

Лекція 6. Валютний ринок та валютні системи

Курс “Гроші та кредит”

Роман Корнилюк, к.е.н.

April 2018

Тема 6. Валютний ринок та валютні системи

- 6.1. Поняття валюти та конвертованість валюти.
- 6.2. Загальна характеристика та структура валютного ринку. Види операцій на валютному ринку.
- 6.3. Валютний курс.
- 6.4. Валютна політика та валютне регулювання.
- 6.5. Платіжний баланс та золотовалютні резерви в механізмі валютного регулювання.
- 6.6. Валютні системи, поняття, призначення, елементи.
- 6.7. Проблема доларизації фіскальних і кредитних відносин в Україні.

6.1. Поняття валюти та конвертованість валюти.

Сутність валюти

- Савлук М.І.:

Валюта — це будь-які грошові кошти, формування та використання яких прямо чи опосередковано пов'язано із зовнішньоекономічними відносинами.

Види валюти

За емітентською належністю:

- **національна валюта** - емітуються національною банківською системою
- **іноземна валюта** - емітуються банк. системами інших країн.
- **колективна валюта** - особливі міжнародні грошові одиниці МФО.

За режимом використання:

- **неконвертовані** – валюти, які неможливо вільно обміняти на іноземні валюти за ринковим курсом, їх ввіз та вивіз жорстко обмежується.
- **конвертовані** – валюти, які вільно обмінюються на валюти інших країн за курсом, що формується в установленому порядку, і вільно вивозяться і ввозяться через кордон.

Сфери використання валюти

Залежно від **економічного призначення** валютних платежів у валютних відносинах можна виділити такі складові:

- міжнародні **розрахунки** за зовнішньоторговельними операціями;
- одержання і погашення різних видів міжнародних **позичок**;
- переміщення валюти при здійсненні зовнішніх **інвестицій**;
- переміщення валюти при наданні економічної і технічної **допомоги**;
- операції з **купівлі-продажу валюти** на внутрішньому і зовнішніх валютних ринках;
- **інші** фінансові операції між резидентами та **нерезидентами**.

Чинники конвертованості валюти

Основними передумовами запровадження конвертованості валюти є:

- **зниження інфляції** до помірного рівня, за якого національні гроші починають задовільно виконувати всі функції.
- формування **ринкового механізму ціноутворення**, за якого ціни будуть вільно реагувати на зміни в попиті і пропозиції;
- **лібералізація** зовнішньоекономічних відносин;
- накопичення достатнього **золотовалютного резерву**;
- відмова від широкомасштабного дотування цін на товари та послуги
- створення **рівних конкурентних умов** на ринку для всіх економічних суб'єктів.

6.2. Валютний ринок. Його структура. Види операцій на валютному ринку.

Валютний ринок: сутність

- *За своїм економічним змістом:*

Валютний ринок — це сектор грошового ринку, на якому урівноважуються попит і пропозиція на валюту.

- *За своїм призначенням і організаційною формою:*

Валютний ринок — це сукупність спеціальних інститутів та механізмів, які у взаємодії забезпечують можливість вільно продавати-купувати національну та іноземну валюту на основі попиту та пропозиції.

Валютний ринок: об'єкти

Об'єктом купівлі-продажу на цьому ринку є **валютні цінності**:

- **іноземні** — для резидентів, коли вони купують чи продають їх за національну валюту;
- **національні** — для нерезидентів, коли вони купують чи продають ці цінності за іноземну валюту.

Валютний ринок: суб'єкти

Суб'єкти валютного ринку за характером виконуваних операцій і ступенем їх ризику:

- **підприємці**, які купують і продають валюту для забезпечення своєї комерційної діяльності (імпортери, експортери);
- **інвестори**, які вкладають свій чи позичений капітал у валютні цінності з метою одержання процентного доходу;
- **спекулянти**, які постійно купують-продають валюту задля одержання доходу від різниці в її курсі; професійними спекулянтами є валютні дилери;
- **хеджери**, які здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу;
- **посередники**: банки, брокерські контори, біржі тощо.

Валютний ринок: ціноутворення

- Ціною на валютному ринку є **валютний курс**.
- Він являє собою ціну грошової одиниці даної валюти в грошових одиницях іншої валюти.
- Попит на іноземну валюту одночасно є пропозицією національної валюти

Валютний ринок: інфраструктура

- Валютний ринок має власну **інфраструктуру** і широко розвинуту систему сучасних комунікацій, що забезпечують оперативний зв'язок між усіма суб'єктами ринку не тільки в межах окремих країн, а й у світовому масштабі.

Валютний ринок: класифікація

Залежно від організації торгівлі:

- біржовий
- позабіржовий

Залежно від охоплення:

- національні
- міжнародні
- світовий

За характером операцій:

- ринок конверсійних операцій
- ринок депозитно-кредитних операцій

За видами конверсійних операцій:

- ринок касових операцій, ринок ф'ючерсів, ринок опціонів тощо

За формою валюти, якою торгують:

- ринок безготівкових операцій
- ринок готівки

Функції валютного ринку

- забезпечення умов та механізмів для реалізації **валютної політики** держави;
- створення суб'єктам валютних відносин передумов для своєчасного здійснення **міжнародних платежів** за поточними і капітальними розрахунками та сприяння завдяки цьому розвитку зовнішньої торгівлі;
- забезпечення **прибутку** учасникам валютних відносин;
- формування та **урівноваження** попиту і пропозиції валюти і регулювання валютного курсу;
- **страхування** валютних ризиків;
- диверсифікація валютних **резервів**.

Основні операції на валютному ринку (I)

Валютні операції - будь-які платежі, пов'язані з переміщенням валютних цінностей між суб'єктами валютного ринку.

1. За терміном здійснення платежу з купівлі-продажу валюти:

- **касові**, або операції з негайною поставкою
- **строкові** - купівля-продаж валютних цінностей з відстрочкою поставки їх на термін, що перевищує два робочі дні.

2. За механізмом здійснення операцій:

- операції спот
- форвардні операції
- ф'ючерсні операції
- опціонні операції
- валютні свопи

Основні операції на валютному ринку (II)

3. За цільовим призначенням:

- операції з метою одержання валюти для здійснення **платежів** за міжнародними розрахунками
- операції з метою страхування від валютних ризиків (операції **хеджування**)
- операції з метою одержання **прибутку** або арбітражні операції

4. За формою здійснення:

- безготівкові
- готівкові

5. За масштабами операцій:

- оптові (здійснюються між банками)
- роздрібні (здійснюються між банками та їх клієнтами)

Основні операції на валютному ринку (III)

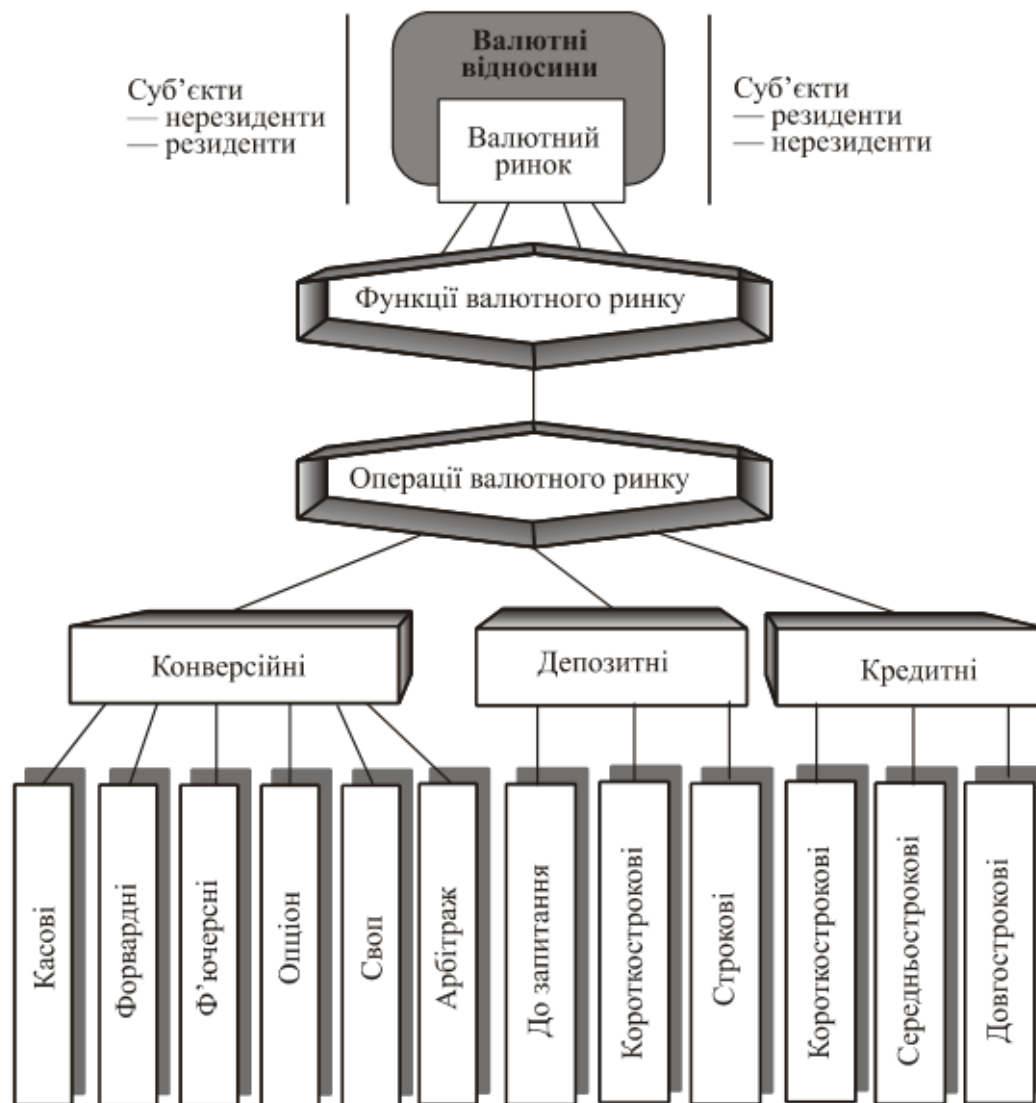


Рис. 6.1. Схема класифікації операцій валютного ринку

Джерело: Савлук М.І. Гроші та кредит

Чинники впливу на кон'юнктуру валютного ринку

1. Базові чинники:

- стан платіжного балансу країни
- обсяг ВВП, який виробляється в країні, та його структура
- внутрішня і зовнішня пропозиція грошей
- процентні ставки в країнах, валюти яких порівнюються
- співвідношення внутрішніх цін країни з зовнішніми

2. Регулятивні чинники:

- заходи прямого державного регулювання
- структурні чинники

3. Чинники кризового характеру:

- дефіцит державного бюджету
- безконтрольна емісія та інфляція
- штучне і надмірне регулювання цін
- висока монополізація виробництва

6.3. Валютний курс.

Валютний курс: сутність та формування

- **Валютний курс** — це співвідношення, за яким одна валюта обмінюється на іншу.
- Ціна грошової одиниці однієї країни, що визначена в грошових одиницях іншої країни.

Котирування валют

- Установлення курсу називається котируванням валют
- **Пряме котирування:** скільки потрібно національної валюти?
 $27 \text{ грн} = 1 \text{ дол}$
- **Обернене котирування:** скільки потрібно іноземної валюти?
 $1 \text{ грн} = 3,7 \text{ цента}$

Види валютних курсів

Види валютних курсів:

- номінальний і реальний
- плаваючий і фіксований
- двосторонній і багатосторонній, або ефективний
- двосторонній реальний і багатосторонній реальний
- офіційний і ринковий
- легальний і нелегальний
- спот і форвард
- курс покупця і продавця

Номінальний і реальний курси валют

- **номінальний валютний курс:** ціна валюти однієї країни у валюті іншої країни
- **реальний валютний курс:** ураховує співвідношення рівнів цін у країнах, валюти яких порівнюються. Найпростіший приклад: «індекс Біг-Мака». НБУ використовує РЕОК.

$$BK_p = BK_n \cdot \frac{P_n}{P_i},$$

де BK_n — номінальний валютний курс (за оберненим котируванням);

P_n — рівень цін національних товарів у національній валюті;

P_i — рівень цін таких самих товарів в іноземній країні — торговельному партнері в її валюті.

РЕОК (REER)

- **РЕАЛЬНИЙ ЕФЕКТИВНИЙ ОБМІННИЙ КУРС (РЕОК)** (real effective exchange rate (REER)) – розрахунковий валютний курс, який є індикатором зміни цінової конкурентоспроможності вітчизняних товарів по відношенню до продукції основних торговельних партнерах країни. Розрахунки ефективних валютних курсів здійснюються за методикою МВФ:
- 1) вибір базового року, до якого будуть перераховуватись усі індекси валютних курсів;
- 2) вибір способу усереднення валютного курсу за рік;
- 3) визначення країн – головних торговельних партнерів;
- 4) визначення частки кожної у торговельному обороті цієї країни;
- 5) розрахунок індексів середньорічних обмінних курсів національної валюти до валют країн – головних торговельних партнерів по відношенню до базового року;
- 6) зважування їх за часткою цих країн у торг. обороті даної країни.

Режими курсоутворення

Залежно від ступеня регульованості курс буває:

- **Плаваючий** - валютний курс, рівень якого вільно коливається (змінюється) під впливом зміни попиту і пропозиції на валютному ринку.
- **Фіксований** - валютний курс, рівень якого центральні банки тривалий час підтримують на незмінному, заздалегідь оголошеному рівні.

Режими **регульованого курсоутворення** (між двома полюсами):

- **Flexible, managed float** (режим гнучкого керованого валютного курсу): епізодичні інтервенції
- **Soft peg** (режим м'якої прив'язки): crawling peg, crawling bands, horizontal bands
- **Hard peg** (режим жорсткого регулювання): доларизація, валютний союз або currency board.

Валютний курс: чинники впливу

Фактори впливу на валютний курс

- Ринковий **попит** на валюту (імпортні витрати, відтік капіталу, поведінка вкладників)
- Ринкова **пропозиція** валюти (експортні надходження, ПІІ тощо)
- **Валютні інтервенції / Купівля валюти** центральним банком

Савлук М.І. виділяє такі чинники:

- інфляційні процеси в країнах-партнерах по зовнішній торгівлі
- зміна співвідношення рівнів реальних процентних ставок країн-партнерів
- стан платіжного балансу країни
- розвиток валютного і фондового ринків

6.4. Валютна політика та валютне регулювання.

Валютна система: сутність

- **Валютна система** — це організаційно-правова форма реалізації валютних відносин у межах певного економічного простору.

Елементи валютної системи

Національна валютна система має такі елементи:

- 1. Назва, купюрність та характер емісії національної валюти.
- 2. Ступінь конвертованості національної валюти.
- 3. Режим курсу національної валюти.
- 4. Режим використання іноземної валюти на національній території в загальному економічному обороті.
- 5. Режим формування і використання державних золотовалютних резервів.
- 6. Режим валютних обмежень, які вводяться чи скасовуються залежно від економічної ситуації в країні.
- 7. Регламентація внутрішнього валютного ринку і ринку дорогоцінних металів
- 8. Регламентація міжнародних розрахунків та міжнародних кредитних відносин.
- 9. Визначення національних органів, на які покладається проведення валютної політики, їхніх прав та обов'язків у цій сфері.

Валютне регулювання: суть і цілі

- **валютна політика** - сукупність організаційно-правових та економічних заходів у сфері валютних відносин з метою реалізації **стратегічних завдань** розвитку національної економіки.
- **валютне регулювання** — це діяльність уповноважених державою органів щодо **регламентації** валютних відносин економічних суб'єктів та визначення умов їх діяльності на валютному ринку.
- **валютний контроль** — це сукупність заходів, спрямованих на **перевірку** дотримання та забезпечення виконання законодавчо-нормативних вимог, норм, правил проведення валютних операцій.

Валютне регулювання: методи

- **Пряме валютне регулювання** здійснюється законодавчо-нормативним установленням прямих вимог, норм, правил, що визначають порядок проведення операцій з валютними цінностями і є обов'язковими для суб'єктів валютного ринку.

Адміністративні методи

- **Опосередковане валютне регулювання** здійснюється створенням економічними методами таких умов на валютному ринку, які будуть стимулювати поведінку його суб'єктів у напрямі, адекватному досягненню цілей валютної політики.

Економічні методи

Валютне регулювання: вплив на економіку

- **Інструменти валютного регулювання** — це певні заходи регулятивних чи уповноважених органів, спрямовані на утримання окремих аспектів функціонування валютного ринку та діяльності його суб'єктів у певних межах чи спрямування їх у певних напрямках.

Адміністративні інструменти:

- валютні обмеження
- валютні блокади

Економічні інструменти:

- валютна інтервенція (+ стерилізуюча операція)
- облікова (дисконтна) політика
- курсова політика (девальвації, ревальвації)
- визначення режиму валютного курсу

Органи валютного регулювання

- Національний банк України
- Кабінет Міністрів України
- Державна фіскальна служба України

Валютне регулювання і валютний контроль в Україні здійснює НБУ, який має право делегувати частину цих функцій певним банкам, надавши їм відповідні ліцензії та статус агентів з валютного контролю (уповноважених банків).

Формування валютної системи в Україні

- Див. стор. 221-224

6.5. Платіжний баланс та золотовалютні резерви в механізмі валютного регулювання.

Платіжний баланс: сутність та призначення

- **Платіжний баланс** — це співвідношення між валютними платежами економічних суб'єктів даної країни (резидентів) за її економічні межі та валютними надходженнями їм із-за економічних меж країни (від нерезидентів) за певний період (рік, квартал, місяць).
- За економічним змістом — це макроекономічна модель, що характеризує стан та динаміку зовнішньоекономічних відносин даної країни з зовнішнім світом.

Платіжний баланс: структура

Статті	Надходження (+)	Платежі (–)	Сальдо (+, –)
I. Рахунок поточних операцій	34558,0	34334,0	+224,0
— Баланс товарів	23386,0	25333,0	– 1947,0
— Баланс послуг	7222,0	5471,0	+ 1751,0
— Доходи	2208,0	3166,0	– 958,0
— Поточні трансферти	1742,0	364,0	+ 1378,0
II. Рахунок операцій із капіталом та фінансових операцій	6901,0	3069,0	+ 3832,0
Рахунок операцій із капіталом	18,0	13,0	+ 5,0
— Капітальні трансферти	12,0	1,0	+ 11,0
Фінансовий рахунок	6883,0	3056,0	+ 3827,0
— Прямі інвестиції	2794,0	658,0	+ 2136,0
— Портфельні інвестиції	498,0	16,0	+ 482,0
— Інші інвестиції	3591,0	2382,0	+ 1209,0
III. Резервні активи	50,0	4477,0	– 4427,0
— Іноземна валюта	—	4468,0	4468,0
— СПЗ та депозитна позиція в МВФ	50,0	—	+ 50,0
— Золото	—	9,0	– 9,0
IV. Помилки та упущення	371,0	—	+ 371,0
Баланс	41880,0	41880,0	0,0

Використання платіжного балансу

- Платіжний баланс відіграє важливу роль у розробленні та реалізації валютної політики.
- Як модель зовнішньоекономічних зв'язків країни він дає ґрунтовну інформаційну базу для оцінки стану та перспектив розвитку валютного ринку.
- Зокрема, рівень та динаміка його збалансованості за звітний рік дають можливість визначити причини погіршення кон'юнктури валютного ринку та обмінного курсу у відповідному році та ймовірну динаміку їх на перспективу.

Золотовалютні резерви: сутність та призначення

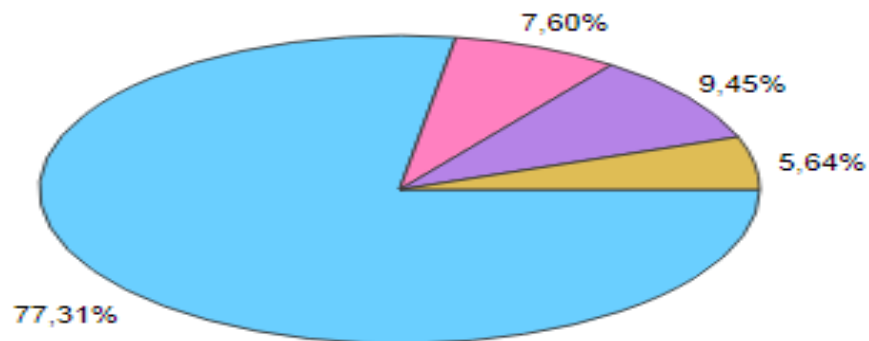
- **Золотовалютні резерви** — це запаси іноземних фінансових активів та золота, які належать державі, перебувають у розпорядженні органів грошовокредитного регулювання і можуть бути використані на регулятивні та інші потреби, що мають загальноекономічне значення.

Золотовалютні резерви: структура

Официальные международные резервы Украины на 28 февраля 2018 (млн. долл. США)

1. В иностранной валюте	15630,27	84.90%
а. Ценные бумаги	14231,39	77.30%
б. Валюта и депозиты	1398,88	7.60%
2. Резервная позиция в МВФ	0,23	0.00%
3. СПЗ	1740,61	9.45%
4. Монетарное золото	1039,17	5.64%
5. Прочие	-	
Резервные активы (всего)	18410,28	100.00%

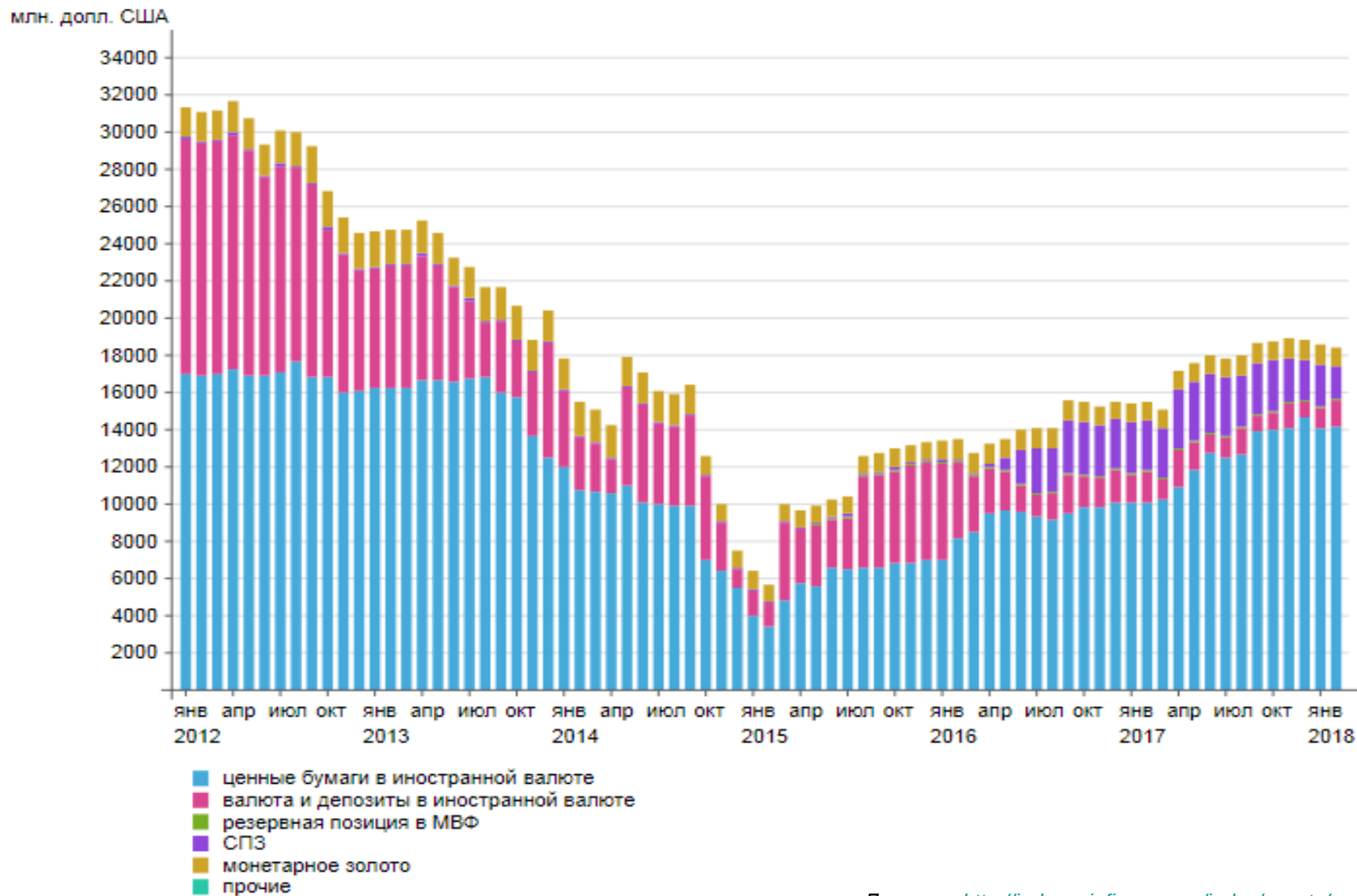
◦ СПЗ – специальные права заимствования МВФ



- ценные бумаги
- валюта и депозиты
- СПЗ
- монетарное золото

Джерело: <http://index.minfin.com.ua/index/assets/>

Золотовалютні резерви: динаміка в Україні



Джерело: <http://index.minfin.com.ua/index/assets/>

Золотовалютні резерви: використання

Цілі накопичення ЗВР:

- транзакційне призначення
- інтервенційне призначення

Проблеми, пов'язані із ЗВР:

- проблема оптимізації обсягу ЗВР;
- проблема використання ЗВР;
- проблема розміщення та диверсифікації резервів.

6.6. Валютні системи, поняття, призначення, елементи.

Поняття світової валютної системи

- **Світова валютна система** — це спільно розроблена державами та закріплена міжнародними угодами форма реалізації валютних відносин.

Елементи світової валютної системи

Складовими світової валютної системи є:

- форми міжнародних засобів платежу (золото, національні валюти, міжнародні валютні одиниці — СПЗ, екю, євро);
- уніфікований режим валютних паритетів та курсів;
- умови взаємної конвертованості валют;
- уніфікація правил міжнародних розрахунків;
- режим валютних ринків та ринків золота;
- міжнародні валютно-фінансові організації;
- міжнародне регулювання валютних обмежень.

Етапи розвитку світової валютної системи

- **Золотомонетний стандарт** (наприкінці XIX — на початку XX ст.)
- **Золотодевізний стандарт** (після Генуезької конференції 1922р до кризи 1929-1933 р.р.), розпалася на валютні блоки: стерлінговий блок, доларовий блок, золотий блок. Під час 2-ї Св. Війни утворилися валютні зони: долара, стерлінга та франка.
- **Бреттон-Вудська валютна система** (з грудня 1945 р.)
- **Ямайська валютна система** (у м. Кінгстоні на Ямайці в січні 1976 р.)

Бреттонвудська валютна система

- Основою Бреттон-Вудської системи стала система **золотовалютного стандарту**, яка згодом трансформувалася у систему **золотодоларового стандарту**.
- поряд із золотом як світові резервні та розрахункові валюти використовуються дві національні валюти — долар США+фунт стерлінгів
- 35 дол. США за одну трійську унцію (31,103 г) золота для інших ЦБ
- МВФ надає його членам кредитну допомогу для здійснення валютної інтервенції
- офіційні курси валют установлювалися через визначення їхнього золотого вмісту

Ямайська валютна система

- Формування Ямайської валютної системи, яка юридично закріплювала демонетизацію золота, розпочалося з кризою Бреттон-Вудської валютної системи.
- Сучасна світова валютна система має характер паперово-валютної системи.

Риси:

- визнання міжнародними резервними та розрахунковими валютами поряд із доларом США валют інших країн та СПЗ.
- витіснення золота з міжнародних розрахунків скасуванням золотих паритетів валют та офіційної ціни на золото.
- офіційне визнання «плаваючих» валютних курсів.

Поняття міжнародної валютної системи

- **Міжнародна (регіональна) валютна система** — договірно-правова форма організації валютних відносин між країнами окремих регіонів.

Формування Європейської валютної системи

У березні 1979 р. було створено міжнародну (регіональну) валютну систему — **Європейську валютну систему (ЄВС)** — форму міждержавного регулювання валютних відносин країн західноєвропейського інтеграційного комплексу.

Механізм ЄВС містив три елементи:

- європейська розрахункова валютна одиниця — екю (European Currency Unit — ECU)
- режим сумісного коливання валютних курсів
- Європейський фонд валютного співробітництва

Європейський валютний союз

- **Європейський валютний союз**, який передбачав утворення спільного для країн — членів ЄС **Європейського центрального банку - ЄЦБ** та заміну національних валют спільною єдиною валютою — **євро**.

Маастрихтська угода 1992 р. визначила три етапи становлення ЄВС

Перший етап (липень 1990 р. — грудень 1993 р.):

- повна лібералізація руху капіталів усередині ЄС
- завершення процесу формування єдиного внутрішнього ринку ЄС
- розроблення заходів щодо зближення ряду економічних параметрів для країн-членів

Другий етап (січень 1999 р.):

- створення незалежної Європейської системи центральних банків на чолі з Європейським центральним банком
- установлення фіксованого курсу для валют країн — членів ЄВС
- емісія єдиної грошової одиниці
- проведення єдиної валютної політики країнами — членами ЄВС

Міжнародні грошові ринки: сутність, призначення

- **Міжнародний ринок грошей** — це сектор фінансового ринку, на якому купуються та продаються короткострокові боргові інструменти (строк погашення яких менший ніж один рік).

Міжнародні грошові ринки: інструменти

- **Євровалюта** — це депозит, що перебуває в банку за межами країни — емітента валюти. Понад 90 % євродоларових депозитів є строковими, причому більше половини з них — сертифікати депозитів із термінами 30 і більше днів.
- **Єврооблігації** - іноземні облігації. Ці облігації продаються у зарубіжній країні і номіновані у валюті цієї країни.
- **T-bills:** векселі державної скарбниці
- **CP:** комерційні папери
- **BA:** банківські акцепти

- **Валютні деривативи:**
 - форварди
 - ф'ючерси
 - опціони
 - свопи - угоди про зворотний викуп

Основні світові центри ринків грошей та капіталів

- Нью-Йорк
- Лондон
- Цюрих
- Люксембург
- Франкфурт-на-Майні
- Париж
- Сінгапур
- Гонгконг
- Шанхай
- Дубаї
- Чикаго

Євроринок, його призначення та структура

- Самостійне опрацювання:
- Madura, Jeff. ***Financial Markets and Institutions***, South-Western Cengage Learning, 10th ed., 2011, 736 pages. (Part 5. Ch. 16. Foreign Exchange Derivative Markets)

Інтеграція України у міжнародний грошовий ринок

- Самостійне опрацювання

6.7. Проблема доларизації фіскальних і кредитних відносин в Україні.

Доларизація в Україні

- Самостійне опрацювання
- Практичне розрахункове заняття

Література

1. **Електронний конспект лекцій**. Тема 6 ([link](#))
2. Савлук, М.І. **Гроші та кредит** (Розділ 6).
3. Mishkin, Frederic S. ***The Economics of Money, Banking, and Financial Markets***, Business School Edition, 10th ed. Boston: Pearson Publishing, 2013. (Part 5, esp. “The Foreign Exchange Market).
4. Madura, Jeff. ***Financial Markets and Institutions***, South-Western Cengage Learning, 10th ed., 2011, 736 pages. (Part 5. Ch. 16. Foreign Exchange Derivative Markets)
5. Декрет Кабінету Міністрів України **Про систему валютного регулювання і валютного контролю** від 19.02.1993 № 15-93 ([link](#))

Дякую за увагу!