафіксованою в контракті ціною в межах певного періоду. Отже, згідно з контрактом *продавець опціону* за грошову премію зобов'язаний купити або продати певну суму валюти за встановленою ціною до закінчення терміну контракту. *Покупець опціону* набуває права купити або продати валюту за встановленою ціною тільки в разі, якщо йому це вигідно, тобто він не зобов'язаний купувати або продавати валюту. Таким чином, якщо за ф'ючерсним контрактом обмін валюти є обов'язковим навіть у тому випадку, коли операція виявилася для покупця невигідною, опціон передбачає право вибору: якщо операція вигідна - зробити обмін, якщо операція не вигідна - відмовитися від нього. Покупець опціону має більше прав і менше обов'язків, а продавець - більше обов'язків і менше прав.

Валютні опціонні контракти схожі на ф'ючерсні контракти. В них визначаються кількість валют, строк погашення і ціна виконання. Так само як ф'ючерси, опціони, якими торгують на біржі, вимагають стандартизованої форми контрактів і гарантії їх виконання. Кількість валюти, з якою оперує кожен опціон, дорівнює половині тієї, яка встановлена для ф'ючерсних контрактів.

Існують два основних типи опціонів: *опціони колл* (опціони на покупку) і *опціони пут* (опціони на продаж). Опціон колл дає покупцеві опціону право купити стандартну кількість валюти, а продавець опціону зобов'язаний її продати, тобто передбачається здійснити дві операції: перша - придбання опціону колл, друга - придбання валюти у продавця опціону згідно з його умовами, проте вона не є обов'язковою і здійснюється за бажанням покупця опціону. Опціони пут дають покупцям право продати стандартну кількість валюти. Тут також можливі дві операції: перша - придбання опціону пут, друга - продаж валюти продавцю опціону, але ця операція не є обов'язковою і реалізується тільки за бажанням покупця опціону. Таким чином, покупець опціону набуває права купівлі (колл) і права продажу (пут) валюти.

Розрізняють опціони, які можуть бути виконані в будь-який момент до закінчення терміну (американські опціони), і опціони, які можуть бути виконані тільки на дату закінчення терміну (європейські опціони).

Опціони як вид хеджування привабливіші, ніж форвардні і ф'ючерсні контракти, але вони мають високу ціну виконання - ціну, по якій відбувається поставка стандартної кількості валюти. Покупець опціону повинен платити високу премію (надбавку) до опціонів, яка фіксується в опціонному контракті.

Опціон принесе прибуток власнику в таких випадках:

- для опціону колл, коли ціна виконання опціону нижче ціни стандартної кількості валюти за опціоном на ринку;
- для опціону пут, коли ціна виконання опціону вище ціни стандартної кількості валюти за опціоном на ринку.

Опціони використовуються для хеджування валютного ризику і проведення спекулятивних операцій.

14.6. У чому полягає відмінність спекулятивних операцій від арбітражних операцій на валютному ринку?

Спекулятивні операції здійснюються на ринку спот і строковому ринку. Валютного спекулянта не цікавить реальність валютних курсів і наслідки, до яких можуть призвести спекулятивні операції. Для нього валюта - такий же біржовий товар, як акції, сировина і т.п. Спекулянта цікавить можливість отримання максимального прибутку в результаті зміни в короткостроковій перспективі валютного курсу. Для нього джерелом отримання прибутку є валютний ризик.

Спекулянти валют впливають на стан валютного ринку цілеспрямовано, купуючи або продаючи валюту, щоб досягти зниження валютного курсу або його підвищення. Граючи на підвищення або зниження курсу валют, вони можуть отримати прибуток або зазнати збитків. Валютна спекуляція досягає іноді таких масштабів, що їй безсилі протистояти валютні інтервенції центральних банків, хоча вони можуть здійснюватися на кілька мільярдів доларів в день.

На ринку спот, якщо спекулянт грає на підвищення курсу валют, він купує її і тримає на депозиті в банку з метою продати при підвищенні курсу валют. Прибуток спекулянта буде дорівнювати різниці між початковим низьким курсом спот, за яким він купував валюту, і більш високим нинішнім, по якому він продав валюту.

Якщо спекулянт грає на пониження курсу валют, то він бере позику в іноземній валюті на певний термін, продає її за високим курсом (обмінює на національну валюту), а отримані кошти кладе на депозит в банку для отримання відсотків. По закінченню терміну позики, якщо курс спот іноземної валюты знизився, спекулянт купує іноземну валюту за низьким курсом для повернення позики. Прибуток спекулянта в цьому випадку дорівнює різниці між курсом спот при продажу та купівлі іноземної валюты.

Спекуляція на форвардному валютному ринку більш поширена і ґрунтується на припущенні про підвищення або зниження валютних курсів спот в майбутньому в порівнянні з форвардним курсом.

Якщо спекулянт вважає, що курс спот іноземної валюты через 3 місяці буде вищим в порівнянні з її теперішнім форвардним курсом, він проводить такі операції: купує іноземну валюту на форвардному ринку з поставкою через 3 місяці; за умови, що його прогноз збудеться, через 3 місяці отримує іноземну валюту за низькою ціною форвардного ринку і перепродує її по високому курсу ринку спот. Прибуток спекулянта - різниця між форвардним курсом і курсом спот, якщо його очікування не виправдалися, то він зазнає збитків.

Якщо спекулянт очікує, що майбутній курс спот іноземної валюты по відношенню до теперішнього форвардному курсу знизиться, то він проводить такі операції: продає іноземну валюту на форвардному ринку; купує іноземну валюту на ринку спот за низьким курсом спот і перепродує її на форвардному ринку за більш високим курсом. Прибуток спекулянта також визначається різницею між курсом спот і форвардним курсом [6, с. 465].

Щоб уникнути ризику помилки щодо майбутнього курсу спот, професійний спекулянт валютою укладає тисячі форвардних валютних контрактів, і, якщо припущення про загальний характер змін валютних курсів будуть правильні, його операції виявляться прибутковими.

Використовуються для спекуляції і валютні опціони. Спекулянт-покупець, як зазначалося вище, може або використати опціон, або дозволити

строку по ньому скінчитися. Він використовує опціон, коли це йому вигідно, тобто коли ціна виконання опціону буде вищою за ринкову.

Спекуляція на валютних курсах є однією з легальних форм валютного бізнесу, але вона часто негативно впливає на грошово-кредитну сферу та економіку в цілому. Спекуляція дестабілізує економіку, коли спекулянти продають валюту, курс якої низький, сподіваючись, що він ще більше впаде, або коли спекулянти купують іноземну валюту за умов зростання обмінного курсу і в очікуванні його зростання в майбутньому.

У той же час спекулятивні операції можуть бути стабілізаційними, тобто коли вони послаблюють коливання валютних курсів у часі і сприяють стабілізації валютного ринку. Це відбувається, коли спекулянти будуть: а) купувати іноземну валюту при зниженні її внутрішньої ціни або при її низькому рівні в очікуванні зростання і б) продавати валюту, коли обмінний курс зростає або знаходиться на високому рівні і незабаром очікується його зниження.

На валютному ринку зі спекулятивною метою здійснюються також **арбітражні операції**. Арбітраж - це операції купівлі-продажу валюти з метою отримання прибутку. Від спекулятивних операцій вони відрізняються тим, що завжди є стабілізаційними, оскільки сприяють короткостроковому вирівнюванню валютних курсів на різних валютних ринках.

Основними різновидами арбітражу на валютному ринку є валютний та відсотковий арбітраж.

Валютний арбітраж (простий) - це купівля валюти на одному ринку за низькою ціною з її одночасним продажем на іншому ринку за вищою ціною і отримання прибутку на різниці валютних курсів. Валютний арбітраж буває складним, в разі використання декількох валют на різних валютних ринках.

На валютному ринку, де валюта має відносно низький курс, арбітражні операції збільшують попит на неї і курс валюти починає підвищуватися, а на ринку, де валюта має високий курс, такі операції збільшують її пропозицію і курс знижується.

Арбітражна операція, яку здійснює арбітражер, дає можливість отримати прибуток майже без ризику і не потребує інвестицій. Валютний арбітраж буває часовий та просторовий. При просторовому арбітражі арбітражер отримує прибуток завдяки різниці в цінах «спот» на ринках, розташованих у "різних просторах", тобто на двох різних територіально віддалених ринках. При часовому валютному арбітражі прибуток отримується від різниці валютних курсів у часі (наприклад, валюта купується за курсом спот, розміщується на певний термін на депозиті і після закінчення цього терміну продається на цьому ж ринку за іншим курсом спот).

Відсотковий арбітраж пов'язаний з операціями на ринку капіталів і базується на використанні банками різниці між процентними ставками на різних ринках. В основі відсоткового арбітражу лежить прагнення економічних суб'єктів (інвесторів) вкласти наявну суму грошей у валюту, яка

приносить найбільший прибуток. Процентні ставки в різних країнах рідко збігаються за розміром. Діапазон їх на різних ринках світу досить широкий. Інвестори прагнуть перемістити кошти з ринку з низькою процентною ставкою на ринок з більш високою. Для цього вони і здійснюють операцію відсоткового арбітражу. Якщо інвестори прагнуть зберегти капітал і отримати прибуток, вони проводитимуть покритий (забезпечений) арбітраж, який передбачає обмін однієї валюти на іншу. Відбувається процес запозичення коштів в одній країні і конвертація їх у валюту іншої країни, в якій ці кошти віддаються в кредит. Забезпечення означає, що ризик зворотної конвертації у валюту, в якій була зроблена позика, для сплати позики при настанні строку платежу, усувається придбанням цієї валюти на форвардному ринку. Одночасна покупка валюти на умовах спот та її форвардний продаж, тобто операція своп, зменшує або усуває операційний ризик. Своп має ціну. Ця ціна (витрати) повинна бути вирахована з різниці процентних ставок валют, з якими здійснюється арбітраж, щоб отримати чистий прибуток.

Отже, відсотковий арбітраж полягає у взятті позики в одній валюті і наданні кредитів в іншій. Ризики від зміни валютних курсів можуть бути знижені шляхом укладання форвардних контрактів на обмін валюти на термін дії позики або депозиту.

14.7. Чи втручаються уряди в діяльність валютних ринків?

Уряди можуть вплинути на обмінний курс своїх валют: а) купуючи і продаючи на валютному ринку великі партії іноземної валюти; б) проводячи економічну політику, яка впливає на зміну попиту і пропозиції національної валюти; в) укладаючи міжнародні договори, які стосуються обмінних курсів.

Підтримку обмінного курсу на певному рівні може здійснити центральний банк за допомогою валютної інтервенції. Для цього центральний банк повинен вести торгівлю валютою за фіксованим курсом з приватними агентами міжнародного валютного ринку. Наприклад, щоб утримати курс долара до гривні на рівні 25 грн. за 1 доллар, Національний банк України повинен мати можливість і купувати гривні за цим курсом на свої доларові резерви в будь-яких обсягах, які диктуються ринком. Якщо ж потрібно запобігти зростанню вартості національної валюти, центральний банк повинен продавати достатню її кількість, щоб задовольнити надлишковий попит.

Щоб мати можливість проводити валютні інтервенції, країна повинна мати достатні резерви іноземної валюти, золотого запасу, міжнародних грошей (спеціальні права запозичення, євро). Центральні банки, проводячи валютні інтервенції, прагнуть уповільнити зміни валютного курсу, щоб запобігти різким змінам конкурентоспроможності експортних секторів економіки, запобігти коливанню рівня зайнятості та інфляційних тенденцій.

Впливати на валютний курс уряди можуть, використовуючи два типи державної макроекономічної політики:

- кредитно-грошову, що впливає на обмінний курс через механізм зміни грошової пропозиції;
- податково-бюджетну, що впливає на валютний курс за допомогою зміни державних витрат і податків.

Тимчасовий приріст пропозиції грошей визначає знецінення валюти і зростання випуску продукції. Швидке знецінення валюти призводить до здешевлення національної продукції порівняно з імпортною. Тому виникає приріст сукупного попиту на неї, який повинен покриватися приростом випуску продукції. Постійне зростання пропозиції грошей справляє на валютний курс і випуск продукції більш сильний вплив.

Недоліком застосування кредитно-грошової політики для впливу на валютний курс є те, що великі коливання грошової пропозиції в країні можуть призвести до інфляції або дефляції. Це обмежує можливість використання кредитно-грошової політики для регулювання валютних курсів.

Податково-бюджетна (або фіскальна) політика - це політика зміни рівня оподаткування і урядових витрат, що викликає бюджетні дефіцити або перевищення.

Податково-бюджетна політика може бути обмежувальною і експансіоністською.

Обмежувальна фіскальна політика проводиться шляхом зниження витрат уряду або шляхом підвищення податків, або шляхом використання цих двох методів. Проведення обмежувальної податково-бюджетної політики призводить до збільшення вартості валюти. Зниження витрат уряду і збільшення податків скорочує бюджетний дефіцит. Відбувається також зниження попиту на товари і послуги, що відображається на зменшенні імпорту, що, відповідно, викликає зменшення пропозиції валюти і зростання її вартості.

Експансіоністська фіскальна політика в формі збільшення державних витрат або збереження податків, або будь-якої комбінації цих двох напрямків призводить до збільшення сукупного попиту. Це зумовлює зростання імпорту і, відповідно, більшу пропозицію валюти, яка викликає зниження обмінного курсу.

З метою досягнення макроекономічної стабілізації центральний банк при фіксованих валютних курсах не може використовувати кредитно-грошову політику. Однак податково-бюджетна політика при фіксованих курсах більш ефективна, ніж при плаваючих.

Впливати на величину валютного курсу уряд може також шляхом офіційних заяв про свої наміри проводити певну стратегію щодо валютного курсу. Мета цих заяв - вплинути на очікування і поведінку учасників

валютного ринку. Ефективність таких заяв залежить від ступеня довіри учасників валютного ринку заявам уряду.

У країнах, де курс валюти фіксується, уряд час від часу приймає рішення про негайну зміну ціни національної валюти, вираженої в одиницях іноземної валюти.

Коли центральний банк підвищує ціну одиниці іноземної валюти в національній валюті, то має місце девальвація, коли центральний банк зменшує валютний курс - ревальвація. Девальвація чи ревальвація означає готовність центрального банку необмежено торгувати національною валютою в обмін на іноземну за новим валютним курсом.

Зміна величини обмінного курсу при плаваючому валютному курсі, як результат спільного впливу ринкових сил і уряду, визначають термінами "знецінення" і "подорожчання" валюти.

14.8. Що являє собою ринок євровалют?

Ринок євровалют (євроринок) є специфічним сектором валютного ринку. Якщо валютний ринок - це ринок, де здійснюється продаж і купівля валюти в країні її походження, то євровалютний ринок - це міжнародний ринок депозитно-позичкових операцій в іноземній валюті за межами країни походження цієї валюти.

Євровалютний ринок (в широкому значенні) включає ринки євродепозитів, єврокредитів, єврооблігацій, євроакцій, євроекселів тощо. На практиці часто під ринком євровалют (у вузькому значенні) розуміють механізм здійснення тільки короткострокових операцій на євrorинку. Євроринок - це універсальний міжнародний ринок, який поєднує елементи валютних, кредитних операцій і операцій з цінними паперами.

На євrorинку депозитно-позичкові операції здійснюються в євровалютах, тобто валютах, які переведені на рахунки іноземних банків і використовуються ними для операцій в усіх країнах, в тому числі і в країні-емітенті цієї валюти.

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

Ринок євровалют виник завдяки потребам фірми інвесторів, деяких країн, а не рішенням урядів. Він почав функціонувати з середини 50-х років, коли в Західній Європі з'явився ринок євродолара. Передумовами розвитку цього ринку були:

- можливість філій американських банків в Європі і європейських банків платити за доларові депозити вищі відсотки, ніж в США. Крім того, доларові кредити, які видавалися в Європі, коштували дешевше;

- надлишок коштів в доларах у країн-експортерів нафти з Близького Сходу і країн, які віддавали перевагу розміщенню коштів в європейських банках;

- попит на доларові кредити з боку країн, що розвиваються;
- зняття валютних обмежень при переміщенні капіталу західноєвропейськими країнами.

Це призвело до встановлення на національних європейських валютних ринках сприятливих умов для здійснення операцій з депозитами нерезидентів. Країни Західної Європи відчували гострий доларовий дефіцит і всіляко заохочували приплив коштів на рахунки нерезидентів у своїх банках, оскільки такі депозити слугують валютним кредитом для країн, що приймають ці депозити. Рахунки іноземців звільнялись від оподаткування і обов'язкового резервування частини коштів в місцевому центральному банку. Щоб відрізнити надходять на рахунки нерезидентів в європейські банки "безгоспні" валюти від грошових одиниць, контрольованих емітуючими їх центральними банками, вони отримали приставку "євро", котра вперше стала додаватися до доларів США, а вже потім, у міру їх освоєння євrorинком, і до іншим вільно використовуваних валют.

Відхід від валютного регулювання і податкового законодавства даної країни спонукав міжнародні банки до всебічного сприяння розвитку ринку євровалют.

Учасниками ринку євровалют є центральні банки та уряди країн, які діють переважно на ринку єврооблігацій; комерційні банки, які є головними учасниками цього ринку і активно діють як на ринку короткострокових, так і довгострокових операцій; приватні установи і інвестори (в основному це ТНК), що мають в розпорядженні значні суми коштів і які відіграють значну роль на світовому фінансовому ринку.

Специфіка євrorинку полягає в наступному:

1. Наднаціональний характер функціонування.
2. Інституційна особливість - виділення категорії євробанків та міжнародних банківських консорціумів, основу яких утворюють транснаціональні банки (ТНБ).

3. Обмеження доступу позичальників. Основними позичальниками є ТНК, уряди, міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації.

4. Використання конвертованих валют провідних країн: євродолара (60%), євроєни (6%), євро (3%) та ін.

5. Використання новітніх комп'ютерних технологій.

6. Специфіка процентних ставок:

- відносна самостійність по відношенню до національних ставок;
- можливість встановлювати ставки по євродепозитах вищі, а з єврокредитів нижчі в порівнянні з національними ставками, оскільки на євродепозити не поширюється система обов'язкових резервів, які комерційні банки зобов'язані тримати на безвідсотковому рахунку в центральному

банку, а також сплата податку на відсотки. Тому операції в євровалютах більш прибуткові, ніж в національних валютах.

7. Емісія і операції з єврооблігаціями (з 70-х років), євровекселями (з 1981 р.); євроакціями (з 1983 р.).

Головна привабливість ринку євровалют - відсутність державного регулювання, що дає можливість Євробанку пропонувати на євровалютні депозити більш високі процентні ставки, ніж на вклади, зроблені у вітчизняній валюті, а також дозволяє банкам брати з позичальників більш високий відсоток за користування євровалютою, ніж за позику у вітчизняній валюті. Крім того, в операціях з іноземною валютою банкам надається набагато більша свобода дій. В той же час євровалютний ринок має і недоліки. Так, при регульованій банківській системі ймовірність втрати вкладів у разі банкрутства банку є незначною, а при нерегульованій системі, якою є євrorинок, така ймовірність зростає. На ринку валютного обміну запозичення компанією коштів у євровалютах може бути ризикованим. Від ризику можна застрахуватися, уклавши форвардний контракт, проте абсолютної гарантії він не дає.

В наші дні євровалютний ринок набув величезних масштабів (його річний обсяг близько 700 трлн. дол.). Значна мобільність коштів на цьому ринку завдяки великим масштабам операцій суттєво впливає на валютний стан світового фінансового середовища. Ринок охоплює всі великі міжнародні банки, фінансові центри всього світу і всі конвертовані валюти.

На Європу припадає близько 50% операцій ринку євровалют. Головним фінансовим центром євровалютного ринку є Лондон (понад 20% світового обсягу операцій в євровалюті). На даний момент налічується понад 35 центрів євровалютного ринку. До найбільших, крім Лондона, належать Токіо (близько 20% обсягу угод ринку), Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майні (по 10%), Париж (7%), Цюрих - Женева (6%), Люксембург (4 %), Амстердам, Брюссель (по 3%).

Глава 15. Міжнародний кредитний ринок

15.1. Яка сутність міжнародного кредитного ринку?

Однією зі складових світового фінансового ринку є міжнародний ринок боргових зобов'язань (ринок позичкових капіталів). Це специфічна сфера ринкових відносин, щодо обігу боргових зобов'язань, які гарантують кредитору право стягувати борг з боржника.

Боргові зобов'язання за методологією Всесвітнього банку виступають в різних формах (рис. 15.1).

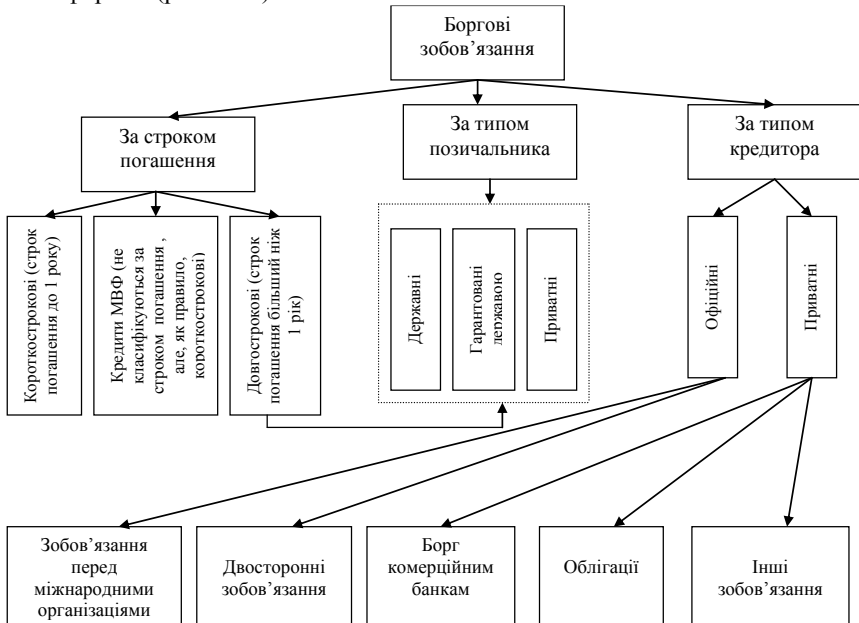


Рис. 15.1. Форми боргових зобов'язань на міжнародному ринку позичкових капіталів

Міжнародний ринок боргових зобов'язань умовно поділяють на міжнародний кредитний ринок (ринок банківських кредитних зобов'язань) і міжнародний ринок боргових цінних паперів, на якому обертаються фінансові інструменти, що засвідчують боргові відносини між кредитором і позичальником (облігації, ноти, комерційні папери тощо). Головною ознакою такого поділу є можливість або неможливість вільної купівлі-продажу фінансових зобов'язань або фінансових інструментів (угоди щодо обміну сьогодишньої вартості на майбутню можуть оформлюватися у вигляді цінних паперів, які можуть бути предметом вільної купівлі-продажу, а

кредитні угоди, тобто зобов'язання позичальника перед кредитором, не є предметом вільної купівлі-продажу). Кожен з ринків включає своринок як частину міжнародного ринку позичкових капіталів [7, с. 152].

Суб'єктами міжнародного кредитного ринку виступають комерційні банки, корпорації, фінансові посередники, небанківські фінансові організації (страхові компанії і пенсійні фонди), центральні банки та інші державні органи, уряди, регіональні міжнародні банки розвитку, міжнародні фінансові інститути. Однак в більшості випадків кредитування здійснюється міжнародними банками.

Міжнародні банки класифікують за часткою міжнародних операцій і прибутків в загальному обсязі угод та прибутків на наступні групи:

- національні банки, які мають невелике іноземне відділення, на яке припадає незначна частка активів і прибутків;
- банки, міжнародні операції яких становлять від 5 до 10 відсотків їх прибутків;
- транснаціональні банки, в яких рівень міжнародної концентрації та централізації капіталу дозволяє їм брати участь в економічному розподілі світового ринку боргових зобов'язань;
- офшорні банки, які зареєстровані в офшорних зонах і користуються спеціальними податковими та іншими пільгами в проведенні фінансово-кредитних операцій. Без них не обходяться операції жодного ТНБ.

У сферу міжнародних кредитних операцій Банк міжнародних розрахунків включає такі специфічні види діяльності банків [7, с. 152]:

- позики і кредити, які надають банки один одному як всередині країни, так і за її межами;
- позики і кредити, які надаються небанківськими установами як всередині країни, так і за її межами;
- міжбанківське повторне депонування (операції з євровалютами, операції на офшорних банківських ринках).

Міжнародні операції банків характеризують такі основні риси:

- операції з кредитування враховують валютний, кредитний, регіональний ризики, уникнути яких допомагає проведення різних захисних заходів;
- більшу частину кредитних операцій міжнародних банків складають кредити закордонним банкам, які не є їх відділеннями.
- міжнародне кредитування в основному орієнтовано на надання короткострокових кредитів іноземним банкам, які не є відділеннями даного банку;
- географічно райони короткострокового кредитування більш різноманітні, ніж зони довгострокового кредитування.

Міжнародне кредитування здійснюється в різних формах. Їх можна класифікувати за кількома ознаками, які характеризують окремі сторони кредитних відносин [6, с. 480].

За джерелами розрізняють внутрішнє і зовнішнє кредитування зовнішньої торгівлі.

За предметом зовнішньоекономічної угоди розрізняють:

- комерційний (товарний) кредит, який безпосередньо пов'язаний з зовнішньою торгівлею. Він надається на закупівлю певних товарів або оплату послуг і має, як правило, «пов'язаний» характер, тобто суворо цільовий, закріплений в кредитній угоді;
- фінансовий кредит. Він забезпечує здійснення торгівлі на будь-якому ринку, який дає широкі можливості для вибору торгових партнерів. Але, частіше за все цей вид кредиту використовується не для торгових поставок, а на прямі капіталовкладення, будівництво інвестиційних об'єктів, поповнення рахунків в іноземній валюті, погашення зовнішньої заборгованості, підтримку валютного курсу тощо.

За видами надання кредити поділяються на товарні, які експортери надають імпортерам, та валютні, що видаються банками в грошовій формі.

За термінами міжнародні кредити поділяються на короткострокові - до 1 року (як правило, використовується в зовнішній торгівлі, для розрахунків за неторговельними, страховими, спекулятивними угодами), середньострокові - від 1 року до 5 років (іноді до 7-8 років) і довгострокові - більше 5 років.

За валютою позики кредити можуть надаватися у валюті країни-позичальника, країни-кредитора, третьої країни або в міжнародних розрахункових одиницях (СДР, євро).

За забезпеченням розрізняють забезпечені і бланкові кредити. Забезпеченням кредитів слугують товари, товаророзпорядчі та інші комерційні документи, цінні папери, векселі, нерухомість тощо. Бланковий кредит видається боржнику під його зобов'язання погасити його у визначений термін, а документом за цим кредитом є соло-вексель з підписом лише тільки боржника.

За технікою надання кредити класифікують на готівкові, які зараховуються на рахунок боржника в його розпорядження; акцептні у формі акцепту тратти імпортером або банком; депозитні сертифікати, облігаційні позики та ін.

За типом кредитора кредити поділяються на приватні, надані фірмами, банками, брокерами; урядові; змішані, в яких беруть участь як приватні фірми, так і держава; міждержавні кредити міжнародних і регіональних валютно-кредитних і фінансових організацій.

У практиці міжнародного банківського кредитування в сфері зовнішньої торгівлі використовуються такі альтернативні форми, як міжнародний факторинг, форфейтинг, лізинг.

15.2. Які валютно-фінансові умови міжнародного кредиту?

До умов отримання міжнародного кредиту відносяться: вартість і термін кредиту, валюта кредиту і валюта платежу, вид забезпечення та методи страхування. На ці умови впливає ряд факторів: напрям використання кредитних ресурсів, характер суб'єктів кредитних відносин, рівень інтернаціоналізації кредитних ринків і їх підпорядкованість національному кредитному контролю.

Вартість кредиту, тобто витрати позичальника на кредит, складаються з суми кредиту, ставки відсотка, комісійних та інших зборів. Вона визначається за формулою:

$$S = \frac{Lim \times R \times T_{cp}}{100}, \quad (15.1)$$

де S – загальна вартість кредиту;

Lim – сума кредиту;

R – загальна ставка відсотку (основна ставка за кредитом, комісійні, страхові внески, оплата юридичних та будь-яких інших послуг);

T_{cp} – середній термін кредиту.

Головним елементом вартості кредиту є відсоткова ставка.

Відсоткові ставки на світовому ринку формуються на базі відсоткових ставок країн - провідних кредиторів (США, Японія, Німеччина та ін.).

Діапазон відсоткових ставок досить широкий (в середньому 7-18%).

Різниця відсоткових ставок визначається:

- ступенем ризику на позику;
- терміном, на який видається позика;
- розміром позики (вища - на меншу з двох, за інших рівних умовах);
- величиною оподаткування (наприклад, краще 7% ставка позичкового відсотка на неоподатковувану податком облігацію, ніж 9% ставка на оподатковувану податком облігацію);
- умовами конкуренції на ринках позичкових капіталів.

Суттєвим показником при наданні кредиту є сума (ліміт) кредиту. Це - частина позичкового капіталу, що надається позичальнику. При фірмовому кредитуванні сума кредиту вказується в кредитній угоді. Кредит може надаватися у вигляді траншів часткою, які розрізняються за своїми умовами.

На термін міжнародного кредиту впливає цільове призначення кредиту, співвідношення попиту і пропозиції аналогічних кредитів; розмір контракту; національна законодавча база; міждержавні угоди.

Розрізняють повний і середній строки кредиту. Повний строк включає: період використання наданого кредиту, пільговий період (відстрочка погашення використаного кредиту), період погашення (коли здійснюється

виплата основного боргу і відсотків). Він обчислюється від моменту початку використання кредиту до його остаточного погашення.

Середній строк кредиту включає: повний пільговий період і половину терміну використання і погашення кредиту. Він використовується для порівняння ефективності кредитів з різними умовами і показує, в розрахунку на який період в середньому припадає вся сума позики.

За умовами погашення кредити бувають:

- з рівномірним погашенням рівними частками протягом погодженого терміну;

- з нерівномірним погашенням;

- з одноразовим погашенням всієї суми;

- з рівними річними внесками основної суми позики і відсотків.

При наданні кредиту обговорюється вид забезпечення кредиту. Це може бути відкриття цільових накопичувальних рахунків або застава активів або перепоступка прав за контрактами.

При міжнародному кредитуванні важливо визначити в якій валюті буде надаватися кредит і в якій валюті буде погашатися кредитна заборгованість. Від правильного вибору валюти кредиту залежить, чи буде нести кредитор збитки чи ні. Валюта кредиту повинна бути досить стійкою, тому кредитування здійснюється у ВКВ. Кредит може надаватися в національних валютах, євровалютах, міжнародних розрахункових одиницях. На вибір валюти кредиту впливає рівень відсоткової ставки, практика міжнародних розрахунків, рівень інфляції, динаміка курсу валюти. Кредитна заборгованість може погашатися в іншій валюті, тобто допускається неспівпадання валюти платежу з валютою кредиту.

Серед елементів вартості кредиту розрізняються договірні та приховані.

Договірні - це витрати по кредиту, обумовлені угодою. Вони поділяються на основні та додаткові. До основних елементів відносяться: суми, які безпосередньо виплачуються позичальником кредиту; відсотки; витрати з оформлення застави комісії.

До додаткових елементів вартості кредиту відносяться суми, які виплачуються позичальником третім особам (за гарантію). Крім основного відсотка збирається банківська комісія: за переговори, за участь, за управління, за зобов'язання надати в розпорядження позичальника необхідні кошти, агентська комісія.

До прихованих елементів вартості кредиту відносяться витрати, пов'язані з отриманням кредиту, але не зафіксовані в угоді (завищені ціни товарів за фірмовими кредитами, примусові депозити в певних розмірах відносно позики; завищення банком комісії за інкасацію документів тощо).

15.3. Що являє собою ринок єврокредитів?

Ринок єврокредитів є важливим джерелом позичкових коштів. Банки надають коротко-, середньо- і довгострокові кредити в євровалютах. Використання євровалют, як валют позики, обумовлено такими перевагами як значні розміри, полегшений доступ, короткі терміни мобілізації, менша вартість, оскільки відсутні національні кредитні обмеження. Функціонування євровалют на міжнародному кредитному ринку сприяє утворенню кредитного механізму більшої ефективності та ємності.

За єврокредитами застосовуються міжнародні відсоткові ставки, які відносно самостійні по відношенню до національних ставок. Відсоткова ставка євровалют в якості змінної включає ЛІБОР (LIBOR) - Лондонську міжбанківську ставку пропозиції за короткостроковими міжбанківськими операціями в євровалютах - і надбавку до базисної ставки, тобто премію за банківські послуги. Міжбанківська відсоткова ставка попиту по короткострокових операціях на євrorинку в Лондоні називається лібідо (LIBID). Оскільки євробанки не підпадають під дію місцевого законодавства і не обкладаються прибутковим податком, вони можуть знижувати відсотки по своїх кредитах, зберігаючи високі прибутки.

Короткострокові єврокредити, як правило, надаються за твердою ставкою на весь термін у повній сумі. Це - найпростіший вид кредитної угоди. Середньо- і довгострокові єврокредити, які обслуговують відтворення основного капіталу, експорт машин і устаткування, реалізацію промислових проєктів, набувають форми роловерних та синдикованих кредитів.

Характерною рисою роловерних єврокредитів є те, що відсоткова ставка не фіксується на весь строк кредиту, а регулярно переглядається (кожні 3 або 6 місяців) відповідно до зміни базової ставки (ставки ЛІБОР). До основних форм роловерного кредиту відносяться відновлювальні роловерні кредити та роловерний кредит підтримки (на умовах "стенд-бай").

Роловерний кредит на умовах "стенд-бай" є підстрахувальним кредитом, тобто при укладанні кредитної угоди позика фактично не надається. Банк приймає на себе зобов'язання надати впродовж дії угоди єврокредит за першою вимогою позичальника.

Відновлювальні роловерні кредити не мають встановленого розміру суми кредиту. Він передбачає лише максимальний ліміт, в межах якого позичальник має право отримати кредит в необхідних розмірах на початку кожного проміжного терміну його використання. У кредитній угоді фіксується дата зміни відсоткової ставки і обсягу кредиту, що проводиться кожні 3 або 6 місяців в межах терміну надання кредиту. Обов'язковими умовами роловерних кредитних угод є: характеристика партнерів; сума, мета і валюта кредиту; порядок і строк погашення; вартість кредиту та гарантії по ньому.

Найбільш поширеним видом міжнародного кредиту в даний час є синдиковані єврокредити, джерелом яких є ресурси євровалютного ринку. Як

правило, такі кредити організують великі комерційні банки, які очолюють консорціум (синдикат) і погоджують з позичальником умови кредитування.

Загальна вартість синдикуваного єврокредиту включає:

- відсоткові платежі (відсоткова ставка коригується кожні 3 або 6 місяців на основі змін у процентній ставці-орієнтирі);
- податкові платежі банкам, що входять в синдикат;
- комісійну винагороду банкам, що входять в синдикат.

Загальний розмір комісійних становить від 0,50 до 1,25% номінальної суми кредиту.

До головних ознак єврокредиту відносять [7, с.168]:

- сума кредитів - від 20-30 млн. дол. до 1-2 млрд. дол. США;
- терміни - від 10 місяців до 12 років;
- відсоткові ставки - регулярно переглядаються, розраховуються на основі облікової ставки (ЛІБОР, СІБОР - сінгапурська ставка пропозицій, американська "прайм рейт") плюс різниця (спред), тобто використовуються плаваючі відсоткові ставки, в результаті застосування яких ризик зміни відсоткових ставок переноситься на позичальника;
- комісійні за управління, участь, обслуговування кредиту;
- використовувана валюта - долар США, англійський фунт стерлінгів, японська ієна, євро, швейцарський франк та ін.;
- доступ до коштів - швидкий;
- право на дострокове погашення - за умови виплати компенсації;
- гарантії і страховки - уряди, компанії, центральні та комерційні банки надають гарантії по кредитах; різні державні та приватні агентства здійснюють страхування по закордонних кредитах та інвестиціях.

Переваги синдикуваних єврокредитів полягають в тому, що вони дають можливість розподілити кредитний ризик між учасниками синдикату; в кредитуванні можуть брати участь банки незалежно від їх розмірів; позичальник отримує великий кредит завдяки об'єднанню ресурсів певної кількості банків; різниця між ставками за кредитами значно нижча, ніж на національних ринках; кредити надаються в будь-якій вільно конвертованій валюті і це дає позичальникові можливість використовувати кошти на свій розсуд, не обмежуючи своїх господарських рішень.

Недоліки синдикуваних єврокредитів пов'язані перш за все з тим, що вони в цілому надаються на більш короткі терміни в порівнянні з національним банківським кредитуванням.

15.4. У чому полягає міжнародна офіційна допомога країнам, що розвиваються?

Одним з каналів руху світових фінансових потоків є перерозподіл частини національного доходу через бюджет, у формі допомоги країнам, що розвиваються, метою якої є ліквідація відсталості.

Міжнародну офіційну допомогу країни, що розвиваються отримують в основному у вигляді пільгових кредитів і безповоротних субсидій, а також в товарній формі.

Суб'єктами міжнародної допомоги в країні-реципієнті є уряди; уповноважені урядом органи виконавчої влади; центральний і експортно-імпортерський банки; юридичні особи.

Країна-реципієнт отримує основну суму кредитів і субсидій від промислово розвинених країн, міжнародних фінансових організацій, багатосторонніх фондів, інтеграційних об'єднань, які виступають в ролі іноземних донорів.

Міжнародну офіційну допомогу країнам класифікують на проектну та позапроектну.

Проектна допомога розвитку країни включає: системні проекти (макроекономічна стабілізація економіки), структурні проекти (структурні перетворення в окремих секторах економіки), інвестиційні проекти, проекти технічної допомоги.

До позапроектної допомоги відносять: товарну допомогу; гранти на підтримку реформаторських дій уряду; поза кредитні інструменти міжнародної офіційної допомоги розвитку (МОПР).

Міжнародна офіційна допомога розвитку здійснюється на двосторонній (міждержавній) і багатосторонній основі, причому двосторонні потоки вдвічі перевищують багатосторонні.

При здійсненні МОПР на двосторонній основі країни-донори надають кредити і безповоротні субсидії з бюджету і суворо контролюють їх витрачання. Країни-донори повинні виділяти на МОПР кошти в розмірі 0,7% ВВП, що зафіксовано в ряді міжнародних документів. Однак провідні країни-донори (США, Японія, Німеччина, Великобританія та ін.) надають кошти в меншому обсязі: 0,25% - 0,35%.

Основними критеріями при розподілі МОПР є: рівень економічного розвитку країни-реципієнта; військово-стратегічні, політичні, соціально-економічні обставини.

Більша частина виділених ресурсів прив'язується до фінансування конкретних об'єктів. На пільгових умовах здійснюється кредитування будівництва інфраструктурних об'єктів (транспорт, зв'язок, енергетика), соціальних програм (освіта, охорона здоров'я), сільського господарства. Важлива роль належить також продовольчій допомозі.

При здійсненні МОПР на багатосторонній основі кошти надходять від міжнародних фінансових організацій: МБРР, регіональних банків розвитку, МВФ, різних фондів в рамках ООН, ЄС.

Міжнародна офіційна допомога, яка надається країнами, що входять до Комітету з надання допомоги на цілі розвитку (КІПР), становить понад 133 млрд. дол., що еквівалентно 0,31% загального ВВП цих держав.

МОПР, що надається країнами ЄС в рамках КІПР, зросла на 28,5% (до 55,7 млрд. дол.). Основна її частина була спрямована на зниження боргових зобов'язань країн-реципієнтів.

За останнє десятиліття при активній участі ОЕСР було укладено низку міжнародних угод, спрямованих на підвищення ефективності допомоги. У цих документах закріплені п'ять базових принципів надання міжнародної офіційної допомоги:

- одержувачі повинні розробити власні національні стратегії розвитку;
- донори повинні підтримувати національні стратегії, розроблені одержувачами допомоги;
- донори повинні домагатися гармонізації і координації своїх дій;
- національні стратегії розвитку повинні містити чіткі цілі, а досягнення цих цілей повинно контролюватися;
- донори та одержувачі допомоги спільно відповідають за досягнення цілей розвитку.

Глава 16. Міжнародний ринок цінних паперів

16.1. Якою є сутність міжнародного ринку цінних паперів?

Важливим сегментом світового фінансового ринку є міжнародний ринок цінних паперів.

Випуск цінних паперів дає можливість: отримати позику на тривалий термін (до декількох десятиліть, наприклад, облігації), тобто вкладання в інструменти позики; безстрокового користування фінансовими ресурсами (акції), тобто вкладання в інструменти власності (титули власності); знизити фінансовий ризик, тобто вкладання в інструменти торгівлі фінансовим ризиком (фінансові деривативи).

Ринок довгострокових цінних паперів називається фондовим ринком. Разом з короткостроковими борговими зобов'язаннями грошового ринку (векселі, сертифікати) фондовий ринок утворює ринок цінних паперів.

Таким чином, міжнародний ринок цінних паперів об'єднує частину міжнародного ринку боргових зобов'язань (а саме: міжнародний ринок боргових цінних паперів, який переважно є міжнародним ринком облігацій), міжнародний ринок титулів (прав) власності та міжнародний ринок фінансових деривативів.

До інструментів позики належать облігації, векселі, ощадні сертифікати. До інструментів власності - всі види акцій, депозитарні розписки. Існують також так звані гібридні інструменти, цінні папери, які мають ознаки як облігацій, так і акцій (наприклад, привілейовані акції і конвертовані облігації) і похідні інструменти - варанти, опціони, ф'ючерси тощо

Ринок інструментів позики, має справу з позичковим капіталом, а ринок інструментів власності - з частинами (паями) власності в капіталі фірми.

Банк міжнародних розрахунків розрізняє такі види емісій цінних паперів на міжнародному ринку:

- емісія цінних паперів нерезидентами в національній або іноземній валюті на внутрішньому фінансовому ринку країни;
- емісія цінних паперів резидентами в іноземній валюті;
- емісія цінних паперів резидентами в національній валюті, які призначені для продажу іноземним інвесторам [7, с. 175].

Міжнародний ринок цінних паперів має два структурних сегмента:

- ноземний ринок цінних паперів. Це - фінансовий ринок держав, на якому укладаються угоди з фінансовими активами нерезидентів - іноземними цінними паперами;
- євроринок цінних паперів. Це - ринок, на якому випускаються, купуються і продаються цінні папери, виражені в євровалютах. Визначення європаперів наведено в Директиві Комісії ЄС № 89/298 / ЄЕС, згідно з якою європапери - це обігові цінні папери, які:

а) проходять андеррайтинг і розміщуються за посередництвом синдикату, щонайменше два учасники якого зареєстровані в різних країнах;

б) пропонуються в значних обсягах в одній або більше країнах, за винятком країни реєстрації емітента;

в) можуть бути початково придбані (в тому числі і шляхом передплати) лише за посередництва кредитної організації або іншої фінансової інституції.

Рівень розвитку та роль фондового ринку відрізняється по країнах. Це обумовлено відмінностями в структурі власності на акціонерний капітал і в системі контролю над компаніями. Фондовий ринок найбільш розвинений в країнах, де існує "аутсайдерська" модель контролю над капіталом (в США, Великобританії та інших англосаксонських країнах). Для цієї моделі характерні такі риси:

- капітал акціонерних компаній належить великій групі індивідуальних та інституціональних власників;

- існують ефективні механізми захисту прав інвесторів та система розкриття інформації. Якщо менеджмент компанії обмежує права інвесторів або працює неефективно, то власники реалізують свої цінні папери, і внаслідок великої розпорошеності капіталу компанія може стати об'єктом недружного поглинання;

- певна відособленість менеджменту компанії від акціонерів за рахунок того, що акціонерна власність розпорошена між великою кількістю власників, яким важко координувати свої дії.

Для країн Європи, Японії, країн, що розвиваються, характерна "інсайдерська" модель контролю над капіталом. Ця модель характеризується такими рисами:

- власність на акції сконцентрована у великих пакетах;
- поширене перехресне володіння паперами;
- фондовий ринок менш розвинений порівняно з "аутсайдерською" моделлю. Його обсяг менший за рахунок більш низької капіталізації компаній і меншої кількості паперів, що обертаються на ринку;

- великі акціонери мають можливість ефективно працювати один з одним для контролю над менеджментом компанії;

- інтереси дрібних акціонерів захищені гірше;

- недружнє поглинання здійснити практично неможливо.

Аутсайдерська модель вважається більш сучасною і гнучкою, краще реагує на зміни ринкового середовища.

Основна функція фондового ринку полягає в перерозподілі грошових коштів. У країнах з інсайдерською моделлю роль фондового ринку в перерозподілі вільних грошових коштів відносно нижча, ніж при аутсайдерській, оскільки в цих країнах економічні суб'єкти віддають перевагу банківському кредитуванню.

16.2. Міжнародний ринок титулів власності

Міжнародний ринок титулів власності поділяється на ринок акцій, на який припадає близько 80% всіх нових міжнародних розміщень титулів власності, та ринок депозитарних розписок, на який припадає близько 20%. Титули власності - це інструменти, що підтверджують участь інвестора в капіталі компанії.

16.2.1. Що являє собою міжнародний ринок акцій?

Акція - це цінний папір без встановленого терміну обігу, що засвідчує пайову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право власнику на отримання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь в розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Міжнародний ринок акцій в залежності від рівня економічного розвитку країн поділяється на зрілі ринки та ринки, що розвиваються.

Зрілі ринки - це ринки акцій розвинених країн, які характеризуються високою часткою організованої торгівлі через біржі, високим рівнем ринкової капіталізації, розвинутою системою організаційного та правового забезпечення торгівлі акціями. Зрілими ринками акцій вважаються ринки США, Японії, країн ЄС, Канади, Австралії та ін.

Сукупний показник капіталізації зрілих ринків становить 93% від загального обсягу світового ринку акцій.

Під **капіталізацією ринку** розуміється показник, що відображає ринкову вартість усіх компаній, які беруть участь в операціях на фондовому ринку. **Ринкова вартість компанії** визначається як добуток курсової вартості її акцій на кількість акцій, що перебувають в обігу.

Ринки, що розвиваються (ринки, які формуються) - це ринки акцій країн, що розвиваються і країн з перехідною економікою, які характеризуються високими темпами зростання, високим ризиком, низьким рівнем ринкової капіталізації і механізмом правового регулювання, який ще формується (табл.16.1).

Таблиця 16.1

Найбільші ринки акцій, що розвиваються

Країни	Кількість компаній, які котируються	Щомісячний обсяг торгів, млн. дол.	Ринкова капіталізація, млрд. дол.
ПАР	472	6520	184,6
Бразилія	399	3242	123,8
Мексика	166	1212	108,1
Південна Корея	1518	58721	248,5
Малайзія	865	1245	123,9

Продовження табл. 16.1

Тайвань	638	45179	251,5
Китай	1235	20692	463,1
Росія	196	2711	124,2

Джерело: [7, с. 195]

Структура капіталізації міжнародного ринку акцій характеризується такими даними: на всі розвинені ринки припадає 91%, в тому числі на США - 50,5%, Японію - 8,3%, а на ринки, що розвиваються - 9%.

Міжнародний ринок акцій має два структурних сегмента: ринок іноземних акцій і ринок євроакцій.

Іноземні акції - це акції, які випущені корпорацією-нерезидентом на фондовий ринок іншої країни в її національній валюті.

Євроакції - це акції, які розміщуються одночасно на кількох національних фондових ринках міжнародним синдикатом фінансових установ, який продає їх за євровалюти.

Мобілізацію фінансових ресурсів за допомогою євроакцій, як правило, здійснюють ТНК розвинутих країн, частка яких в загальному обсязі емісії становить близько 50%.

Ринок євроакцій характеризується збільшенням обсягів емісії, розширенням складу і кількості учасників, але його масштаби порівняно незначні (4-7% сукупного обсягу емісій на своринках цінних паперів).

Міжнародний ринок акцій займає одне з центральних місць серед інших фінансових ринків і його обсяги зростають. Регіональна структура ринку акцій наступна: на США припадає 45%, Європу - 28%, Японію - 10%, Китай - 4%, інші країни - 13% [52].

Головними факторами інтернаціоналізації ринку акцій є:

- інтернаціоналізація корпоративної власності;
- розширення компаніями-нерезидентами свого володіння акціями шляхом реєстрації своїх акцій на ринках інших країн. Це пов'язано з тим, що реєстрація акцій на іноземному ринку, як правило, передують випуску акцій на цьому ринку з метою отримання додаткового капіталу. Нерезиденти використовують ліквідність іноземних ринків і в такий спосіб збільшують наявні для інвестування кошти і зменшують вартість капіталу для фірми. Розміщення акцій на іноземному ринку полегшує придбання іноземних компаній в майбутньому;

- іноземними акціями компанія-нерезидент може скористатися для оплати праці місцевих менеджерів, службовців; володіння ними допомагає створити позитивний образ компанії в очах місцевих споживачів і постачальників інвестиційного капіталу;

- зменшення фінансового ризику шляхом диверсифікації своїх портфелів акцій в різних країнах.

16.2.2. У чому полягають особливості міжнародного ринку депозитарних розписок?

Депозитарні розписки - це вторинні цінні папери (у формі сертифіката), які випускаються національним банком світового значення, підтверджують його право володіння акціями іноземних компаній і знаходяться в його трастовому управлінні. Кожна депозитарна розписка свідчить про володіння однією або декількома іноземними акціями.

Основною метою випуску будь-яких цінних паперів компаній є залучення додаткового капіталу для розвитку. Цього не завжди можна домогтися за рахунок ресурсів внутрішнього ринку. Випуск депозитарних розписок дозволяє досягти значно більшого і має ряд переваг:

- розширення групи потенційно повідомлених інвесторів за рахунок розвитку інфраструктури іноземних ринків;
- поліпшення іміджу та підвищення довіри до емітента, збільшення кола осіб, які володіють позитивною інформацією про емітента;
- популярність компанії, її імідж за кордоном і репутація активного учасника світового фінансового ринку дозволяє ефективно вести переговори з іншими компаніями з фінансових питань;
- емітент може уникнути чинних в деяких країнах обмежень на вивезення цінних паперів за кордон і продавати цінні папери іноземним інвестором, коли їх продаж заборонений чи обмежений або надмірно жорстко регулюється;
- емітент має право не керуватися законодавчими вимогами країни, в якій обертаються випущені через депозитарні розписки акції;
- з'являється можливість уникнути проблеми зворотного припливу капіталу, яка з'являється при безпосередньому випуску іноземних акцій;
- інвесторам легше диверсифікувати портфель цінних паперів;
- інвестування в депозитарні розписки має низькі транзакційні витрати;
- дивіденди, які сплачуються за депозитарними розписками, більші від тих, що сплачуються за акціями. Так, за розрахунками Morgan Stanley, середня ставка дивідендів по акціях американських компаній становить 1,7%, тоді як в Європі - 2,9%, у Великобританії - 3,3%, у провідних азіатських країн, за винятком Японії, - 3, 6% [7, с.199];
- ліквідність депозитарних розписок в порівнянні з акціями в цілому вища.

Основними видами депозитарних розписок є Американські депозитарні розписки (АДР), Європейські депозитарні розписки (ЄДР) та Глобальні депозитарні розписки (ГДР).

Американські депозитарні розписки - це обігові цінні папери, випущені американськими банками, котрі закупили велику кількість іноземного акціонерного капіталу, депонувавши його на трастові рахунки. Потім вони

продають свої частки власності в трасті, так звані АДР, інвесторам. Кількість випущених АДР може дорівнювати кількості випущених акцій або бути меншою, тоді кожна АДР еквівалентна одній або декільком акціям іноземного капіталу. Коли іноземна компанія платить дивіденд, банк конвертує його в долари за поточним обмінним курсом і розподіляє отримані кошти серед власників АДР пропорційно кількості розписок у кожного з них.

Вартість АДР тісно пов'язана з вартістю представлених ними іноземних акцій.

$$\text{Ціна АДР} = \frac{\text{Ціна іноземної акції в доларах}}{\text{Кількість акцій, що включені в АДР}} + \text{Трансакційні витрати, пов'язані з продажем АДР}$$

Серед інституційних інвесторів основними власниками АДР є взаємні і пенсійні фонди, деяким з яких заборонено безпосередньо купувати акції іноземних компаній. Так, з 2469 інституційних інвесторів, які управляють коштами в розмірі 9,525 трлн. дол. і мають активи в іноземних цінних паперах, 1839 (74%)кладають кошти в АДР і 630 (26%) інвестують безпосередньо в акції іноземних компаній.

Обсяг угод з американськими і глобальними депозитарними розписками на акції в світі в першому півріччі 2015 року був рекордним з 2011 року, згідно даних Bank of New York Mellon, одного з основних світових депозитаріїв. Він виріс на 4,9% відносно першого півріччя 2014 року і склав \$ 1,57 трлн. дол. Обороти торгів на світових ринках і біржах збільшилися на 8,6% і склав рекордні 81,6 млрд. депозитарних розписок також з 2011 року. Глобальні інвестиції в депозитарні розписки на кінець 2015 року становили близько \$ 825 млрд., що практично збігається з показником роком раніше.

16.3. Як можна охарактеризувати міжнародний ринок облігацій?

Для мобілізації фінансових ресурсів корпорацій державні та муніципальні органи випускають в обіг на ринок цінних паперів облігації. **Облігація** - це борговий інвестиційний цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому в передбачений в ній строк номінальну вартість зі сплатою фіксованого відсотка від номінальної вартості облігації. Тримач облігації (інвестор) не є співвласником акціонерного капіталу, він - кредитор і має право на отримання твердого доходу і повернення в певний строк номінальної вартості облігації або іншого майнового еквівалента.

Ринок міжнародних облігацій є джерелом середньо- і довгострокового капіталу в міжнародному фінансовому середовищі.

Міжнародні облігації поділяються на іноземні та єврооблігації.

Іноземні облігації - це цінні папери, які випускаються нерезидентом на національному ринку облігацій іншої країни і виражені в національній валюті цього ринку.

Основні відмінні риси випуску іноземних облігацій:

- 1) 1) випуск облігацій емітується іноземним позичальником;
- 2) 2) валютою випуску облігацій є іноземна для емітента валюта;
- 3) 3) розміщення облігацій здійснюється на ринку іншої країни і гарантується банківським синдикатом.

Іноземні облігації випускаються на окремих національних ринках довгострокового позичкового капіталу, тому відсоткові ставки за їхніми випусками визначаються на рівні ставок відповідних ринків. Існує правило, згідно з яким відсоткові ставки за облігаціями в твердих валютах нижчі, а в нестабільних валютах - вищі. Відсоткові ставки на ринках облігацій світових фінансових центрів встановлюються місцевим попитом і пропозицією.

Основними інвесторами на ринку іноземних облігацій є ті, які хочуть максимального зниження ризикованості вкладень. До них відносяться ощадні банки, страхові компанії, пенсійні фонди.

Доступ до ринків іноземних облігацій мають не всі позичальники і він набагато складніший в порівнянні з ринком єврооблігацій. Так, існують урядові обмеження щодо термінів, сум, які можуть отримати іноземці, і напрямками їх використання. Отриманий капітал може бути обмежений лише локальним використанням за допомогою валютного контролю. Доступ на ці ринки отримують тільки міжнародні інвестори з високим кредитним рейтингом. Країни, що розвиваються мають обмежений доступ на цей ринок. Такий відбір інвесторів призводить до того, що позичальники з низьким кредитним рейтингом зникають з ринків іноземних облігацій.

Випуски іноземних облігацій реалізуються за допомогою андеррайтингу (гарантованого розміщення). Позичальник разом з керуючим банком планують випуск облігацій на найбільш вигідних умовах: строк погашення, купонний дохід, можливість завчасного погашення, премія за умови передчасного відкликання, умови погашення.

Іноземні облігації мають тривалі терміни погашення - 20-30 років.

Єврооблігації - це довгострокові боргові цінні папери, які розміщуються одночасно на декількох ринках транснаціональними синдикатами, а валюта їх емісії є іноземною для інвесторів, які їх купують.

Єврооблігації мають ряд цінних властивостей.

1. Вони надають право вибору валюти вираження. Валютний фактор відіграє велику роль у випуску єврооблігацій. Але не будь-яка валюта підходить для вираження єврооблігацій. Валюта повинна бути вільно конвертованою і в ній повинні без ризику виражатися платежі за зобов'язаннями. Занадто стійкі валюти небажані з точки зору позичальника, а нестійкі - з точки зору кредитора. При виборі між двома варіантами вираження єврооблігацій існує компроміс між відсотковою ставкою і

стійкістю валюти. У деяких випадках єврооблігації випускаються в декількох валютах, що дозволяє кредитору вимагати сплати в одній з декількох валют, що знижує ризик, пов'язаний з обмінними курсами, і розширює коло інвесторів. Разом з тим в більшості випадків і відсотки, і основна сума за єврооблігаціями виплачується в доларах США.

2. Облігації мають високий ступінь валютної еластичності як за складом валют вираження, так і за часткою єврооблігацій, виражених в тій чи іншій валюті, в їх загальній масі.

3. Єврооблігації забезпечують більшу мобільність капіталу в міжнародному масштабі, оскільки залучають більшу кількість позичальників та інвесторів, ніж інші міжнародні фінансові інструменти.

4. Єврооблігації забезпечують інвесторам більшу диверсифікацію портфелів і вищі доходи, ніж вкладення у вітчизняні облігації.

5. Існує тісний зв'язок між міжнародним євровалютним ринком і ринком єврооблігацій. Наприклад, дилери єврооблігацій можуть отримувати позики для фінансування своїх операцій в єровалютах.

6. Доходи, отримані за єврооблігаціями, не обкладаються податком.

Єврооблігації особливо привабливі для інвесторів, які платять відносно високі податки на свої оголошені доходи і менш привабливі для інвесторів, діяльність яких не оподатковується (страхові компанії, пенсійні фонди).

Ринок єврооблігацій не має конкретного географічного місцезнаходження, хоча нові випуски зазвичай відбуваються в Лондоні, Люксембурзі. Ринок єврооблігацій є багатовалютним і у вищій мірі анонімним, оскільки єврооблігації випускаються "на пред'явника", що влаштовує багатьох інвесторів. Строки погашення єврооблігацій коротші (5, 10, 15 років), ніж іноземних облігацій. Ставки відсотка за єврооблігаціями мають тенденцію визначатися ставками по тій же валюті на внутрішньому ринку капіталу, але часто бувають нижчими через більш високу ефективність ринку єврооблігацій. Єврооблігації емітуються з фіксованою і плаваючою відсотковою ставкою. Загальна сума позики становить від 50 до 100 тис. дол. США. Котирування здійснюється у світових фінансових центрах.

Головною фігурою на єврооблігаційному ринку, як і на кожному ринку цінних паперів, є емітент. Структура даного ринку за категоріями емітентів наступна: корпорації - 56%, банки - 25%, суверенні позичальники - 7%, наднаціональні інститути - 7%, інші - 5% [7, с. 208].

Міжнародний ринок облігацій характеризується даними, наведеними в табл. 16.2 [6, с. 525].

Таблиця 16.2

Регіональна структура міжнародного ринку облігацій

Країни	Корпоративні облігації, трлн. дол.	Державні облігації, трлн. дол.	Обсяг ринку	
			трлн.дол.	%
США	36	12	48	20,1
Єврозона	29	21	50	21,0

Продовження табл. 16.2

Великобританія	30	7	37	15,4
Східна Європа	3	20	23	9,6
Японія	12	35	47	19,7
Китай	5	6	11	4,6
Індія	1	22	23	9,6
Всього	116	123	239	100

На сьогодні загальну структуру міжнародного ринку облігацій близько 80% формує ринок США, Європи, Великобританії, Японії.

Завдяки глобалізаційним процесам, зростанню державних і корпоративних зобов'язань ринок цінних паперів стає більш прозорим і ліквідним.

Ринок облігацій динамічно розвивається і за останні 10 років зріс у 2,5 рази.

16.4. Що являє собою міжнародний ринок фінансових деривативів?

За останні три десятиліття на фінансових ринках з'явилося багато нових фінансових інструментів, які отримали назву похідних цінних паперів, або деривативів.

Під **фінансовими деривативами** розуміються інструменти торгівлі фінансовим ризиком, ціни яких прив'язані до іншого фінансового або реального активу. Дериватив являє собою стандартний документ, який засвідчує право та / або зобов'язання придбати або продати базовий актив на певних умовах у майбутньому.

Якщо класичні цінні папери призначені для залучення довгострокового капіталу, то деривативи є засобом хеджування, тобто страхування від цінових ризиків. Деривативи серед різних інструментів управління ризиками на фінансових ринках займають перше місце.

Умови деривативів визначаються за погодженням сторін.

Згідно з класифікацією Банку міжнародних розрахунків розрізняють чотири типи базових активів, до кожного з яких може бути прив'язаний дериватив:

- товари (ціна деривативу прив'язується до ціни певного товару або руху індексу на групу товарів);
- акції (ціна деривативу прив'язується до ціни певної акції або руху індексу цін на групу акцій);
- іноземна валюта (ціна деривативу прив'язується до курсу однієї або декількох валют);
- відсоткова ставка (ціна деривативу прив'язується до фіксованої, плаваючої, комбінованої відсоткової ставки).

До числа основних похідних цінних паперів відносяться опціони і ф'ючерси на товари, цінні папери, валюту, відсоткові ставки та фондові індекси; свопи на відсоткові ставки і валюту; форвардні контракти.

При купівлі та продажу деривативів контрагенти обмінюються не активами, а ризиками, які випливають з цих активів.

Ціна деривативів визначається рухом цін на товари, фінансові інструменти, індекси цін або відмінностями між двома цінами.

Контракти на деривативи закриваються шляхом розрахунку готівкою. При цьому зміна власника або поставка позначеного товару не передбачається.

Цілями деривативу є:

- фіксація майбутньої ціни на будь-який актив вже сьогодні, що досягається укладанням форвардного або ф'ючерсного контракту;
- обмін потоками готівки або обмін активами (свопи);
- придбання права, але не зобов'язання на здійснення угоди (контракт типу опціону).

За способом фінансової організації в міжнародній торгівлі деривативами виділяють два основних типи контрактів: контракт типу форвард і контракт типу опціонів [7, с.213].

Міжнародний ринок деривативів характеризується зростанням обсягів операцій з похідними інструментами. Так, за останні 5 років він зріс на 125%. Це обумовлено значною нестабільністю котирувань і посиленням ризику втрат в умовах зниження обмінних курсів. Останнім часом ринок деривативів поповнився новими учасниками. Крім інституційних інвесторів в операціях беруть участь керуючі компанії і корпорації. Можливість страхування і мінімізація ризику втрат від знецінення базових фінансових активів на ринку похідних інструментів допомагає уникнути їх ще більшого знецінення та суттєвого зниження обсягів операцій з ними на фондових ринках. Обороти ринку деривативів у 8 разів перевищує світовий ВВП. За оцінкою Банку міжнародних розрахунків, сукупний обсяг міжнародного ринку деривативів становить близько 300 трлн. дол., а розмір ринку з валютним базисом перевищує 6,5 трлн. дол. [7, с.217].

Міжнародна торгівля деривативами проводиться на біржах (15% світової торгівлі деривативами) та поза біржею (85%). Це зумовило поділ даних фінансових інструментів на деривативи, що продаються на біржах (відсоткові ф'ючерси та опціони, валютні ф'ючерси та опціони, ф'ючерси та опціони на індекси акцій), та деривативи, що продаються поза біржею (валютні та відсоткові інструменти).

Практично вся біржова торгівля деривативами сконцентрувалася на торгівлі відсотковими ф'ючерсами і опціонами (91%). На другому місці - торгівля ф'ючерсами і опціонами на індекси акцій (7,4%), валютні ф'ючерси та опціони на третьому місці (1,6%).

Біржова торгівля деривативами сконцентрувалася в декількох провідних країнах: у Великобританії, США, Німеччині.

Біржовий ринок забезпечує, на відміну від позабіржового, більшу стандартизованість торгівлі, більш високу узгодженість розрахункових механізмів, які знижують ступінь фінансових ризиків, розвинену міжбіржову систему електронного зв'язку.

Зростання торгівлі деривативами відбувається в основному за рахунок позабіржового ринку, який в 7 разів перевищує біржовий. Основна частина контрактів, які укладаються на позабіржовому ринку, припадає на валютні та відсоткові деривативи. Перевагами позабіржового ринку в порівнянні з біржовим є велика гнучкість контрактної системи, більш швидке впровадження нових фінансових інструментів, налагоджена система двосторонніх банківських розрахунків.

Розділ 7. Макроекономічна політика у відкритій системі міжнародної економіки

Глава 17. Макроекономічна політика у відкритій економіці: цілі та інструменти

17.1. Яка система національних рахунків використовується при міжнародному обміні?

Макроекономічний аналіз передбачає використання безлічі економічних показників, які розраховуються статистичними службами і враховуються в системі національних рахунків (СНР).

Система національних рахунків - це система взаємопов'язаних макроекономічних показників, класифікацій і групувань, що характеризують виробництво, розподіл, перерозподіл і відтворення, формування національного багатства для економік, орієнтованих на ринкові відносини. Рахунки об'єднуються в таблиці за допомогою балансового методу обліку економічних операцій, здійснених суб'єктами господарювання або державними інститутами, а також відображають зовнішньоекономічні зв'язки і фінансові взаємини із зарубіжними країнами. Рахунки національного доходу - для відкритої і закритої економік показують, що загальний обсяг витрат на вироблені товари і послуги дорівнює сукупному доходу в економіці.

У центрі системи знаходяться дані про найбільш важливі показники: про валовий національний продукт (ВНП) і про валовий внутрішній продукт (ВВП). **Валовий національний продукт** - дохід, отриманий громадянами даної країни. У цю величину включається дохід, отриманий громадянами країни за кордоном, але не включаються доходи факторів виробництва, що знаходяться в даній країні, але належать іноземцям.

Валовий внутрішній продукт - дохід, отриманий всередині країни. У цей показник включається дохід, отриманий іноземцями всередині країни, але не включається дохід, отриманий громадянами даної країни за кордоном. Ці два показники доходу розрізняються в силу того, що фактори виробництва не завжди належать громадянам країни, в якій вони використовуються.

Отже, одним з основних макроекономічних показників є валовий внутрішній продукт. Аналіз його динаміки дозволяє оцінити загальну ефективність функціонування економіки і визначити відносну заможність заходів економічної політики, що проводиться урядом. Даний показник є вартістю кінцевої продукції, яка використовується на кінцеве споживання, нагромадження та експорт. Вартість проміжних товарів і послуг, задіяних в процесі виробництва, не включається до ВВП (до них відносяться матеріали і сировина, паливо, рекламні, транспортні та інші послуги), оскільки в іншому випадку показник містив би повторний рахунок. При розрахунку ВВП з вартості не вираховується амортизація основних фондів.

ВВП вимірює обсяг національного річного виробництва, він служить джерелом зростання національного багатства країни, яке представляє собою сукупну вартість майна (активів), що належать резидентам. До резидентів відносять всіх господарюючих суб'єктів (підприємства, домашні господарства) незалежно від їх національної приналежності і громадянства, що мають центр економічного інтересу на економічній території даної країни.

У закритій економіці всі вироблені товари продаються всередині країни, і всі витрати діляться на три складові частини: споживання, інвестиції і державні витрати. У відкритій економіці одна частина виробленої продукції продається всередині країни, а інша частина експортується для продажу за кордоном, отже, витрати на вироблену всередині країни продукцію у відкритій економіці можемо віднести до чотирьох компонентів:

$$Y = C_d + I_d + G_d + EX, \quad (17.1)$$

де Y — валовий внутрішній продукт;

C_d — споживання вітчизняних товарів і послуг;

I_d — інвестиційні витрати на вітчизняні товари і послуги;

G_d — державні закупівлі вітчизняних товарів і послуг;

EX — експорт товарів і послуг, вироблених всередині країни.

Сума $(C_d + I_d + G_d)$ являє величину внутрішніх витрат на вітчизняні товари і послуги. EX виражає величину витрат іноземців на товари і послуги, вироблені всередині країни. Величина внутрішніх витрат на всі товари і послуги є сумою внутрішніх витрат на вітчизняні товари і послуги і внутрішніх витрат на товари і послуги, вироблені за кордоном. Тому загальний обсяг споживання (C) дорівнює сумі обсягу споживання вітчизняних товарів і послуг (C_d) і обсягу споживання товарів і послуг, вироблених за кордоном (C_f); загальний обсяг інвестицій (I) дорівнює сумі обсягу інвестиційних витрат на вітчизняні товари і послуги (I_d) і обсягу інвестиційних витрат на товари і послуги, вироблені за кордоном (I_f); а величина державних закупівель (G) дорівнює сумі обсягу державних закупівель вітчизняних товарів і послуг (G_d) і обсягу державних закупівель товарів і послуг, вироблених за кордоном (G_f), тобто:

$$C = C_d + C_f; \quad (17.2)$$

$$I = I_d + I_f; \quad (17.3)$$

$$G = G_d + G_f. \quad (17.4)$$

Підставимо отримані вирази у рівність (10.1):

$$Y = (C - C_f) + (I - I_f) + (G - G_f) + EX. \quad (17.5)$$

Після перетворення отримаємо:

$$Y = C + I + G + EX - (C_f + I_f + G_f). \quad (17.6)$$

Сума внутрішніх витрат на товари і послуги, вироблені за кордоном ($C_f + I_f + G_f$) — це величина витрат на імпорт (IM). Таким чином, записуємо основну тотожність національних рахунків як:

$$Y = C + I + G + EX - IM. \quad (17.7)$$

Різниця між експортом та імпортом (N_{ex}) являє собою чистий експорт. При підрахунку ВВП необхідно врахувати всі витрати, пов'язані з купівлею кінцевих товарів і послуг, вироблених в даній країні, в тому числі і витрат іноземців (тобто вартість експорту), і при цьому необхідно виключити ті товари і послуги, які були вироблені за кордоном (тобто вартість імпорту):

$$Y = C + I + G + N_{ex}. \quad (17.8)$$

Це рівняння показує, що величина витрат на продукцію, вироблену всередині країни, є сумою споживання, інвестицій, державних закупівель та чистого експорту. В даному випадку ми розглянули рух товарів і послуг. Але в будь-якій економіці ринки товарів і послуг тісно пов'язані з фінансовими ринками. Для розгляду взаємозв'язку між ринками запишемо основну тотожність національних рахунків з урахуванням інвестицій та заощаджень. Віднімемо C і G з обох частин рівняння 17.8:

$$Y - (C + G) = C + I + G + N_{ex} - (C + G); \quad (17.9)$$

$$Y - C - G = I + N_{ex}. \quad (17.10)$$

Згідно з визначенням, **заощадження** це є ніщо інше, як дохід за вирахуванням споживання. Отже, вираз $(Y - C - G)$ являє собою національні заощадження (S):

$$S = I + N_{ex}. \quad (17.11)$$

Перенесемо всі члени рівняння в ліву частину і отримаємо:

$$(I - S) + N_{ex} = 0. \quad (17.12)$$

Дана форма запису основної тотожності національних рахунків показує зв'язок між міжнародними потоками коштів, призначених для накопичення капіталу ($I - S$), і міжнародними потоками товарів і послуг (N_{ex}). В системі національних рахунків ($I - S$) називають рахунком руху капіталу платіжного балансу. **Рахунок руху капіталу** є надлишком внутрішніх інвестицій над внутрішніми заощадженнями. Інвестиції можуть перевищувати заощадження країни, так як інвестори можуть фінансувати інвестиційні проекти за рахунок коштів, запозичених на світових фінансових ринках. Таким чином, рахунок руху капіталу дорівнює обсягу внутрішнього накопичення капіталу, що фінансується за рахунок іноземних позик.

N_{ex} — це рахунок поточних операцій платіжного балансу. Поточний платіжний баланс включає експорт та імпорт товарів і послуг, дохід від іноземних інвестицій і поточні трансферти [32, с.286]. У ньому відображаються операції, які завершаються протягом періоду, за який складається баланс, дія яких не позначається на платіжному балансі в наступні періоди. Виходячи з основної тотожності, рахунок руху капіталу і

поточний рахунок платіжного балансу врівноважені. Це означає, що сума сальдо рахунку руху капіталу і сальдо поточного рахунку дорівнює нулю.

Якщо величина $(I - S)$ є позитивною, а N_{ex} - негативною, ми маємо позитивне сальдо рахунку руху капіталу і дефіцит поточного рахунку платіжного балансу. Це означає, що ми беремо позики на світових фінансових ринках і імпортуємо більше товарів, ніж експортуємо. Якщо величина $(I - S)$ є негативною, а N_{ex} позитивною, ми маємо дефіцит рахунку руху капіталу і позитивне сальдо рахунку поточних операцій. Це означає, що на світових фінансових ринках ми виступаємо в ролі кредитора і більше експортуємо товарів, ніж імпортуємо.

Проблеми *макроекономічної рівноваги* займають центральне місце в економічній теорії з часів Великої економічної депресії 1929-1933 рр. Дж. М. Кейнс як пріоритетну мету економічної політики висував досягнення «повної зайнятості» за допомогою регулювання сукупного попиту. Монетаристи основною метою економічної політики вважали забезпечення економічного зростання при відсутності інфляції, пропонуючи в якості засобу досягнення мети монетарне правило. Прихильники теорії раціональних очікувань основною перешкодою на шляху досягнення потенційного рівня випуску при мінімальному рівні інфляції вважали відсутність довіри до уряду.

Підтримка внутрішньої і зовнішньої рівноваги досі залишається серйозною проблемою для макроекономічного регулювання. Її рішення вимагає врахування взаємозв'язку між основними макроекономічними змінними, що характеризують внутрішній стан економіки, які опосередковуються процесами, що відбуваються в зовнішньому світі. У той же час економічні змінні, які є показниками стану зовнішнього сектора, знаходяться під впливом внутрішніх змінних. Все це робить більш складним проведення макроекономічної політики, яка вимагає врахування зростаючого числа факторів.

17.2. У чому полягає сутність внутрішньої та зовнішньої рівноваги?

У різних моделях відкритої економіки різняться трактування внутрішньої і зовнішньої рівноваги, але зміст залишається незмінним. У широкому сенсі *внутрішня рівновага* - це рівновага національного доходу, а *зовнішня* - рівновага платіжного балансу.

Внутрішня рівновага передбачає баланс попиту і пропозиції при повній зайнятості та відсутності інфляції (або її стабільно низькому рівні). У короткостроковому періоді ця проблема вирішується регулюванням сукупного попиту через фіскальну та грошово-кредитну політику.

Розуміння внутрішньої рівноваги, згідно з підходом класичної школи, означає знаходження на певному «природному» рівні доходу (Y_n), що показує наявність ресурсів капіталу і робочої сили. У кейнсіанській теорії «природний» рівень доходу розуміють, як неінфляційний рівень безробіття.

Зовнішня рівновага - підтримка нульового сальдо платіжного балансу при певному режимі валютного курсу. Підтримка зовнішньої рівноваги може відображати дві основні задачі: досягнення певного стану рахунку поточних операцій і підтримку заданого рівня валютних резервів. Заходи макроекономічного регулювання - грошово-кредитна і бюджетно-податкова політика. Ускладнюється завдання зовнішньої рівноваги *мобільністю капіталу*, тобто інтенсивністю міждержавного переливу капіталу у відповідь на коливання відсоткової ставки.

Фактично підтримка зовнішньої і внутрішньої рівноваги стосується функціонування трьох ринків: товарного, грошового і валютного.

17.3. Які інструменти економічної політики використовують для рівноваги в економіці?

Функціонування ринку не завжди призводить до задовільної рівноваги. Державне втручання стає необхідним для регулювання економіки. Уряд розробляє економічну політику для досягнення макроекономічної рівноваги.

Економічна політика - це сукупність різних заходів, що вживаються урядом з метою досягнення конкретних цілей економічного розвитку, що представляє собою складний суспільний механізм. Вона спрямована на досягнення наступних цілей:

- економічне зростання, яке визначається за темпами зростання ВВП;
- повна зайнятість, обумовлена рівнем безробіття;
- стабільність цін, яка визначається рівнем інфляції;
- баланс зовнішніх розрахунків, про що свідчать рахунки платіжного балансу.

Існують два основних типи економічної політики в залежності від мети, яку переслідує держава:

- циклічна політика, яка використовується для компенсації тимчасового зниження економічної активності;
- структурна політика, яка використовується для зміни економічної і соціальної структури.

В основу структурної політики закладені довгострокові цілі. Вона містить заходи, що стосуються зайнятості, податкової політики, промисловості та сільського господарства, системи охорони здоров'я, екологічної політики, системи соціального захисту населення тощо, які дають результати тільки в довгостроковій перспективі.

Ефект від проведення економічної політики вищий в тому випадку, коли рішення приймаються урядом з орієнтацією на сформовані конкретні умови - виробничо-технічний потенціал, стан соціальної структури, інституційний порядок загальнодержавного і місцевого управління та ін.

Для здійснення економічної політики державою використовуються наступні макроекономічні інструменти:

- бюджетно-податкова (фіскальна) політика;
- грошово-кредитна (монетарна) політика.

Фіскальна політика - це заходи щодо зміни державних витрат, оподаткування та стану державного бюджету, спрямовані на забезпечення повної зайнятості, рівноваги платіжного балансу та економічного зростання.

Інструментами фіскальної політики виступають витрати і доходи державного бюджету: державні закупівлі, податки, трансферти. У зв'язку з цим можна виділити два види проведення фіскальної політики - стимулюючу і стримуючу політику.

Стимулююча бюджетно-податкова політика (експансіоністська фіскальна політика) спрямована на подолання циклічного спаду економіки в короткостроковому періоді. Передбачає збільшення держвидатків, зниження податків або комбінування цих заходів. У довгостроковій перспективі така політика призводить до зростання економічного потенціалу країни.

Стримуюча бюджетно-податкова політика (рестрикційна фіскальна політика) в короткостроковому періоді спрямована на зниження інфляційного попиту та уповільнення спаду виробництва. Для цього використовуються такі заходи, як: зниження держвидатків, збільшення податків, а також комбінування цих заходів.

Монетарна політика - це заходи органів управління щодо впливу на грошову пропозицію, ставку відсотка, а через них - на інвестиції та реальний ВВП з використанням прямих і непрямих інструментів регулювання.

До *прямих інструментів* відносяться адміністративні заходи у вигляді директив центрального банку. Ліміти кредитування і пряме регулювання ставки відсотка дають найбільш швидкий економічний ефект. Але в основному в ринковій економіці здійснення монетарної політики відбувається за допомогою непрямих інструментів.

До *непрямих інструментів* відносяться зміна норми обов'язкового резервування, облікової ставки, а також операції на відкритому ринку.

Норми обов'язкових резервів встановлюються у вигляді відсотків від обсягу депозитів. Центральний банк, маніпулюючи встановленою законом резервною нормою, впливає на здатність комерційних банків до кредитування. Підвищення резервної норми збільшує обсяг обов'язкових резервів, які повинні тримати банки. Цей інструмент впливає на скорочення обсягу банківського кредитування через втрату надлишкових резервів, або змушує банки зменшувати депозити і тим самим грошову пропозицію. Зниження ж резервної норми переводить обов'язкові резерви в надлишкові і збільшує здатність банків створювати нові гроші шляхом кредитування.

Однією з традиційних функцій центрального банку є надання позики комерційним банкам, а відсоткова ставка, за якою видається цей кредит, називається обліковою ставкою. Зміна облікової ставки впливає на обсяги резервів комерційних банків, знижуючи або збільшуючи їх здатність до кредитування. Так, підвищення облікової ставки веде до зниження резервів,

тим самим зменшуючи здатність банку створювати гроші шляхом кредитування.

Для країн з розвиненим фондовим ринком операції на відкритому ринку - найбільш важливий засіб контролю центральним банком грошової пропозиції. Застосування цього способу ускладнено в країнах з фондовим ринком. Цей інструмент передбачає купівлю-продаж центральним банком державних цінних паперів. Купівля цінних паперів здійснюється шляхом передачі портфелів цінних паперів комерційних банків центральним банком, останні сплачують ці цінні папери шляхом збільшення резервів комерційних банків на суму покупки. Продаж цінних паперів здійснюється шляхом передачі центральним банком цінних паперів комерційним банкам, що зменшує їх резерви.

Монетарна політика, так само як і фіскальна, буває двох типів: експансіоністська і рестрикційна.

Експансіоністську монетарну політику називають політикою «дешевих» грошей. До її завдання входить здешевлення кредиту, полегшення доступу до нього, з метою збільшення сукупного попиту та зайнятості. Для цього використовується зниження резервної норми, зниження облікової ставки і купівля цінних паперів.

Рестрикційна монетарна політика (політика «дорогих грошей») має на меті скорочення грошової пропозиції для зниження витрат і стримування інфляції. Для підтримки такої політики необхідно підвищити норми резервування і облікову ставку, а також використовувати продаж державних цінних паперів.

Більшість економістів вважають грошово-кредитну політику важливою частиною стабілізаційної економічної політики, деякі ж наукові школи приділяють більше уваги фіскальній політиці.

У кейнсіанській моделі фіскальна політика розглядається як найбільш ефективний засіб макроекономічної стабілізації, оскільки державні витрати здійснюють безпосередній вплив на величину сукупного попиту і мультиплікативний вплив на споживчі витрати. Одночасно податки достатньо ефективно впливають на споживання та інвестиції. У класичній моделі фіскальній політиці приділяється другорядна роль у порівнянні з монетарною, тому що фіскальні заходи викликають ефект витіснення і сприяють підвищенню рівня інфляції, що значно знижує їх стимулюючий ефект.

У кейнсіанській моделі монетарна політика розглядається як вторинна по відношенню до фіскальної, так як у кредитно-грошової політики дуже складний передавальний механізм: зміна грошової маси призводить до зміни ВВП через механізм зміни інвестиційних витрат, які реагують на динаміку відсоткової ставки. У класичній моделі передбачається, що зміна грошової пропозиції безпосередньо впливає на сукупний попит і, відповідно, на номінальний ВВП.

В умовах сформованої ринкової економіки прийнято, як правило, в першу чергу, розглядати можливість грошово-кредитних заходів, а потім - фіскальних. Це пов'язано з тим, що використання монетарної політики в більшій мірі відображає типове співвідношення ринкових і державних засад в економіці.

У різних моделях розглядаються різні підходи до макроекономічної рівноваги відповідно до цілей та інструментів. Голландський економіст Я. Тінберген вивів правило, що для досягнення N цілей економічної політики необхідно використовувати N незалежних інструментів. Таким чином, якщо є подвійний набір цілей макроекономічної рівноваги, наприклад дохід і платіжний баланс, то необхідно використовувати два незалежних інструменти економічної політики.

17.4. Як зміна номінального валютного курсу впливає на поточний платіжний і зовнішньоторговельний баланс?

Валютні курси істотно впливають на зовнішню торгівлю різних країн, впливаючи на рівень цін, заробітну плату, відсоткові ставки, зайнятість, інвестиційні рішення і в цілому на конкурентоспроможність економіки країни. Попит і пропозиція на іноземну валюту постійно змінюються під впливом маси факторів, які в сукупності відображають зміну відносного місця країни в світовому господарстві. Відповідно змінюється і валютний курс національної валюти. Для розуміння впливу валютного курсу на платіжний і зовнішньоторговельний баланс, розглянемо зміни, що відбуваються в економіці країни при зміні вартості національної валюти.

Якщо країна дотримується *системи плаваючого валютного курсу*, то обмінний курс встановлюється в результаті вільних коливань попиту і пропозиції як рівноважна ціна валюти на валютному ринку. Попит (D) і пропозиція (S) в даному випадку залежать від обсягу зовнішньоторговельних операцій. Розглянемо два випадки знецінення та подорожчання національної валюти (рис. 17.1).

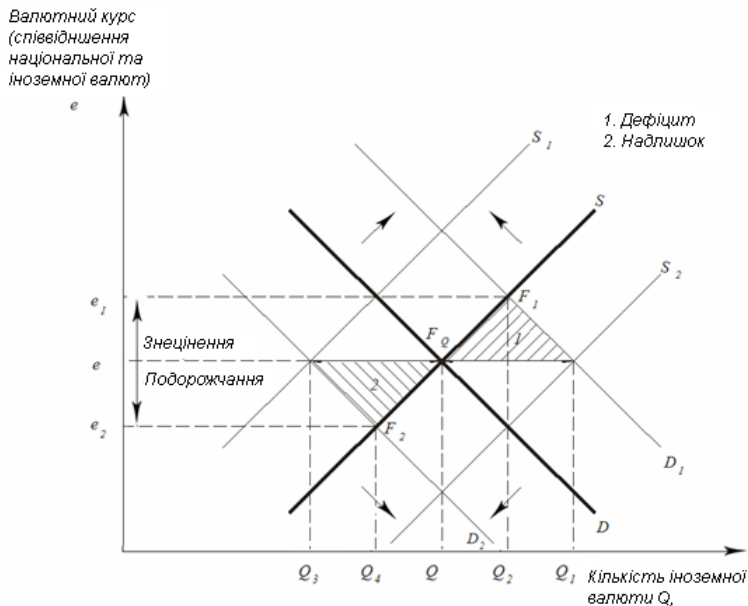


Рис.17.1. Встановлення валютного курсу при плаваючому режимі валютного курсу

Спочатку обмінний курс (e) знаходився в стані рівноваги в точці F_0 . Внаслідок збільшення обсягів імпорту, зростає попит на іноземну валюту, тобто крива D зсувається до рівня D_1 , дефіцит попиту що виник на іноземну валюту зрушить рівноважний рівень валютного курсу в F_1 , що означає зростання її курсу. Аналогічним чином падіння попиту на іноземну валюту через скорочення обсягів імпорту призводить до переміщення кривої попиту на рівень D_2 , виникає надлишок пропозиції іноземної валюты, в результаті чого рівновагу попиту і пропозиції встановлюється на більш низькому рівні F_2 , що означає падіння валютного курсу іноземної валюты. Аналогічні ефекти виникають при змінах обсягу експорту.

При системі *фіксованих курсів*, обмінний курс встановлюється центральним банком, який бере на себе зобов'язання купувати і продавати будь-яку кількість іноземної валюты за встановленим курсом (рис. 17.2). У разі зростання попиту на іноземну валюту центральний банк починає продавати іноземну валюту зі своїх резервів, щоб утримати курс на рівні F_0 . При збільшенні обсягів імпорту, зростає попит на іноземну валюту, в результаті чого крива попиту зсувається на рівень D_1 , а пропозиція залишається на колишньому рівні — S . Для утримання курсу на рівні F_0 ,

центральный банк продает иностранную валюту, її пропозиція збільшується і крива пропозиції зсувається на рівень S_1 . Одночасно з продажем іноземної валюти відбувається скорочення обсягу національної валюти, що знаходиться в обігу. Зменшення грошової маси призводить до скорочення витрат, в тому числі і на імпорт, оскільки в розпорядженні резидентів залишається все менше національної валюти, щоб купувати іноземну валюту.

Валютний курс
(співвідношення національної
та іноземної валют)

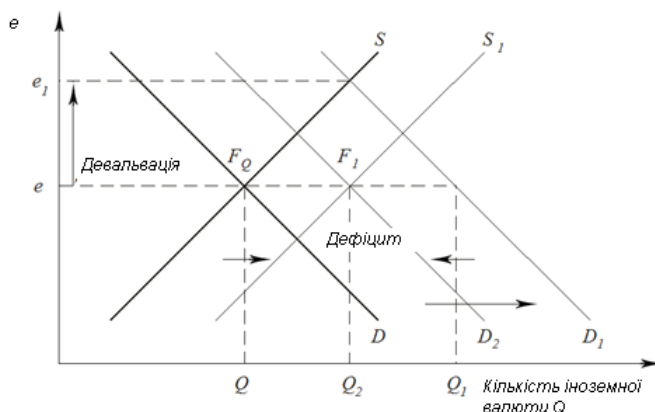


Рис. 17.2. Регулювання валютного курсу центральним банком

В результаті крива попиту D_1 поступово зсувається назад до рівня D_2 . Процес адаптації відбувається до тих пір, поки криві попиту і пропозиції не перетнуться в точці F_1 , в якій валютний курс залишиться на колишньому рівні F_Q .

Зазвичай економісти звертають увагу на вплив валютного курсу на стан платіжного балансу. Значний вплив валютний курс справляє на баланс поточних операцій, який характеризує рух реальних цінностей. У балансі поточних операцій відбивається торгівля товарами та послугами, чистий дохід на інвестиції, і трансфертні платежі (грошові перекази населення і держави). Знецінення національної валюти надає можливість експортерам цієї країни знизити ціни на свою продукцію в іноземній валюті, отримуючи при її обміні ту ж суму в національних грошових одиницях. Це підвищує конкурентоспроможність товарів і створює можливості для збільшення експорту. Імпорт в даній ситуації сповільнюється, так як іноземні експортери для отримання тієї ж суми у своїй валюті змушені підвищити ціни, що знижує попит на товар. Одночасно відбувається збільшення імпорتنих цін (якщо попит на імпорт нееластичний за цінами). При зміцненні національної

валюти спостерігається зворотна ситуація - скорочення експорту внаслідок зростання цін на експорт і зниження попиту на нього, а також збільшення обсягів імпорту.

Чистий вплив обмінного курсу на торговельний баланс буде залежати від еластичності цін. При незмінних рівнях цін на внутрішньому ринку країни і за кордоном чистий експорт благ залежить від двох змінних - реального національного доходу і номінального обмінного курсу.

По мірі зростання реального доходу домашні господарства збільшують попит не тільки на вітчизняні, а й на іноземні товари, тому чистий експорт благ зменшується. Вплив номінального обмінного курсу на обсяг чистого експорту благ залежить від співвідношення коефіцієнтів еластичності обсягів експорту та імпорту

$$\varepsilon_{ex} = \frac{dQ_{ex}}{de} \cdot \frac{e}{Q_{ex}}; \quad (17.13)$$

$$\varepsilon_{im} = \frac{dQ_{im}}{de} \cdot \frac{e}{Q_{im}}, \quad (17.14)$$

де ε_{ex} — коефіцієнт еластичності експорту;

Q_{ex} — обсяг експорту;

e — номінальний валютний курс;

ε_{im} — коефіцієнт еластичності імпорту;

Q_{im} — обсяг імпорту.

Якщо товари, що експортуються еластичні за ціною, то їх кількість буде збільшуватися швидше, ніж знижуватися ціни, а загальний дохід від експорту буде збільшуватися. Аналогічним чином, якщо імпортовані товари еластичні, загальна сума витрат на імпорт буде зменшуватися. Тоді при заданому реальному доході чистий експорт благ, виміряний в національній валюті ($N_{ex}(e)$), визначається за формулою:

$$N_{ex}(e) = Q_{ex}(e) - eQ_{im}(e) \quad (17.15)$$

де $Q_{ex}(e)$ — обсяг експорту в національній валюті;

Q_{im} — обсяг імпорту.

Приріст чистого експорту (ΔN_{ex}) в цьому випадку визначається за формулою:

$$\Delta N_{ex} = \frac{dQ_{ex}}{de} \Delta e - e \frac{dQ_{im}}{de} \Delta e - eQ_{im} \quad (17.16)$$

Оскільки

$$\frac{dQ^{ex}}{de} = \varepsilon^{ex} \frac{Q^{ex}}{e}; \quad \frac{dQ^{im}}{de} = \varepsilon^{im} \frac{Q^{im}}{e}, \quad (17.17)$$

то

$$\Delta NE = (\varepsilon^{ex} \frac{Q^{ex}}{e} - \varepsilon^{im} \frac{Q^{im}}{e} - Q^{im}) \Delta e = (\varepsilon^{ex} \frac{Q^{ex}}{Q^{im}} - \varepsilon^{im} - 1) \Delta e Q^{im} \quad (17.18)$$

Отже, підвищення обмінного курсу призводить до зростання чистого експорту благ, якщо сума еластичності цін експорту та імпорту в абсолютному значенні більше одиниці, тобто девальвація національної грошової одиниці, повинна поліпшити поточний баланс:

$$|\varepsilon^{ex}| \frac{Q^{ex}}{Q^{im}} + |\varepsilon^{im}| > 1 \quad (17.19)$$

17.5. У чому сутність умови Маршалла-Лернера?

Вираз 17.19 називають *умовою Маршалла-Лернера*. Загальний сенс даного підходу еластичності до аналізу торгового балансу полягає в тому, щоб за певних значень еластичності експорту та імпорту, девальвація або знецінення валюти, позитивно впливало на платіжний баланс. Використання цього підходу на практиці має свої обмеження. Це пов'язано з тим, що в моделі не враховані інші чинники впливу на платіжний баланс такі, як кредитно-грошова політика, очікування і поведінка економічних суб'єктів, політика заробітної плати та інші фактори. Але емпіричні дослідження показали, що в більшості випадків в середньостроковому періоді, умова Маршалла-Лернера виконується [10, с.358].

Однак, в короткостроковому періоді, багато товарів можуть виявитися нееластичними, так як для здійснення кількісних зрушень в результаті зміни цін необхідний часовий лаг (до 1 року). Це пов'язано з відсутністю негайної реакції кількісного попиту і пропозиції валюти на зміну валютного курсу. Пояснюється це кількома тимчасовими лагами. Для визнання ринком зміни курсу потрібен час:

- на прийняття рішення про зміну кількості імпорту і експорту при новому валютному курсі,
- укладання контрактів і здійснення поставок товарів за новими цінами,
- зміна параметрів виробництва, пристосування його до нових цін.

В результаті практично для всіх країн короткострокова еластичність експорту та імпорту значно нижче довгострокової. Тому девальвація навіть в умовах стабільного валютного ринку і виконання умови Маршалла-Лернера може на початковому етапі викликати погіршення торгового балансу,

поліпшивши його лише через певний час. У такому випадку говорять про ефект кривої «J». Таку назву цей економічний ефект отримав через свою графічну форму, яка нагадує букву «J» англійського алфавіту.

17.6. Про що свідчить Джей-крива?

Джей-крива (J-curve) - крива, яка відображає тимчасове погіршення торгового балансу в результаті зниження реального курсу національної валюти, що веде до його подальшого поліпшення [10, с. 359]. В економіці розрізняють кілька етапів пристосування платіжного балансу до знецінення національної валюти (рис. 17.3).

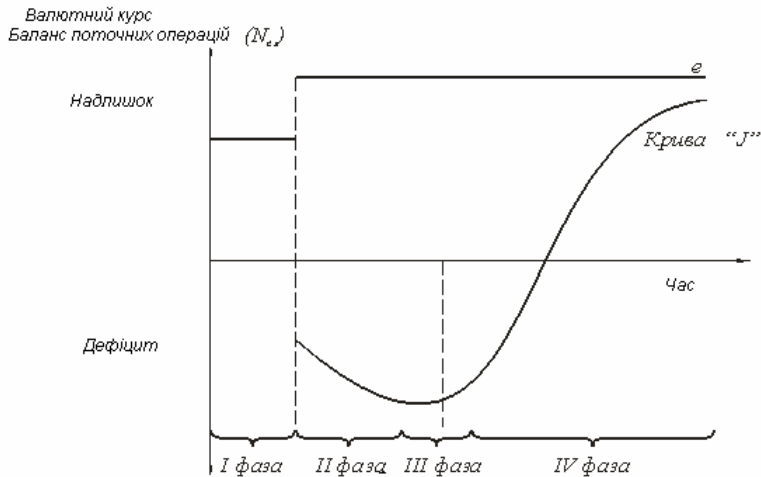


Рис. 17.3. Джей-крива

У фазі I курс стабільний і не змінюється.

У фазі II проводиться девальвація національної валюти. Але в момент зміни валютного курсу в світовій економіці були вже складені експортно-імпортні договори на фіксованих умовах, і зміна курсу ніяк не вплине на ці договори. У цій фазі можуть спостерігатися зміни в платіжному балансі, так як змінюється ціна національної валюти, виражена в іноземній валюті.

У фазі III укладаються нові договори з урахуванням зміни валютного курсу. Економіка пристосовується до нових цін, торговий баланс, так само як і баланс поточних операцій, поступово вирівнюються до рівня, що передувало девальвації.

У довгостроковій перспективі (в фазі IV) зі збільшенням еластичності попиту очікуються кількісні зміни в обсягах експорту та імпорту. Попит на імпорт скорочується внаслідок збільшення імпортних цін, це стимулює

поліпшення поточного балансу. При цьому, збільшується попит на експорт, так як при незмінних цінах в національній валюті, ціна в іноземній валюті знижується і також обумовлює поліпшення рахунки по поточних операціях.

Отже, девальвація може використовуватися як інструмент економічної політики в умовах стабільного валютного ринку. При вдалій девальвації, буде тимчасово спостерігатися погіршення платіжного балансу, проте з часом відбудеться його поліпшення. Справедлива і зворотна ситуація: ревальвація національної валюти в короткостроковому періоді може привести до поліпшення, а в довгостроковій перспективі до погіршення сальдо платіжного балансу.

Глава 18. Макроекономічна рівновага при фіксованому й плаваючому валютних курсах

18.1. Що являє собою діаграма Т. Свона та для чого вона використовується?

У відкритій економіці при розробці макроекономічної політики необхідно вирішити два основні завдання. Одне із завдань передбачає досягнення внутрішньої рівноваги, а друге - досягнення зовнішньої рівноваги.

Внутрішній баланс держави - це стан економіки, яка знаходиться на рівні потенційного обсягу виробництва, тобто вона підтримує повну зайнятість ресурсів країни, і внутрішній рівень цін є стабільним. Зовнішній баланс досягається, коли в країні не спостерігається надмірного дефіциту поточного рахунку і сальдо поточного рахунку дорівнює або близьке до нуля.

Згідно з правилом Тінбергена, забезпечення внутрішнього і зовнішнього балансу вимагає двох незалежних інструментів економічної політики. Для досягнення рівноваги існує два різновиди економічної політики: політика зміни витрат і політика перемикавання витрат. Політика зміни витрат - політика управління попитом, яка спрямована на зміни доходу і зайнятості, і здійснюється у вигляді фіскальної або монетарної політики. Політика перемикавання витрат - політика управління попитом, яка здійснюється через управління валютним курсом і впливає на зміну структури витрат на іноземні та вітчизняні товари. Вона впливає не тільки на сальдо рахунку поточних операцій, але й на загальний попит.

Політика зміни витрат передбачає зміну державних витрат, податків і зміну пропозиції грошей в країні, що згодом впливає на відсоткові ставки. Політика перемикавання витрат з метою впливу на сальдо поточного балансу використовує девальвацію і ревальвацію валюти. Девальвація підвищує внутрішні ціни на імпорт і знижує іноземну ціну на експорт, що призводить до поліпшення рахунку поточних операцій. При використанні такого інструменту як девальвація / ревальвація для поліпшення сальдо поточного балансу необхідно враховувати умову Маршалла - Лернера [10, с.363].

Іноді для досягнення внутрішньої і зовнішньої рівноваги недостатньо однієї з політик. Наприклад, при фіксованому валютному курсі неможливо використовувати політику перемикавання витрат, в результаті для країни залишається політика зміни витрат для досягнення внутрішньої і зовнішньої рівноваги. За допомогою діаграми Свона можна визначити поєднання політики зміни витрат (бюджетно-податкова та грошово-кредитна) і політики перемикавання витрат (зміни валютного курсу), які потрібні, щоб досягти внутрішньої і зовнішньої рівноваги одночасно.

У моделі Свона існує кілька припущень: в економіці виробляються і споживаються два товари - внутрішньої і зовнішньої торгівлі; товар внутрішньої торгівлі не є товаром міжнародної торгівлі; розглядається мала

відкрита економіка, яка не впливає на світовий рівень цін товарів; товари є ідеальними замінниками в сукупному попиті і звичайними замінниками у виробництві [21; с.261].

Розглянемо рис.18.1, на якому представлена діаграма Свона [38, С.449]. З її допомогою можна проаналізувати процес досягнення внутрішньої і зовнішньої рівноваги при здійсненні політики зміни витрат і перемикавання витрат.

Вертикальна вісь RER вимірює реальний курс іноземної валюти. Горизонтальна вісь вимірює реальні внутрішні витрати або абсорбцію ($C+I+G$), де C - споживання, I - інвестиції, G - державні витрати. Крива EB являє собою різні поєднання валютних курсів і реальних внутрішніх витрат для досягнення зовнішньої рівноваги. Позитивний нахил кривої EB пояснюється тим, що більш високий рівень RER (девальвації) поліпшить торговий баланс при виконанні умови Маршалла - Лернера, який врівноважується з ростом внутрішніх витрат ($C+I+G$), щоб викликати достатнє зростання імпорту для збереження зовнішньої рівноваги.

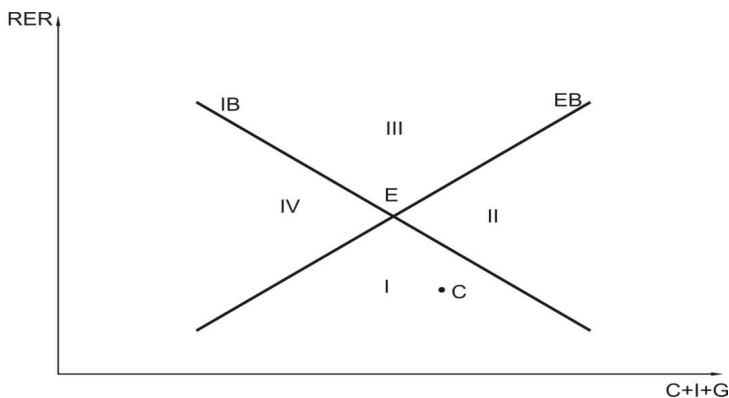


Рис.18.1. Діаграма Свона

Крива IB представляє собою різні поєднання валютних курсів і реальних внутрішніх витрат, які призводять до внутрішньої рівноваги (тобто повна зайнятість і відсутність інфляції). Крива IB має негативний нахил, оскільки нижчий рівень RER (ревальвація) погіршує торговельний баланс, скорочує внутрішні витрати. Тому для збереження внутрішньої рівноваги необхідно збільшення реальних внутрішніх витрат. Одночасна внутрішня і зовнішня рівновага досягається в точці E , тобто в точці перетину кривих IB і EB . Всі точки, що знаходяться вище кривої EB , відповідають позитивному сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу, нижче – негативному сальдо. Всі точки, що знаходяться вище кривої IB , означають внутрішню інфляцію, нижче - наявність безробіття.

Для аналізу стану економіки країни використовуємо діаграму, яка ілюструє 4 можливі ситуації. Область I відображає ситуацію негативного сальдо рахунку поточних операцій і безробіття, область II - негативне сальдо поточного рахунку та інфляцію, область III - позитивне сальдо поточного рахунку та інфляцію, область IV - позитивне сальдо поточного рахунку і безробіття. Кінцевою метою є одночасне досягнення внутрішньої і зовнішньої рівноваги в точці E. Для цього необхідно використовувати зміни державних витрат і впливати на рівень валютного курсу.

Розглянемо приклад, якщо економіка знаходиться не в точці рівноваги, а в точці C (в області I), де спостерігається дефіцит поточного рахунку і безробіття. Для досягнення рівноваги, необхідно використовувати два інструменти економічної політики. В іншому випадку, використовуючи лише девальвацію, вдасться досягти тільки рівноваги зовнішнього балансу при наявності безробіття, тобто не зможемо досягти одночасно зовнішнього і внутрішнього балансу. Тому для досягнення рівноваги в точці C, крім девальвації, необхідно використовувати підвищення державних витрат.

Отже, діаграма Свона показує, як одночасно досягти внутрішньої і зовнішньої рівноваги при об'єднанні політик, якщо одним з інструментів макроекономічного регулювання є валютний курс (тобто валютний курс не є фіксованим). При фіксованому валютному курсі фактичне використання політики перемикання доходів неможливе, в результаті у країни для досягнення внутрішньої і зовнішньої рівноваги залишається тільки політика зміни витрат. Вирішення цієї проблеми запропонував у своїх роботах Р. Манделл, показавши, як без здійснення політики перемикання витрат можна досягти одночасно внутрішньої і зовнішньої рівноваги при фіксованому валютному курсі.

18.2. У чому полягає сутність моделі Р. Манделла та для чого вона використовується?

Р. Манделл виявив, що певне поєднання фіскальної та монетарної політики дозволяють підтримувати макроекономічну рівновагу, оскільки грошово-кредитна і бюджетно-податкова політики по різному впливають на зовнішню і внутрішню рівновагу.

Графічне представлення моделі Р. Манделла (рис. 18.2) передбачає, що на осях координат безпосередньо задані два основні інструменти економічної політики: рівень державних витрат G і ставка відсотка r , які необхідні для вирішення поставлених завдань. Рух праворуч по горизонтальній осі G означає експансіоністську фіскальну політику, а рух ліворуч по осі G - рестриктивну фіскальну політику. Рух по вертикальній осі r відображає експансіоністську монетарну політику, якщо рухатися вгору по осі, і рестриктивну, якщо рухатися вниз по осі.

Крива BP є сполученням інструментів монетарної та фіскальної політики, які забезпечують зовнішній баланс, тобто ситуації, коли сальдо

платіжного балансу дорівнює нулю ($BP = 0$). Будь-яка точка лівіше і вище кривої BP відображає стан позитивного сальдо платіжного балансу ($BP > 0$), а будь-яка точка правіше і нижче - негативне сальдо платіжного балансу ($BP < 0$). Експансіоністська фіскальна політика зсуває криву BP , а це призводить до негативного сальдо рахунку поточних операцій. Для того, щоб економіка залишалася на лінії BP , необхідно підвищити відсоткову ставку для залучення іноземного капіталу, який би перекрив дефіцит рахунку поточних операцій.

Кут нахилу кривої BP залежить від ступеня мобільності капіталу: чим мобільнішим капітал, тим менший обсяг припливу капіталу потрібно для фінансування дефіциту рахунку поточних операцій, тобто крива BP буде більш пологою, і навпаки.

Крива IB представляє таке поєднання бюджетної та грошової політик, яке призводить до внутрішнього балансу. Всі точки праворуч і нижче цієї кривої знаходяться в зоні надлишкового попиту, а точки зліва і вище - в зоні надлишкової пропозиції (безробіття), що пояснюється скороченням державних витрат G і підвищенням відсоткової ставки r . Набір поєднань державних витрат G і відсоткової ставки r , що підтримують внутрішню рівновагу, дає криву IB з позитивним нахилом.

Для підтримки внутрішнього балансу при експансіоністській фіскальній політиці більш високий рівень бюджетних витрат повинен бути компенсований більш жорсткою монетарною політикою, це пересуває криву IB праворуч. На практиці виявляється, що крива BP не може бути крутішою за криву IB . Це пов'язано зі зміною відсоткової ставки, оскільки вона завдає прямого впливу на внутрішній баланс (її зростання призводить до скорочення інвестицій), а також прямий і непрямий вплив на зовнішній баланс. Тим самим, грошова політика, яка маніпулює відсотковою ставкою, більш ефективна для досягнення зовнішньої рівноваги, а бюджетна - для внутрішньої рівноваги. Як відомо з властивостей кривої BP в рамках моделі $IS-LM-BP$, більша реакція на зміни відсотка відображається за її наближення до горизонтальної осі.

Таким чином, монетарна політика в умовах фіксованого валютного курсу більшою мірою пов'язана з проблемами зовнішньої рівноваги. В даному випадку, центральному банку необхідно підтримувати певний рівень обмінного курсу, коливання грошової маси часто бувають викликані необхідністю підтримки зовнішньої рівноваги, незалежно від того, чи відповідають ці коливання потребам внутрішньої політики. І з цим пов'язана проблема, так як зміни, що відбуваються в грошовій масі, відображаються у виникненні дефіциту або профіциту платіжного балансу. Тоді для відновлення зовнішнього балансу і підтримки обмінного курсу центральний банк повинен скоротити або збільшити резерви для купівлі або продажу активів, тим самим вилучаючи з обігу частину грошей або поповнюючи обсяг їх пропозиції. Для нівелювання впливу платіжного

балансу на пропозицію грошей в економіці центральний банк може використовувати стерилізацію монетарних потоків.

Стерилізація монетарних ефектів - це підтримання сталої пропозиції грошової маси при фіксованому курсі. Для здійснення стерилізації використовуються кілька інструментів: операції на відкритому ринку, управління нормами резервування, а також депозитами державного сектора. Як правило, стерилізацію застосовують для підтримки короткострокових дисбалансів, проте її можливості обмежені. Якщо дефіцит платіжного балансу зберігається тривалий час, то зниження валютних резервів може призвести до їх повного виснаження. Країна змушена буде відмовитися від фіксованого курсу або дозволити грошовій масі скорочуватися, щоб нейтралізувати тенденцію обмінного курсу до зниження і зупинити відтік грошей за кордон. При стійкому позитивному сальдо платіжного балансу обсяг резервів може стати настільки великим, що внутрішній кредит набуде нульового значення.

Таким чином, навіть стерилізація не захищає грошову масу від впливу платіжного балансу, що різко обмежує можливості впливу грошової політики на внутрішній баланс, залишаючи його регулювання фіскальній політиці.

Ефективність бюджетно-податкової політики при фіксованому обмінному курсі прямо пов'язана з мобільністю капіталу. Зростання державних витрат призводить до підвищення ставки відсотка, що стимулює приплив капіталу з-за кордону. Таким чином, при фіксованому курсі фіскальна політика, на відміну від грошової, може успішно впливати на рівень доходу і, відповідно, на внутрішню рівновагу, причому ступінь впливу розширюється зі збільшенням мобільності капіталу.

Тепер розглянемо взаємодію політик за допомогою діаграми Манделла (рис. 18.2).

У діаграмі Манделла, так само як і в діаграмі Свона, можна виділити 4 сектори, які мають різний економічний зміст: сектор I - дефіцит платіжного балансу ($BP < 0$) та інфляція (π), сектор II - дефіцит платіжного балансу ($BP < 0$) і безробіття (u), сектор III - позитивне сальдо платіжного балансу ($BP > 0$) і безробіття (u), сектор IV - позитивне сальдо платіжного балансу ($BP > 0$) та інфляція (π).

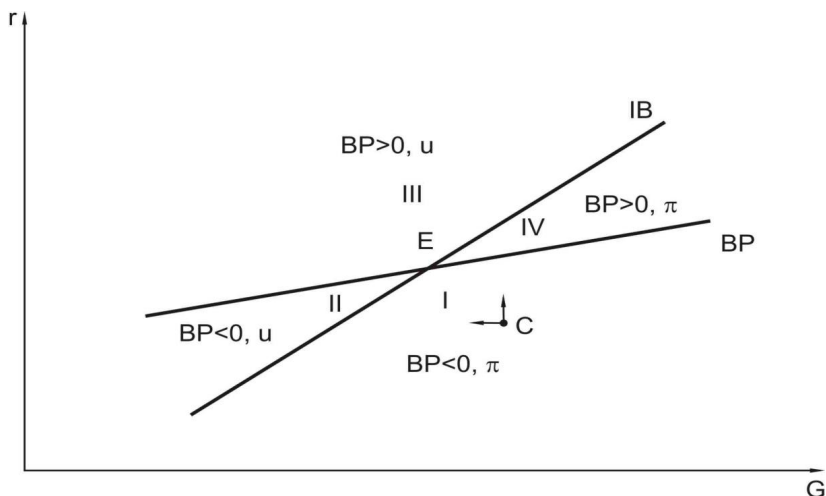


Рис.18.2. Діаграма Манделла

Оберемо точку С, яка розташована в секторі І, де спостерігається дефіцит платіжного балансу і висока інфляція. Для досягнення загальної рівноваги в точці Е необхідно знизити державні витрати для подолання інфляції, і збільшити ставку відсотка для вирівнювання платіжного балансу. На графіку це відповідає руху ліворуч вгору від точки С.

У секторах І і ІІІ зміни фіскальної і монетарної політики залежать від відносної величини макроекономічного дисбалансу. У секторах ІІ і ІV можна визначити напрямки обох інструментів (як G , так і r). У секторі ІІ безробіття і дефіцит платіжного балансу завжди вимагають фіскальної експансії і жорсткої монетарної політики. Зростання ставки відсотка компенсує дефіцит платіжного балансу через приплив капіталу, при цьому перешкоджаючи встановленню повної зайнятості. Аналогічні міркування справедливі і для сектора ІV.

Висновки з діаграми Р. Манделла свідчать, що центральному банку доручено забезпечити зовнішню рівновагу, причому ставка відсотка знижується при позитивному сальдо платіжного балансу і підвищується при його дефіциті. Міністерство фінансів, яке відповідає за фіскальну політику, забезпечує внутрішню рівновагу, використовуючи збільшення державних витрат в умовах безробіття та їх зниження в період інфляційного тиску.

Ця діаграма пов'язана з «правилом розподілу ролей». Розглянемо дві ситуації з різним делегуванням повноважень центрального банку і міністерства фінансів. В обох випадках вихідним є стан економіки, що описується точкою А (дефіцит платіжного балансу та інфляція), за режиму фіксованого обмінного курсу.

У першому випадку центральному банку делеговані повноваження контролю за зовнішньою рівновагою, а міністерству фінансів - за внутрішньою (рис. 18.3). Для виходу зі стану точки А, центральний банк підвищує відсоткову ставку r для досягнення зовнішньої рівноваги в точці В. Це призводить до зниження рівня інфляції, але не усуває її повністю. Для впливу на інфляцію необхідно скоротити державні витрати G , що входить в компетенцію міністерства фінансів. Економіка переміщується в нову точку рівноваги С, де знову виникає зовнішній дисбаланс у вигляді позитивного сальдо платіжного балансу. Для цього центральний банк знижує відсоткову ставку r , і економіка переміщується в точку D. Таким чином, поступові дії центрального банку і міністерства фінансів приведуть економіку до початкової рівноваги в точці Е.

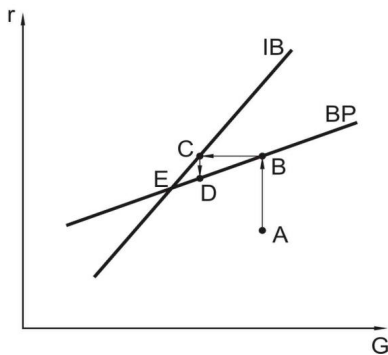


Рис. 18.3. Розподіл ролей:
центральний банк - за зовнішню
рівновагу, міністерство
фінансів - за внутрішню

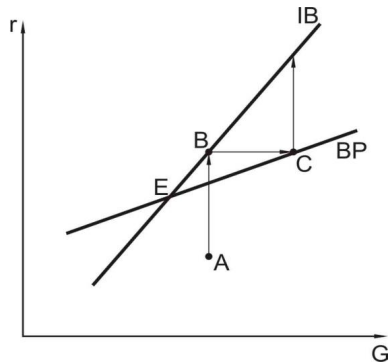


Рис.18.4. Розподіл ролей:
центральний банк - за внутрішню
рівновагу, міністерство фінансів -
за зовнішню

У другому випадку центральний банк відповідає за контроль внутрішньої рівноваги, а міністерство фінансів - зовнішньої (рис. 18.4). Як і в першій ситуації, вихідною є точка А. Центральний банк для подолання дисбалансу піднімає відсоткову ставку r , економіка зміщується від точки А у стан, що характеризується точкою В, де економіка досягає внутрішньої рівноваги. При цьому спостерігається позитивне сальдо платіжного балансу, для нейтралізації якого міністерству фінансів необхідно збільшити державні витрати. В результаті економіка країни перейде в нову точку С, де досягнутий зовнішній баланс. Таким чином точки, що характеризують стан економіки, віддаляються від точки рівноваги Е, тобто за такого делегування повноважень економіка не зможе досягти рівноважного стану.

Отже, кожен державний орган управління, маючи в своєму розпорядженні певні інструменти регулювання економіки, повинен відповідати за вирішення тих завдань, з якими він впорається краще. Розглянута модель показує, що при фіксованому валютному курсі монетарна

політика пов'язана з підтриманням зовнішньої рівноваги, а фінансова - з підтримкою внутрішнього. В умовах же плаваючого валютного курсу розподіл ролей є протилежним: фінансову політику використовують для регулювання зовнішнього дисбалансу, а монетарну - для регулювання внутрішнього.

18.3. Як досягається макроекономічна рівновага в моделі Манделла-Флемінга?

Впливи монетарної та фінансової політики на макроекономічні показники істотно різняться в залежності від режиму валютного курсу. Але навіть в рамках системи з фіксованим валютним курсом існують відмінності, пов'язані з рухом капіталу.

Модель Манделла-Флемінга - це перетворена модель IS-LM, застосована до відкритої економіки, яка включає, окрім змінних, які взаємодіють у закритій моделі, валютний курс і валютний ринок.

Для аналізу будемо використовувати модель Манделла-Флемінга для малої відкритої економіки. Це означає незалежність доходу на світовому ринку Y^* і світового рівня цін P^* від економічної політики даної країни. На інтерпретацію монетарної політики значно впливає визначення в якості залежних змінних зовнішніх факторів. Для фіксованого обмінного курсу залежними змінними є Y , r , M .

Модель Манделла-Флемінга складається з трьох рівнянь [10, с.371]:

$$Y = C(Y-T) + I(r) + G + N_x(e) \quad IS \quad (18.1)$$

$$M/P = L(r, Y) \quad LM \quad (18.2)$$

$$N_x(e) = CF(r) \quad BP \quad (18.3)$$

Рівняння 18.1 (рівняння кривої IS) описує ринок товарів. Сукупний дохід дорівнює сумі сукупного попиту (C), інвестицій (I), державних закупівель (G) і чистого експорту (N_x). Обсяг попиту знаходиться у прямому зв'язку з чистим доходом ($Y-T$), інвестиції - у зворотному зв'язку з відсотковою ставкою r , а чистий експорт - у зворотному зв'язку з обмінним курсом (e)¹.

Грошовий ринок описує рівняння 18.2 (рівняння кривої LM), де M - пропозиція грошей, контрольована центральним банком, а P - рівень цін. Пропозиція грошей в реальному вираженні (M/P) дорівнює попиту на них (L). Попит на гроші перебуває у прямому зв'язку з доходом Y , і в зворотному з відсотковою ставкою r .

¹ У моделі Манделла-Флемінга не проводиться різниці між реальним і номінальним обмінним курсом, тому що в ній зроблено припущення про постійний рівень цін. Зміни реального курсу пропорційні змінні номінального обмінного курсу.

Рівняння 18.3 кривої платіжного балансу BP вказує на зовнішню рівновагу, тобто сума сальдо рахунку поточних операцій (Nx) і сальдо рахунку руху капіталу (CF) повинні дорівнювати нулю.

Оскільки розглядається мала економіка, яка отримуючи і надаючи кредити на світовому фінансовому ринку, не може вплинути на світову відсоткову ставку, то внутрішня ставка відсотка r визначається світовою відсотковою ставкою r^* :

$$r=r^* \quad (18.4)$$

Але модель Манделла-Флемінга простіше аналізувати графічно (рис. 18.5).

Крива IS відображає співвідношення ставки відсотка і рівноважного обсягу сукупного попиту, при якому спостерігається рівновага на товарному ринку. Нахил кривої негативний, оскільки при зростанні відсоткової ставки знижуються інвестиції і з часом - сукупний дохід. Рух кривої IS на графіку відбувається праворуч (збільшення сукупного попиту) при збільшенні державних витрат G і зниженні податків T , а зменшення кривої IS ліворуч (зниження сукупного попиту) - при зменшенні державних витрат і збільшенні податків.

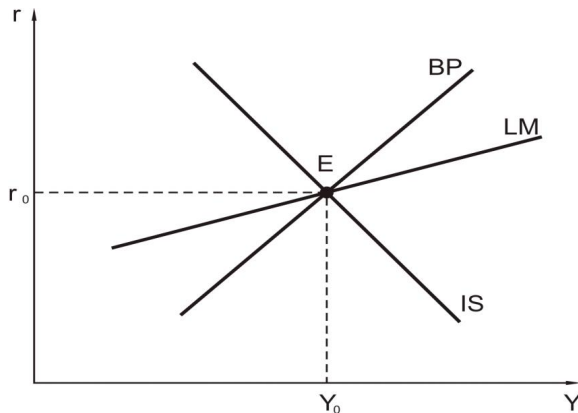


Рис. 18.5. Модель Манделла- Флемінга

Крива LM має позитивний нахил, оскільки відсоткова ставка і рівень доходу мають протилежний вплив на попит і пропозицію. Збільшення національного доходу підвищує попит на гроші, тому що населення здійснює більше угод, якщо немає відповідного збільшення пропозиції грошей, ставка відсотка підніметься, повернувши попит на гроші до колишнього рівня. Якщо попит на гроші не залежить від відсоткової ставки, то крива LM стає вертикальною. При ідеальній мобільності капіталу, крива LM приймає

горизонтальне положення, при цьому виникає «пастка ліквідності», виявлена Дж.М. Кейнсом. В даному випадку для збільшення доходу необхідно використовувати фіскальну політику, так як монетарна стає неефективною. Крива LM рухається ліворуч при скороченні грошової маси і праворуч при її збільшенні.

Крива BP відповідає за рівновагу рахунків платіжного балансу. Кут нахилу кривої BP позитивний, оскільки зростання доходу сприяє збільшенню імпорту і погіршує поточний рахунок, який повинен бути компенсований зростанням відсоткової ставки для залучення іноземного капіталу, щоб забезпечити рівновагу платіжного балансу. Нахил BP залежить від мобільності капіталу. Якщо мобільність капіталу відсутня, то BP приймає вертикальний вигляд, при ідеальній мобільності BP горизонтальна. На рис. 18.5 крива платіжного балансу BP відображена в умовах обмеженої мобільності капіталу.

Внутрішня рівновага в моделі IS-LM-BP виражена у вигляді рівноваги товарного і грошового ринку (IS і LM), а зовнішня - BP. Таким чином, макроекономічна рівновага досягається в точці E.

Розглянемо проблему ефективності грошово-кредитної політики при фіксованому валютному курсі. Вплив експансіоністської політики на розширення сукупного попиту в моделі IS-LM-BP показано на рис. 18.6. Припустимо, що економіка перебуває в стані макроекономічної рівноваги в точці E. Але для стимулювання зростання доходу центральний банк приймає рішення збільшити пропозицію грошей, і крива LM_0 зсувається праворуч до рівня LM_1 . Спочатку це призведе до збільшення доходу населення ($Y_0 \rightarrow Y_1$) і знизить відсоткову ставку ($r_0 \rightarrow r_1$). При незмінному положенні на товарному ринку макроекономічна рівновага тимчасово переміститься з точки E в точку A (де досягається внутрішня рівновага). Але зростання грошової маси спровокує зростання дефіциту платіжного балансу і збільшення попиту на іноземну валюту. Тоді центральний банк буде змушений продавати національну валюту для підтримки фіксованого обмінного курсу. Це скоротить обсяг грошової маси і поверне криву LM на вихідний рівень ($LM_1 \rightarrow LM_0$).

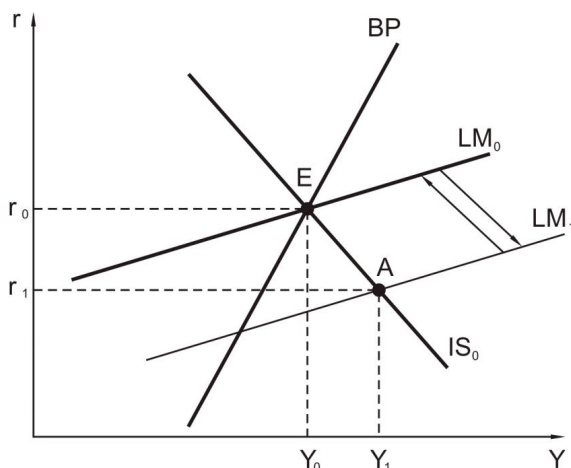


Рис.18.6. Дія експансіоністської монетарної політики при фіксованому валютному курсі

Монетарна політика при фіксованому валютному курсі і будь-якій мобільності капіталу не є ефективним інструментом макроекономічного коригування. В даному випадку, вона не впливає на макроекономічні показники, тому найбільш ефективним буде проведення фіскальної політики.

Розглянемо залежність бюджетно-податкової політики від ступеня міжнародної мобільності капіталу. Як уже зазначалося, вплив монетарної політики виявився неефективним при фіксованому валютному курсі, подивимося, як впливає фіскальна експансія на макроекономічну рівновагу. Для цього розглянемо три випадки з різним ступенем мобільності капіталу: ідеальною, обмеженою і відсутністю мобільності капіталу.

Спочатку економіка знаходиться в стані рівноваги в точці E. Але держава приймає соціальну програму, що призводить до збільшення державних витрат. Збільшення витрат розширює сукупний попит, який позначається на реальному секторі, і крива IS_0 зсувається праворуч вниз до IS_1 .

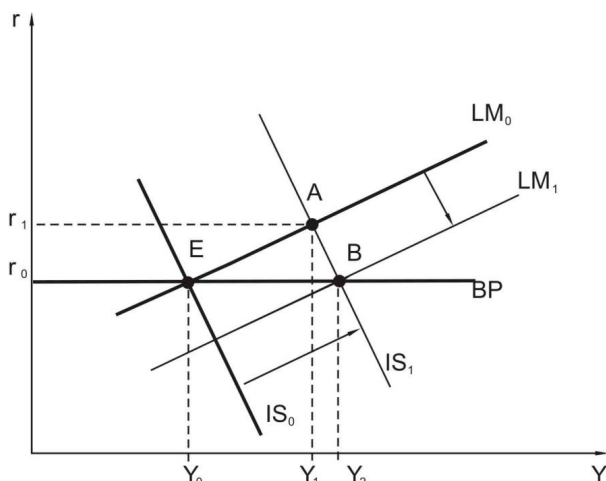


Рис. 18.7. Дія фіскальної експансії при фіксованому валютному курсі і повній мобільності капіталу

I випадок - ідеальна або повна мобільність капіталу (рис. 18.7). Оскільки капітал повністю реагує на відсоткову ставку і немає обмежень на його рух, при збільшенні відсоткової ставки наступний його приплив буде перевищувати потребу економіки для покриття витрат на імпорт, обумовлений зростанням доходу ($Y_0 \rightarrow Y_1$). Внутрішня рівновага переміщується в точку А. Для підтримки фіксованого обмінного курсу, центральний банк буде викуповувати надлишок іноземної валюти, збільшуючи грошову масу ($LM_0 \rightarrow LM_1$). Це призведе до скорочення відсоткової ставки до колишнього рівня r_0 . Але в результаті цього зросте дохід Y_2 . Таким чином, економіка прийде в нову рівновагу в точці В при незмінній відсотковій ставці з великим рівнем доходу.

II випадок - обмежена мобільність капіталу (рис. 18.8). Сукупний попит спровокував зростання відсоткової ставки ($r_0 \rightarrow r_1$) і рівня доходів ($Y_0 \rightarrow Y_1$). Внутрішня рівновага переходить в точку А, де виникає дефіцит рахунку поточних операцій платіжного балансу. Підвищення відсоткової ставки забезпечує приплив капіталу для нівелювання дефіциту поточного рахунку, тому центральний банк виходить на валютний ринок для продажу валюти з метою підтримки валютного курсу, що зменшує грошову масу і призводить до зсуву кривої LM ($LM_0 \rightarrow LM_1$). Це призведе до зростання відсоткової ставки ($r_1 \rightarrow r_2$) і скорочення доходу ($Y_1 \rightarrow Y_2$). Такі дії дозволять вирівняти платіжний баланс, і економіка прийде в новий стан рівноваги в точці В.

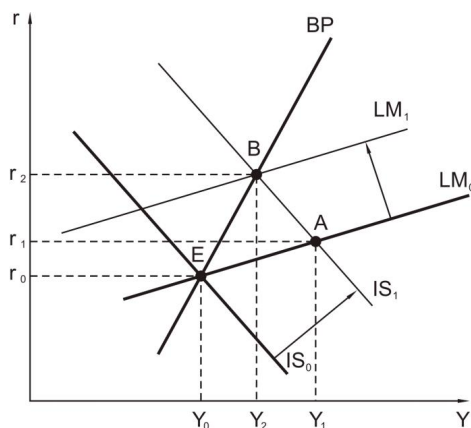


Рис. 18.8. Дія фіскальної експансії при фіксованому валютному курсі і обмеженій мобільності капіталу

В кінцевому підсумку це призведе до зростання доходу ($Y_0 \rightarrow Y_2$), але в меншій мірі, ніж у випадку з повною мобільністю капіталу.

ІІІ випадок - відсутність мобільності капіталу (рис. 18.9). При відсутності мобільності капіталу, капітал не реагує на зміну ставки відсотка. З ростом сукупного попиту відбудеться зростання доходів населення ($Y_0 \rightarrow Y_1$) та збільшиться імпорт. Виникне дефіцит платіжного балансу (точка А). Перевищення попиту над пропозицією іноземної валюти внаслідок дій центрального банку зменшить грошову масу ($LM_0 \rightarrow LM_1$). Це призведе до зростання відсоткової ставки ($r_1 \rightarrow r_2$), а дохід скоротиться до колишнього рівня ($Y_1 \rightarrow Y_0$).

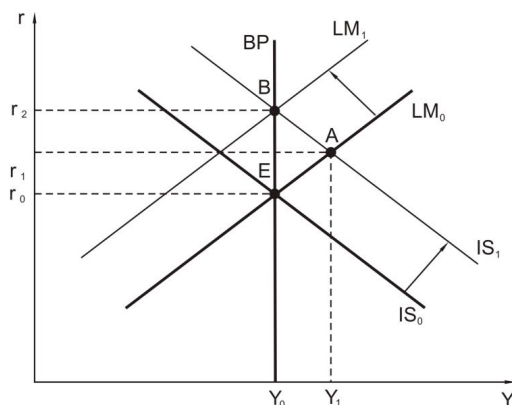


Рис. 18.9. Дія фіскальної експансії при фіксованому валютному курсі і відсутності мобільності капіталу

Таким чином, можна зробити висновок, що при фіксованому валютному курсі найбільша ефективність фінансової політики досягається при повній мобільності капіталу, тобто при відсутності обмежень для його руху.

18.4. Які наслідки зовнішньоторговельної політики й девальвації/ревальвації валюти при фіксованому валютному курсі?

Зовнішньоторговельна політика - один з інструментів економічної політики, що дозволяє впливати на макроекономічну рівновагу шляхом зміни обсягу і структури зовнішньої торгівлі, використовуючи тарифні або нетарифні інструменти. Як приклад розглянемо наслідки підвищення митних зборів на імпорту (рис.18.10).

Обмеження обсягу імпорту в результаті підвищення мит призводить до зростання чистого експорту. Споживачі купують менше імпортованих товарів і більше вітчизняних, і величина сукупного попиту зростає. Крива IS_0 під впливом даних факторів зсувається до положення IS_1 , рівень доходу збільшується ($Y_0 \rightarrow Y_1$), а відсоткова ставка зростає ($r_0 \rightarrow r_1$). Зростання чистого експорту також веде до зсуву кривої BP_0 праворуч.

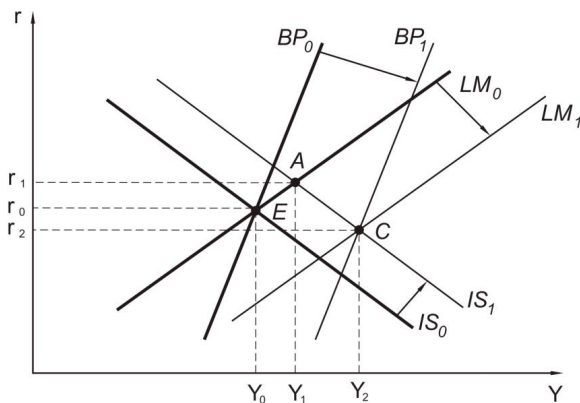


Рис. 18.10. Вплив девальвації на зовнішньоторговельний баланс в умовах повної мобільності капіталу

Внаслідок збільшення митних зборів і зростання відсоткової ставки поліпшується стан обох рахунків платіжного балансу, тому виникає значне позитивне сальдо платіжного балансу, в результаті попит на національну валюту підвищується. Оскільки в точці А спостерігається профіцит платіжного балансу, то для підтримки фіксованого валютного курсу центральний банк скуповує іноземну валюту, збільшуючи тим самим

грошову масу ($LM_0 \rightarrow LM_1$) і стимулюючи ще більше зростання доходу. В результаті відсоткова ставка знизиться, що призведе до вирівнювання платіжного балансу і відновлення зовнішньої рівноваги в точці С.

Вплив зовнішньоторговельної політики в разі повної мобільності капіталу майже такий самий, як при обмеженій мобільності капіталу. Різниця полягає в глибині дисбалансу платіжного балансу. У разі повної мобільності капіталу сальдо платіжного балансу буде більше, ніж при обмеженій мобільності, отже, буде проведений більший обсяг інтервенцій і приріст грошової маси. Тому результатом протекціоністської зовнішньоторговельної політики при фіксованому валютному курсі і високій мобільності капіталу стає значний приріст національного доходу ($Y_0 \rightarrow Y_2$), оскільки ефект зростання чистого експорту доповнюється ефектом збільшення грошової маси.

Ефект від девальвації національної валюти схожий з впливом зовнішньоторговельної політики на відкриту економіку.

Розглянемо її результати в рамках моделі IS-LM-BP. Реальний обмінний курс знецінюється одночасно з номінальним обмінним курсом, так як внутрішні ціни не реагують на девальвацію валюти. Експорт з країни стає більш конкурентоспроможним на світовому ринку, в той час як імпорт відносно дорожчає. В результаті торговий баланс поліпшується і сукупний попит збільшується для кожного рівня ставки відсотка. Таким чином, крива IS зсувається праворуч ($IS_0 \rightarrow IS_1$), як зображено на рис 18.10.

Зростання валютного курсу зсуває криву BP праворуч. Оскільки в точці А спостерігається профіцит платіжного балансу, то для підтримки фіксованого валютного курсу центральний банк скуповує іноземну валюту, збільшуючи тим самим грошову масу ($LM_0 \rightarrow LM_1$). Центральний банк буде купувати іноземну валюту, що збільшить пропозицію національної валюти. Внаслідок цього крива LM зрушиться праворуч.

Рівновага з точки Е перейде в точку С, де перетинаються криві IS, LM і BP. Отже, сукупний попит збільшиться. В даному випадку девальвація є заходом підвищення сукупного попиту, а при ревальвації буде спостерігатися зворотна ситуація.

18.5. Як використовується модель IS-LM-BP для аналізу економічної політики?

Принцип використання кривих IS, LM, BP для аналізу макроекономічної рівноваги в умовах плаваючого курсу практично не відрізняється від аналізу рівноваги в умовах фіксованого режиму, але з одним доповненням. У моделі IS-LM-BP в умовах плаваючого валютного курсу сам курс виступає фактором відновлення рівноваги в економіці, а пропозиція грошової маси залишається незмінною. Центральний банк не втручається в торги на валютному ринку і коригування позитивного або негативного платіжного балансу відбувається автоматично.

Розглянемо дві ситуації, коли в країні відбувається відхилення у зовнішній рівновазі. Перша ситуація характеризує потенційно можливий дефіцит платіжного балансу (рис. 18.11а), а друга - профіцит (рис. 18.11б). У першому випадку точка А вказує на дефіцит платіжного балансу, але як тільки економіка починає відчувати тиск дефіциту на економіку, зміна валютного курсу призводить до знецінення валюти, поліпшується сальдо платіжного балансу і рівновага переходить в нову точку А, яка відповідає новому рівню доходу Y_1 і відсоткової ставки r_1 , отже крива BP_0 переміщається до положення BP_1 .

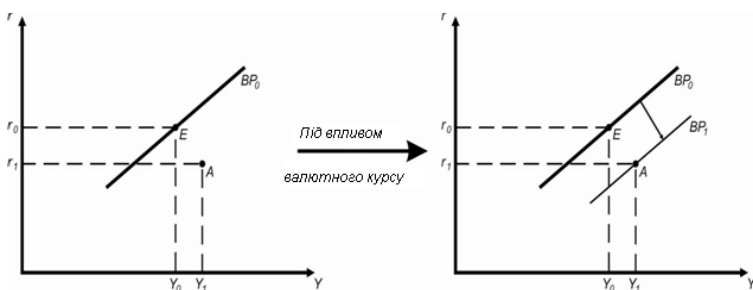


Рис. 18.11а. Вплив валютного курсу на дефіцит платіжного балансу

Друга ситуація, коли в точці В спостерігається профіцит. Відбувається подорожчання національної валюти, крива BP_0 переходить в BP_2 , і нова точка рівноваги В відповідає новому рівню доходу Y_2 і відсоткової ставки r_2 .

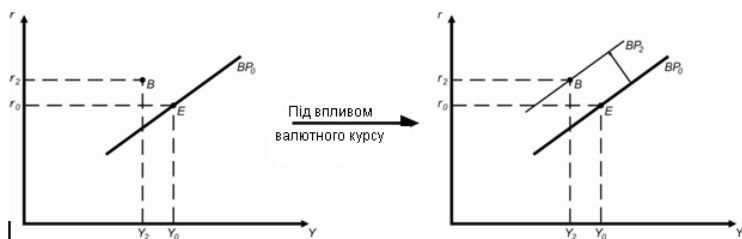


Рис. 18.11б. Вплив валютного курсу на профіцит платіжного балансу

Отже, при порушенні зовнішньої рівноваги в умовах плаваючого валютного курсу відбувається його зміна і переміщення по кривій BP, в той час як в умовах фіксованого валютного курсу відбувається зміна пропозиції грошей і переміщення по кривій LM.

Так само, як і при фіксованому курсі, макроекономічне коригування має різний характер в залежності від використовуваних інструментів економічної політики і ступеня мобільності капіталу.

18.6. Якою повинна бути грошово-кредитна й бюджетно-податкова політика при змінному валютному курсі та різному ступеню міжнародної мобільності капіталу?

Зміни на грошовому ринку безпосередньо впливають на економіку. Монетарна політика при плаваючому валютному курсі реагує на зміни в економіці найбільш ефективно, на відміну від її дії в умовах фіксованого валютного курсу.

Дія монетарної політики при плаваючому курсі і обмеженій мобільності капіталу зображена на рис.18.12. Збільшення грошової маси з LM_0 до LM_1 знижує відсоткову ставку ($r_0 \rightarrow r_1$) і збільшує дохід ($Y_0 \rightarrow Y_1$). У точці А, відповідній внутрішній рівновазі, виникає дефіцит платіжного балансу. За обмеженої мобільності капіталу його відтік і падіння відсоткової ставки викличе знецінення національної валюти і поліпшення сальдо поточного рахунку, внаслідок чого відбудеться зсув кривих BP ($BP_0 \rightarrow BP_1$) і IS ($IS_0 \rightarrow IS_1$). Таким чином, відбудеться перехід в нову точку рівноваги В, де економіка знаходиться в стані зовнішньої і внутрішньої рівноваги, але при більш високому рівні доходу Y_2 , приріст якого обумовлений знеціненням валюти.

Дія монетарної політики при плаваючому курсі і відсутності мобільності капіталу представлена на рис.18.13. При здійсненні урядом експансіоністської монетарної політики зростання доходів призводить до збільшення імпорту і погіршення поточного рахунку, а падіння відсоткової ставки - до дефіциту на рахунку руху капіталу і фінансових операцій. В силу немобільності капіталу, тобто неможливості його відтоку за кордон, збільшений дохід стимулює імпорт, що провокує знецінення національної валюти. В результаті зростає експорт і скорочується імпорт, поліпшується платіжний баланс ($BP_0 \rightarrow BP_1$), а зростання доходу призводить до збільшення споживання ($IS_0 \rightarrow IS_1$). Економіка переходить в нову рівновагу - точку В, де спостерігається збільшений дохід і знецінення національної валюти при незмінній відсотковій ставці.

Дія монетарної політики при плаваючому курсі і повній мобільності капіталу представлена на рис.18.14. В умовах повної мобільності капіталу зростання грошової маси призведе до зниження відсоткової ставки, що спровокує більший відтік капіталу за кордон, ніж в першому випадку. Відтік капіталу призведе до знецінення національної валюти, що сприятиме

поліпшенню платіжного балансу, а це означає зростання доходів і споживання. В результаті економіка перейде в нову точку рівноваги з більш високим рівнем доходу ($Y_0 \rightarrow Y_2$) при незмінній відсотковій ставці.

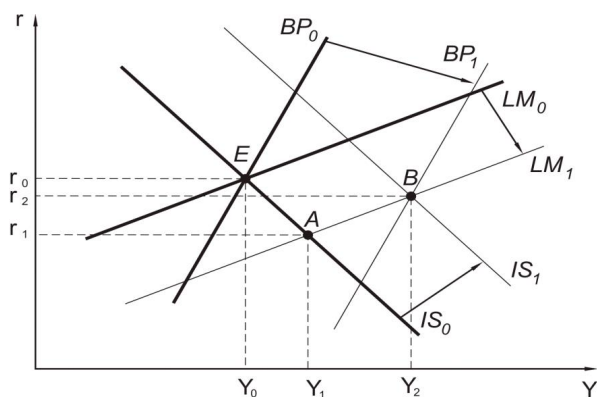


Рис.18.12. Вплив монетарної політики на економіку при плаваючому валютному курсі і обмеженій мобільності капіталу

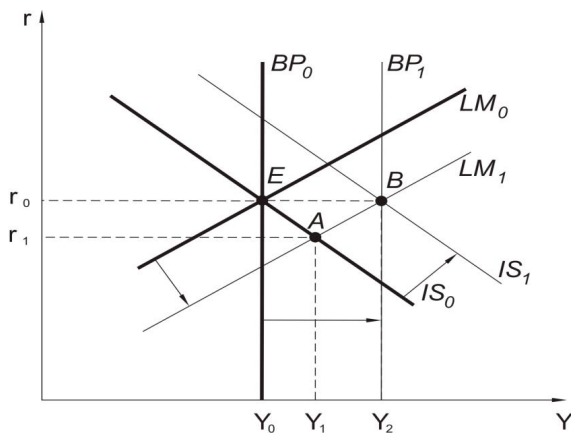


Рис.18.13. Вплив монетарної політики на економіку при плаваючому валютному курсі і відсутності мобільності капіталу

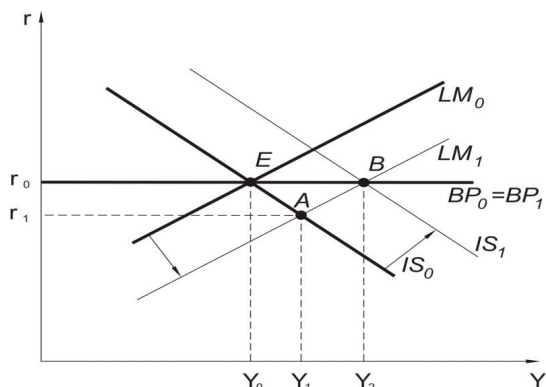


Рис.18.14. Вплив монетарної політики на економіку при плаваючому валютному курсі і повній мобільності капіталу

Експансіоністська фіскальна політика призводить до стимулювання сукупного попиту і зміни на товарному ринку, крива IS_0 переходить на рівень IS_1 , підвищує дохід ($Y_0 \rightarrow Y_1$) і відсоткову ставку ($r_0 \rightarrow r_1$), що відповідає точці А. Подальші дії щодо коригування будуть залежати від мобільності капіталу.

Дія фіскальної політики при плаваючому валютному курсі і обмеженій мобільності капіталу представлена на рис.18.15. У точці А виникає негативне сальдо платіжного балансу. Перевищення попиту над пропозицією іноземної валюти сприяє знеціненню національної валюти, покращуючи платіжний баланс ($BP_0 \rightarrow BP_1$) і стимулюючи попит ($IS_1 \rightarrow IS_2$). Макроекономічна рівновага досягається в точці В при більш високому рівні доходу Y_2 і підвищеній відсотковій ставці r_2 .

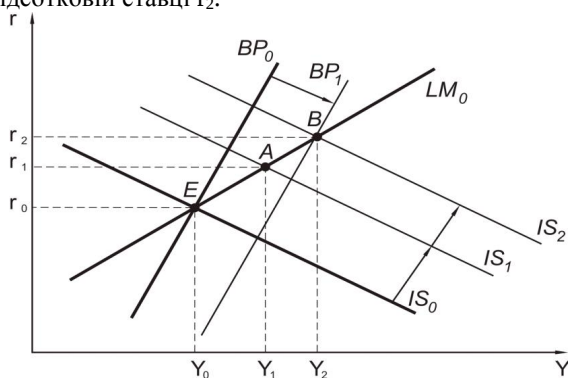


Рис.8.15. Вплив фіскальної політики на економіку при плаваючому валютному курсі і обмеженій мобільності капіталу

Дія фіскальної політики при плаваючому валютному курсі і відсутності мобільності капіталу (рис.18.16). Оскільки капітал абсолютно немобільний, з ростом доходу збільшується імпорт, що викликає знецінення валюти. Знецінення національної валюти сприяє поліпшенню платіжного балансу ($BP_0 \rightarrow BP_1$), що породжує додатковий імпульс до збільшення доходу і споживання ($IS_1 \rightarrow IS_2$). Таким чином, встановилася рівновага через зміни обмінного курсу на більш високому рівні доходу і відсоткової ставки.

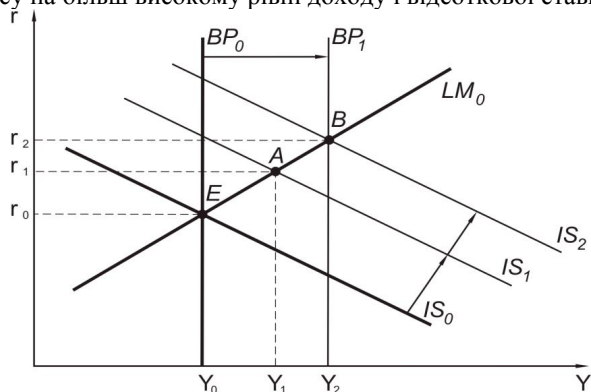


Рис.18.16. Вплив фіскальної політики на економіку при плаваючому валютному курсі і відсутності мобільності капіталу.

Дія фіскальної політики при плаваючому валютному курсі і повній мобільності капіталу (рис.18.17) [27, с. 533].

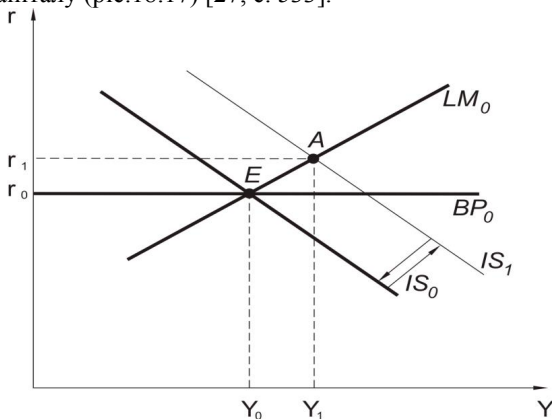


Рис.18.17. Вплив фіскальної політики на економіку при плаваючому валютному курсі і повній мобільності капіталу

За даних умов крива BP_0 зіллється з кривою BP_1 . Зростання відсоткової ставки призведе до приливу капіталу з-за кордону і зростанню курсу національної валюти. Проміжна рівновага в точці А довго не втримається, оскільки зростання курсу негативно позначиться на торговому балансі. Внаслідок цього крива IS_1 зсуветься до вихідного рівня IS_0 . Макроекономічна рівновага встановиться на початковому рівні в точці Е за незмінного доходу і відсоткової ставки.

18.7. Як впливає зовнішньоторговельна політика на економіку при змінному валютному курсі?

Стимулюючий вплив на економіку, поряд з монетарною та фіскальною політикою може справити протекціоністська зовнішньоторговельна політика. Держава, обмежуючи імпорт або заохочуючи експорт, цілеспрямовано змінює величину чистого експорту і в результаті сприяє збільшенню сукупного попиту. В умовах фіксованого валютного курсу така політика виправдана, оскільки в кінцевому підсумку вона призводить до зростання сукупного доходу.

На рис. 18.18 зображено, що вплив держави на обсяги зовнішньої торгівлі змінює величину сукупного попиту (крива IS_0 зсувається праворуч в положення IS_1). Через збільшення експорту змінюється стан платіжного балансу (крива BP_0 зміщується праворуч в положення BP_1). При цьому зростання сукупного попиту призводить до збільшення відсоткової ставки і виникає приплив капіталу в країну. В результаті поліпшуються обидва рахунки платіжного балансу. Вони підвищують тиск на курс національної валюти, який буде зростати до тих пір, поки не відбудеться урівноваження платіжного балансу. По мірі зростання обмінного курсу національної валюти експорт скорочуватиметься, а імпорт збільшуватиметься. Після збільшення чистого експорту він почне зменшуватися, що в кінцевому підсумку зрушить криві IS_1 і BP_1 ліворуч до їх первісного стану. Тільки в точці Е сальдо платіжного балансу буде дорівнювати нулю, припиниться зростання обмінного курсу і буде відновлено макроекономічну рівновагу.

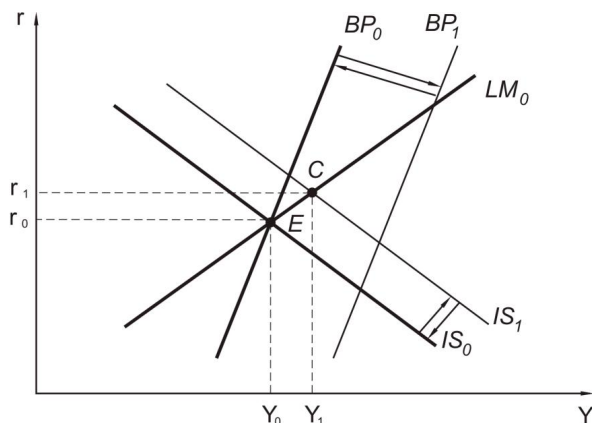


Рис. 18.18. Вплив зовнішньоторговельної політики на економіку при плаваючих валютних курсах в умовах обмеженої мобільності капіталу

За наявності повної мобільності капіталу або за її відсутності всі процеси в економіці будуть здійснюватися аналогічно випадку з обмеженою мобільністю капіталу. Різниця буде лише в ступені подорожчання національної валюти і швидкості повернення економіки до початкової рівноваги.

Отже, в умовах плаваючого валютного курсу зовнішньоторговельна політика не впливає на дохід і споживання і не є ефективним інструментом макроекономічного регулювання.

Глава 19. Використання моделі IS-LM-BP для аналізу наслідків зовнішніх шоків у відкритій економіці

19.1. Якими є наслідки зовнішньоторговельних шоків при плаваючому й фіксованому валютних курсах?

На відкриту економіку разом зі змінами в грошово-кредитній і фінансовій сферах впливають і інші фактори, які до теперішнього моменту приймалися як незмінні. Ці чинники порушують рівновагу в економіці, внаслідок чого їх називають макроекономічними шоками.

Розробка механізму адаптації до шоків є одним з основних завдань кожного уряду. Для цього важливо класифікувати макроекономічні шоки, оскільки різні шоки вимагають різних дій у відповідь. Макроекономічні шоки поділяються на два основних види: шоки реального сектора і монетарні шоки.

Реальні шоки стосуються операцій рахунку поточних операцій, а монетарні шоки - операцій рахунку капіталу і фінансових операцій. До 1970-х рр. більшість макроекономічних шоків відбувалася в реальному секторі, але з часом велику значимість почали набувати шоки, пов'язані з рухом капіталу. Реальні шоки є більш тривалими за часом і стосуються як сукупного попиту, так і сукупної пропозиції.

Шоки реального сектора можна розділити на зміну світових цін і зміну смаків і уподобань споживачів. На зміну рівня цін можуть вплинути спад виробництва в розвинених країнах (що буде супроводжуватися зниженням попиту на сировину і зменшенням його ціни); підвищення цін на нафту (збільшується собівартість виробництва); зміна рівня інфляції в розвинених країнах та інші фактори.

Реальні шоки часто представляють собою зміни в експорті або імпорті країни, які відбуваються, наприклад, внаслідок змін в реальному доході самої країни або її торгових партнерів. Найчастіше такі шоки вражають економіку країн-експортерів і країн-імпортерів життєво-необхідних товарів (сировина, кава, цукор і т.п.). Найбільш поширеним шоком такого роду є зміна ціни на нафту.

Зміни цін можуть здійснюватися в двох напрямках: шок від зарубіжних цін і шок від внутрішньої ціни.

Шок від зарубіжної ціни - це коригування, яке відбувається у відкритій економіці внаслідок різкої зміни співвідношення між світовими і внутрішніми цінами через збільшення або зниження світових цін.

Шок від внутрішньої ціни - це коригування, яке відбувається у відкритій економіці, внаслідок різкої зміни співвідношення між світовими і внутрішніми цінами через збільшення або зниження внутрішніх цін.

Припустимо, на світовому ринку збільшилася ціна на певний товар, який для даної країни є предметом експорту. Його подорожчання призводить до збільшення експорту, крива BP_0 зсувається праворуч на новий рівень BP_1 .

Розширення експорту вимагатиме відповідного збільшення виробництва, що буде означати зсув IS_0 праворуч на рівень IS_1 і виникне проміжна рівновага в точці А. Приплив іноземної валюти (від експортної виручки) збільшує попит на національну валюту.

Якщо курс фіксований, то для його підтримки центральний банк скуповує надлишок іноземної валюти, збільшуючи пропозицію національної валюти і рухаючи криву LM_0 праворуч на рівень LM_1 (рис.19.1). Макроекономічна рівновага переміщується в точку В, де спостерігається зростання доходів з Y_0 до Y_2 , що при незмінному рівні внутрішніх цін означає зростання сукупного попиту.

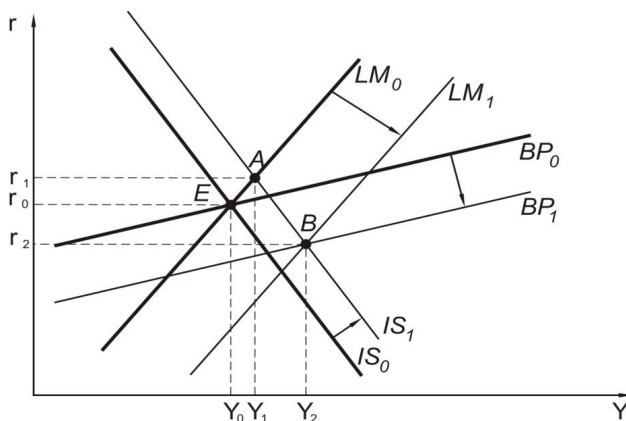


Рис. 19.1. Вплив реальних шоків на відкриту економіку при фіксованому валютному курсі

При плаваючому валютному курсі (рис.19.2), в результаті переміщення кривої IS_0 на рівень IS_1 в точку А, буде спостерігатися позитивне сальдо платіжного балансу. В результаті курс національної валюти починає рости, скоротиться експорт і збільшиться імпорт, що призведе до погіршення сальдо платіжного балансу, внаслідок чого криві IS_1 і BP_1 зрушаться на початковий рівень (IS_0 і BP_0 відповідно), а макроекономічна рівновага повернеться в точку Е. Отже, і дохід і сукупний попит повернуться на рівень, відповідний рівновазі в точці Е. На практиці рівновага може не повернутися до первісної точки Е, оскільки існують інші впливові фактори (мобільність капіталу та інфляційні витрати), але буде максимально близько до неї.

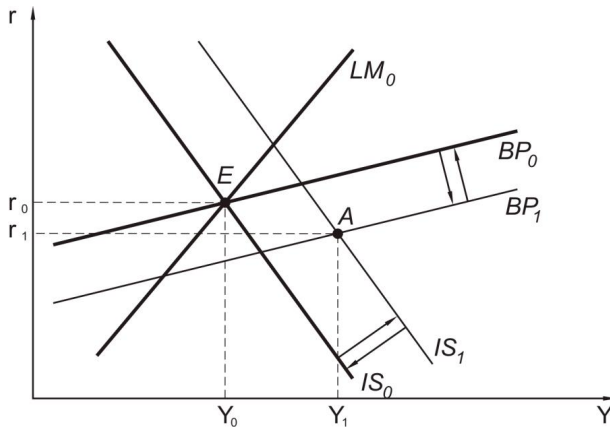


Рис. 19.2. Вплив реальних шоків на відкриту економіку при плаваючому валютному курсі

Зміною смаків і уподобань всередині країни, які відбуваються в реальному секторі даної країни, є зміна смаків і уподобань споживачів на користь національних товарів. Зазвичай цьому сприяють державні програми з підтримки національних виробників, які полягають в стимулюванні споживачів до купівлі національних товарів. У цьому випадку крива IS_0 зрушиться праворуч, а скорочення імпорту також призведе до зсуву BP_0 праворуч. При фіксованому валютному курсі це викличе позитивне сальдо платіжного балансу, зростання пропозиції грошей і зрушить криву LM_0 також праворуч. Автоматичне корегування закінчиться тоді, коли всі три сектори прийдуть в одночасну рівновагу при більш високому рівні доходів. У цьому випадку дохід збільшиться при незмінному рівні цін (рис. 19.1).

При плаваючому режимі валютного курсу потенційно можливе позитивне сальдо платіжного балансу призведе до зростання курсу національної валюти. Витрати переключаться з іноземних товарів на національні, попит на національну валюту зростає. У міру зростання курсу валют криві IS_1 і BP_1 почнуть рухатися ліворуч до свого початкового стану (IS_0 і BP_0) і автоматичне корегування закінчиться на тому ж рівні, на якому воно почалося до зміни смаків та уподобань споживачів усередині країни (рис.19.2). Короткостроковий сплеск сукупного попиту досить швидко вичерпає себе.

Отже, в обох випадках незалежно від причини виникнення шоку в реальному секторі при фіксованому валютному курсі макроекономічний шок призводить до довгострокового зростання доходу та сукупного попиту в даній країні, тоді як при плаваючому валютному курсі він викликає коригування відносної вартості національної валюти і не призводить до тривалого росту доходів і сукупного попиту.

19.2. Якими є наслідки зовнішніх шоків, пов'язаних з міжнародним рухом капіталу?

Шоки потоків капіталу можуть виникнути як наслідок політичних змін або зміни умов володіння міжнародними активами. Вони мають випадковий, ймовірнісний характер і впливають лише на сукупний попит. Монетарні шоки у відкритій економіці можуть бути самостійними, а також можуть бути викликані шоками в реальному секторі.

Монетарні шоки у відкритій економіці пов'язані зі зміною світової (зарубіжної) і внутрішньої (національної) відсоткових ставок.

Шок від зміни зарубіжної відсоткової ставки - це коригування у відкритій економіці, що відбуваються в результаті різкої зміни пропорцій між світовими і національними відсотковими ставками через зростання або падіння світових відсоткових ставок.

Шок від національної відсоткової ставки - це коригування у відкритій економіці, що відбуваються в результаті різкої зміни пропорцій між світовими і національними відсотковими ставками через зростання або падіння національних відсоткових ставок.

Рівновага в економіці може бути порушена зміною зарубіжної відсоткової ставки. Якщо вона збільшилася, то інвестиції за кордон стають більш привабливими, ніж інвестиції в національну економіку. Відтік капіталу за кордон супроводжується дефіцитом платіжного балансу, що призводить до зсуву кривої BP ліворуч ($BP_0 \rightarrow BP_1$).

При фіксованому валютному курсі для його підтримки, центральний банк викупує валюту і скорочує пропозицію національної валюти, крива LM_0 зрушиться також ліворуч до рівня LM_1 . В результаті цього відбувається скорочення доходу ($Y_0 \rightarrow Y_1$) при незмінному рівні цін (рис.19.3).

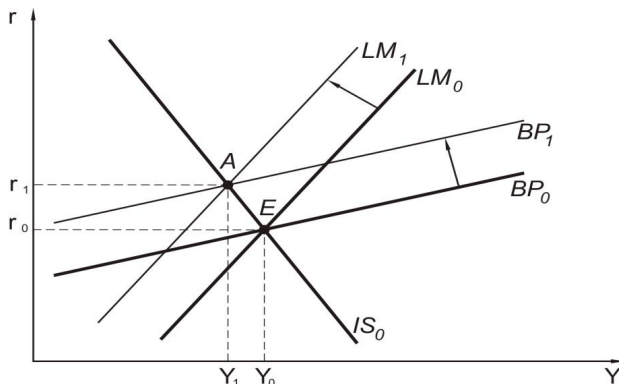


Рис. 19.3. Вплив зростання світової відсоткової ставки на відкриту економіку при фіксованому валютному курсі

При плаваючому валютному курсі вирівнювання дефіциту платіжного балансу відбувається автоматично шляхом знецінення національної валюти, в результаті чого національна продукція стає більш конкурентоспроможною. Знецінення національної валюти призводить до зростання експорту і скорочення імпорту. Відбувається зсув кривих IS_0 и BP_0 праворуч до положення IS_1 и BP_1 відповідно. В результаті збільшення доходу ($Y_0 \rightarrow Y_1$) відбудеться зростання сукупного попиту при постійному рівні цін (рис.19.4).

Зворотні заходи на шок від зміни світових відсоткових ставок при фіксованому та при плаваючому валютному курсі прямо протилежні. При падінні світових відсоткових ставок автоматична адаптація відкритої економіки відбувається в «дзеркальному відображенні».

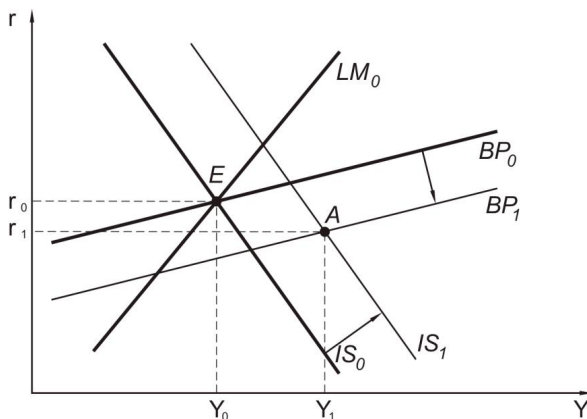


Рис. 19.4. Вплив падіння світової відсоткової ставки на відкриту економіку при плаваючому валютному курсі

Підвищення національної відсоткової ставки буде завдавати тиску на валютний курс. В цьому випадку відтік капіталу за кордон скоротиться. При фіксованому валютному курсі сальдо платіжного балансу поліпшиться, крива BP зрушить праворуч. При плаваючому валютному курсі відтік капіталу створить потенційну можливість виникнення позитивного сальдо платіжного балансу. При фіксованому валютному курсі крива LM зсувається праворуч, що стимулює економічне зростання і, відповідно, зростання сукупного попиту. У разі плаваючого курсу зростання національної валюти погіршить поточний баланс, що зрушить криві BP і IS ліворуч. Це буде означати падіння доходів і скорочення сукупного попиту.

Вплив цих шоків на сукупний попит залежить від режиму валютного курсу, який існує в даній країні. Шоки в реальному секторі матимуть безпосередній вплив на рівень попиту у відкритій економіці при фіксованому режимі валютного курсу і не зроблять ніякого впливу на сукупний попит при

плаваючому режимі. Шоки, що призводять до зміни в масштабах руху капіталу (наприклад, підвищення світової відсоткової ставки), впливають на сукупний попит при будь-якому режимі валютного курсу, оскільки дохід при фіксованому валютному курсі скорочується, а при плаваючому - збільшується.

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Гриффин Р., Пастей М. Международный бизнес. – СПб.: Питер, 2006.
2. Економіка зарубіжних країн: Навчальний посібник / За ред. Козака Ю.Г.– Київ: ЦУЛ, 2007.
3. Економіка України у 2011 році: прогноз динаміки, виклики та ризики. – К.: НІСД, 2011.
4. Зовнішньоекономічна діяльність підприємств. Навч. посібник / За ред. Козака Ю.Г., Логвінової Н.С. – К.: ЦНЛ, 2010.
5. Кругман П.Р., Обстфельд М. Международная экономика. Учебник. – СПб: Питер, 2004.
6. Международная экономика: Учебное пособие/ Под редакцией Козака Ю.Г. – К.: ЦНЛ, 2012.
7. Міжнародна макроекономіка: Навчальний посібник/За ред. Козака Ю.Г.– Київ: ЦУЛ, 2012.
8. Міжнародна мікроекономіка: Навчальний посібник/За ред. Козака Ю.Г.– Київ: ЦУЛ, 2012.
9. Міжнародне оподаткування. Навч. посібник. / За ред. Козака Ю.Г.– К.: ЦНЛ, 2005.
10. Міжнародні економічні відносини: навч. посіб. / За ред. Козака Ю.Г.– К.: ЦУЛ, 2012.
11. Міжнародні організації: Навчальний посібник/За ред. Козака Ю.Г.– Київ: ЦУЛ, 2011.
12. Міжнародні стратегії економічного розвитку. Навч. посібник. / За ред. Козака Ю.Г.– К.: Освіта України, 2011.
13. Міжнародна торгівля. Навч. посібник / За ред. Козака Ю.Г., Логвінової Н.С. – К.: ЦНЛ, 2011.
14. Міжнародні фінанси: Навчальний посібник/За ред. Козака Ю.Г. Логвінової Н.С. – Київ: ЦУЛ, 2011.
15. Основи економічної теорії: Навч. посібник / За ред. Козака Ю.Г. – К.: ЦУЛ, 2012.
16. Пугель Томас А., Линдерт Питер Х. Международная экономика. – М.: Дело и Сервис, 2003.
17. Світова економіка: Навч. посібник. / За ред. Козака Ю.Г. – К.: ЦНЛ, 2010.
18. Тарасевич Л.С., Гребенников П.И., Леусский А.И. Макроэкономика: Учебник – М.: Высшее образование, 2006.
19. Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності: Навч. посібник / За ред. С.О. Якубовського, Ю.Г. Козака, - К.: ЦНЛ, 2011.
20. Фридмен М. Если бы деньги заговорили... - М.: Дело, 2002.
21. Шевчук В.О. Міжнародна економіка: теорія і практика: Підручник.-2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2008.- 663 с.
22. Экономика зарубежных стран. / Под ред. Ю.Г. Козака - Минск: Высшая школа, 2009.

23. ЮНКТАД. Доклад о мировых инвестициях, 2011 год: Способы организации международного производства, не связанные с участием в капитале, и развитие. Обзор. - ООН. Нью-Йорк и Женева, 2011 год.
24. Adopting the euro in central Europe: challenges of the next step in European integration. / Susan Schadler. - International Monetary Fund, 2005.
25. Cutter B., Spero J., Tyson L. New World, New Deal. A. Democratic Approach to Globalization. - "Foreign Affairs", 2000.
26. Dornbusch, R., Fischer, S., Startz, R.: Macroeconomics, McGraw-Hill, 8th ed., Boston 2001.
27. Economics. / Richard G. Lipsey, K. Alec Chrystal. - Oxford University Press, 2007
28. Foreign Economic Relations Development in the Modern World Economic System / Edited by: Yuriy G. Kozak, Jacek Szoltycek, Teimuraz Shengelia-Kiev : Osvita Ukrainy, 2011.
29. Fundamentals of International Business. - N.Y.: South-Western College Pub., 2003.
30. Handbook of International Economics: International Monetary Economics and Finance. / Ronald W. Jones. : A Neo-Schumpeterian Vision. - Munster/London, LIT, 2004.
31. International Business: Competing in the Global Marketplace - N.Y. McGraw-Hill/Irwin, 2005.
32. International Business. - N.Y.: Prentice Hall, 2006.
33. International Business: The Challenges of Globalization. - N.Y.: Prentice Hall, 2007.
34. International Business. - NY.: The Dryden Press, 2005.
35. International Economics. - N.Y.: McGraw-Hill/Irwin, 2006.
36. International Economics. - N.Y.: Prentice Hall, 2005.
37. International Economics. - N.Y.: South-Western College Pub, 2006.
38. International Economics: Theory and Policy. - L.: Addison Wesley, 2005.
39. Introduction to International Relations: Theories and Approaches. - Oxford. Oxford University Press, USA, 2003.
40. Neutze J., Karatnycky A. Corruptions, Democracy, and Investment in Ukraine. - W.: RJJ, October, 2007.
41. Regional Perspectives on Globalization. - N.Y.: Palgrave Macmillan, 2007.

Електронні ресурси

42. Глобальное партнерство в целях развития: от слов — к делу. Официальная помощь в целях развития. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.un.org/russian/millenniumgoals/mdg_gapreport_2011.pdf
43. Доклад секретариата Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию 2012 [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2012_ru.pdf

44. Куда текут 52 процента мировых инвестиций. WorldEconomicJournal. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://world-economic.com/ru/articles_wej-69.html
45. Международный Валютный Фонд. Информационная справка. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/rus/glancer.pdf>
46. Миграция и денежные переводы: цифры и факты – 2011. Издание 2-е. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/334934-1110315015165/Factbook2011 Russian.pdf>
47. Мировой рынок металлов: между кризисами. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.metaltorg.ru/analytics/color/?id=548>
48. Недостатки производительности труда — фундаментальный фактор мирового экономического кризиса. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.vedomosti.ru/finance/analytics/24490/nedostatki_proizvoditelnosti_truda_fundamentalnyj_faktor
49. Ноздрев С.В. Современное состояние и тенденции развития международного рынка ценных бумаг. Москва ИМЭМО РАН 2012 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.imemo.ru/ru/publ/2012/12048.pdf>
50. Новая европейская стратегия "Европа 2020". [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://eulaw.ru/content307>
51. Нью-Йоркская биржа частично приостановит работу. Best Money MarketRate [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.investmoney.ru/business/news.asp?id=273731>
52. Обзор рынка IPO в Европе 2011. [Electronic resource]. Mode of access: https://www.pwc.ru/en_RU/ru/capital-markets/assets/ipo-watch-europe-2011-rus.pdf
53. Общий объем торгов при участии международных компаний превышает объемы ведущих мировых бирж. Накануне. Аналитика. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.nakanune.ru/articles>
54. Платіжний баланс України. Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44464
55. Развивающиеся страны получают более \$ 400 млрд в виде денежных переводов в 2012 году. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://banking-in-world.blogspot.com/2013/01/400-2012.html>
56. Рейтинг самых капитализированных стран. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.armbanks.am/2012/03/01/34172/>
57. Россия сможет обогнать западноевропейские страны к 2030 г., Индия опередит Японию к 2035 г., Китай к 2040 г. перегонит США. [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.rosvesty.ru/1856-1/russia

58. Рост (падение) ВВП в странах мира в 2011 году. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://iformatsiya.ru/tabl/896-rost-padenie-vvp-v-stranah-mira-v-2011-godu.html>
59. Самая высокая минимальная зарплата в ЕС - в Люксембурге и Ирландии. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://news.finance.ua/ru/~1/0/all/2012/02/23/270401>
60. Современные тенденции мирового рынка энергетического угля [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.uaenergy.com.ua/c225758200614cc9/0/5bafcc39cce0ec2ac2257a45005220f4>
61. Соколов А.Н. Юбеспеченность запасами, добыча и потребление углеродных ископаемых в мире и в России. Электронный научный журнал «Нефтегазовое дело», 2011, № 5 [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.ogbus.ru/authors/SokolovAN/SokolovAN_6.pdf
62. Статистика стран мира. Внешний долг стран мира на 2010 год. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://iformatsiya.ru/tabl/903-vneshniy-dolg-stran-mira-na-2010-god.html>
63. Статистика стран мира. ВВП на душу населения на 2012 год. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://iformatsiya.ru/tabl/903-vneshniy-dolg-stran-mira-na-2012-god.html>
64. Стоянов С. Содействие международному развитию (СМР) в новых экономических условиях <http://www.ecpol.ru/index.php/syuzhety/531-sodejstvie-mezhhdunarodnomu-razvitiyu-smr-v-novykh-ekonomicheskikh-usloviyakh>
65. Трамбле Родриго. Политика ФРС по созданию инфляции: массовый перенос богатства. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.thenewamericanempire.com/tremblay=1134>
66. ASEAN Community in Figures 2011 (ACIF 2011) [Electronic resource]. Mode of access: http://www.asean.org/resources/archives?task=callelement&format=raw&item_id=5416&element=a0c6d315-bb76-42c6-9ecf-c287d406937b&method=download
67. Balance of Payments and International Investment Position Manual. 6th Edition. International Monetary Fund, 2009. [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>
68. BP Statistical Review of World Energy, June 2011; OPEC Annual Statistical Bulletin 2010/11. [Electronic resource]. Mode of access: www.opec.org/opec_web/static_files_project/.../asb2010_2011.pdf
69. Cafiero, Carlo and Pietro Gennari. 2011. The FAO indicator of the prevalence of undernourishment FAO. [Electronic resource]. Mode of access: http://www.fao.org/fileadmin/templates/ess/ess_test_folder/Workshops_Events/Food_Security_for_All_FEB2011/Background_paper.pdf

70. China, Japan and South Korea in free trade talks. Financial Times [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.ft.com/cms/s/0/d6ffcf3c-9cc0-11e1-aa39-00144feabdc0.html>
71. CIO Year Ahead. [Electronic resource]. Mode of access: http://www.ubs.com/global/en/wealth_management/wealth_management_research/CIO_Year_Ahead_2013_ru.pdf
72. Data refer mostly to the year 2011. World Development Indicators database, World Bank. [Electronic resource]. Mode of access: <http://databank.worldbank.org/ddp/home.do>
73. Debt – external. The World Factbook. United States Central Intelligence Agency. Accessed on the 29th of June 2011. [Electronic resource]. Mode of access: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/fields/2079.html>
74. Economic Conditions [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.mckinseyquarterly.com/home.aspx>
75. Gartner Analysts. Gartner for IT Leaders. [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.gartner.com/technology/research.jsp>
76. GDP (official exchange rate), The World Factbook, United States Central Intelligence Agency. Accessed on June 29, 2011. Note: Used for the rest of the countries https. [Electronic resource]. Mode of access: www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/fields/2195.html
77. GDP 2011 - per capita. [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.indexmundi.com/map/?v=67&r=as&l=en>
78. Index Mundi. World External debt. [Electronic resource]. Mode of access: http://www.indexmundi.com/world/debt_external.html
79. Index mundi. World Statistics 2010. [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.indexmundi.com/map/?t=0&v=67&r=na&l=en>
80. Merchandise Trade Statistics: Supplement to the Compilers Manual [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.un.org/en/development/desa/publications/2009.html>
81. NAFTA at a Glance .North American Free Trade Agreement. [Electronic resource]. Mode of access: http://www.naftanow.org/facts/default_en.asp
82. Net official development assistance from DAC and other OECD members in 2011 [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.oecd.org/dac/stats/50060310.pdf>
83. NYSE Euronext Announces Fourth Quarter and Full-Year 2012 Financial Results. [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.nyse.com/press/1359977563851.html>
84. Poverty Facts and Stats — Global Issues. [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.globalissues.org/article/26/poverty-facts-and-stats>
85. Second Quarterly Public Debt Management Report, October 1-December 31, 2011. Liberian Ministry of Finance, Debt Management Unit. Retrieved June 21, 2012. [Electronic resource]. Mode of access: <http://mof.gov.lr/doc>

- /Second%20Quarter%20Public%20Debt%20Management%20Report_FY2011-2012.pdf
86. The Global Enabling Trade Report 2012. [Electronic resource]. Mode of access:
http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalEnablingTrade_Report_2010.pdf
 87. The International Trade Statistics Yearbook (ITSY) of the United Nations Statistics Division/ Department of Economic and Social Affairs. 2011 International Trade Statistics Yearbook. Volume II - Trade by Commodity. [Electronic resource]. Mode of access: <http://comtrade.un.org/pb/>
 88. The Joint Ministerial Statement of the 13th ASEAN+3 Finance Minister's Meeting, 2 May 2010. ASEAN Web-site [Electronic resource]. Mode of access: http://www.asean.org/documents/JMS_13th_AFMM+3.pdf (accessed May, 20, 2012).
 89. The Top 5 Cottonseed Producing Countries [Electronic resource]. Mode of access: <http://top5ofanything.com/index.php?h=344aa9fa>
 90. The Treaty of Lisbon. [Electronic resource]. Mode of access: http://europa.eu/lisbon_treaty/full_text/index_en.htm
 91. Total Midyear Population. U.S. Census Bureau, International Data Base. accessed on June 29, 2011. The World Factbook - European Union, Central Intelligence Agency, accessed on June 29, 2011. [Electronic resource]. Mode of access: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ee.html>
 92. Trade statistics for international business development [Electronic resource]. Mode of access: http://www.trademap.org/tradestat/Country_SelService_TS.aspx
 93. World Economic Outlook Database, April 2011, International Monetary Fund. Accessed on June 29, 2011. [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/weodata/index.aspx>
 94. World investment report 2009. Transnational corporations, and the infrastructure challenge. [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>
 95. World investment report 2010. Transnational corporations, agriculture production and development. [Electronic resource]. Mode of access: www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2010-Full-en.pdf
 96. World investment report 2011. Transnational corporations, agriculture production and development. [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>
 97. World Investment Report 2012. [Electronic resource]. Mode of access: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf
 98. World Trade Organization International Trade Statistics 2009 [Electronic resource]. Mode of access: http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2009.pdf

99. World Trade Organization International Trade Statistics 2011. [Electronic resource]. Mode of access: http://www.wto.org/english/rese/statise/its2011_e/its_2011e.pdf
100. World Trade Organization . Trade in commercial services 2012. [Electronic resource]. Mode of access: http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2012_e/its12_trade_category_e.pdf
101. World Trade Organization. World Trade 2012. [Electronic resource]. Mode of access: http://www.wto.org/english/news_e/pres12_e/pr658_e.htm#chart2
102. WTO: 2012 Press Releases. [Electronic resource]. Mode of access: http://www.wto.org/english/news_e/pres12_e/pr658_e.htm#chart2

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Юрій Георгійович КОЗАК

МІЖНАРОДНА
ЕКОНОМІКА:
В ПИТАННЯХ ТА ВІДПОВІДЯХ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Друкується в авторській редакції.

Підписано до друку 27.09.2016 р. Формат 60х84 1/16.
Друк лазерний. Папір офсетний. Гарнітура Times New Roman.
Ум. друк. арк.12,83. Тираж 300 прим.

ТОВ «Центр учбової літератури»
вул. Лаврська, 20 м. Київ

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру
видавців, виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції
ДК № 2458 від 30.03.2006 р.