

ВПЛИВ ІНТЕРНАЦІОНАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТИ НА РОЗВИТОК БІЗНЕСУ

Анотація. Підприємства з високим рівнем інтернаціоналізації мають значний вплив на розвиток національних економік та їхню інтеграцію у світову економічну систему. Підкреслено, що інтернаціоналізація валюти дає змогу експортерам зменшити курсові ризики, особливо відносно товарів платежі за якими здійснюються значно пізніше замовлення. В статті досліджено теоретичні аспекти процесів інтернаціоналізації валюти, а також визначено їхній вплив на розвиток бізнесу. Встановлено, що менші транзакційні витрати приводять до широкої практики відмови від національної валюти на користь іноземної при здійсненні міжнародних розрахунків.

Ключові слова: бізнес, експортер, інтернаціоналізація валюти, підприємство, «торгові точки», валютне фактурування.

Annotation. The enterprises with high level of internationalization have a significant impact on the development of national economies and their integration into the world economic system. The paper emphasized that currency internationalization allows exporters to reduce exchange rate risks, particularly in respect of goods for which payment is made much later. In the paper, the theoretical aspects of currency internationalization are summarized, and also their impact on the business. It is argued that lower transaction costs lead to wide rejection of the practice of national currency using in international payments.

Keywords: business, exporter, currency internationalization, enterprise, “trading posts”, currency invoicing.

Аннотация. Предприятия с высоким уровнем интернационализации оказывают значительное влияние на развитие национальных экономик и их интеграцию в мировую экономическую систему. Подчеркнуто, что интернационализация валюты позволяет экспортерам уменьшить курсовые риски, особенно в отношении товаров, платежи по

¹ кандидат економічних наук, доцент, докторант кафедри міжнародної економіки Тернопільського національного економічного університету

которым осуществляются значительно позже заказа. В статье исследованы теоретические аспекты процессов интернационализации валюты, а также определено их влияние на развитие бизнеса. Установлено, что небольшие транзакционные издержки приводят к широкой практике отказа от национальной валюты в пользу иностранной при осуществлении международных расчетов.

***Ключевые слова:** бизнес, экспортер, интернационализация валюты, предприятие, «торговые точки», валютное фактурирование.*

Постановка проблеми. В сучасних умовах економічний розвиток країни відбувається під впливом глобалізаційних процесів, основою яких є інтернаціоналізація. Зростання відкритості світової економіки викликає підвищення зацікавленості підприємств до розширення своєї діяльності на закордонні ринки. Інтернаціоналізація та фрагментація світових процесів виробництва, розподілу, обміну та споживання не могли не віддзеркалитись і на валютній системі, яка вже давно не детермінується виключно політичними кордонами. В зв'язку з цим інтернаціоналізація підприємств та інтеграція національних економік у глобальну світову економічну систему виступає додатковим джерелом економічного зростання країн.

Аналіз основних досліджень і публікацій. Питання дослідження особливостей інтернаціоналізації валюты та її впливу на розвиток бізнесу розглядали у своїх працях такі відомі вчені, як Е. Хеллайнер, Дж. Кіршнер, Е.-Г. Лім, Б. Коен, П. Кенен, А. Бенессі-Кері, Ф. Бачетт, Е. Ре, Дж. Тавлас П.-О. Гураша, Е. Ре, М. Деверо, Ш. Ші, С. Стрейндж, О. Буторина та інші.

Метою даної статті дослідження впливу інтернаціоналізації валюты на розвиток бізнесу крізь призму детермінуючих факторів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Підприємницькі структури створюють велику частку доданої вартості, задовольняють попит на переважну більшість товарів і послуг, створюючи при цьому найбільшу кількість робочих місць. Набули саме підприємства з високим рівнем інтернаціоналізації мають значний вплив на розвиток національних

економік та їхню інтеграцію у світову економічну систему. Хоча першопочатково інтернаціоналізація підприємств зумовлена бажанням отримати додатковий прибуток за рахунок розширення діяльності за межі вітчизняного ринку.

Інтернаціоналізація валюти дає змогу експортерам зменшити курсові ризики, особливо відносно товарів платежі за яким здійснюються значно пізніше замовлення. В даному випадку експортери держави із інтернаціоналізованою валютою мають більше шансів укласти угоду в національній валюті, переклавши курсові ризики на покупця.

В рамках дослідження впливу інтернаціоналізації валюти на розвиток бізнесу можна виділити декілька напрямків, основними акцентами яких є: значення транзакційних витрат (аспект валют-посередників) та фактурування торгівлі.

Роль менших транзакційних витрат приводить до широкої практики відмови від національної валюти на користь іноземної при здійсненні міжнародних розрахунків. Так, за інформацією SWIFT [1], у 2014 р. найбільша частка (28,4%) фінансових потоків із Європи (без Великої Британії) в Азію та Океанію здійснювалось в доларах США (рис. 1.).

Вперше вагоме значення транзакційних витрат у процесі інтернаціоналізації валюти окреслено в 1969 р. у праці А. Свободи [2], який вказував, що суб'єкти змушені зберігати в себе велику кількість іноземної валюти задля уникнення постійних втрат від конвертації (причому ця кількість може бути значно скорочена, якщо лише одна валюта використовуватиметься для всіх транзакцій із закордонними партнерами).

П. Кругман стверджував, що поєднання ефектів транзакційних витрат та структури міжнародних платежів привело до появи, так званих «валют-посередників» (англ. *vehicle currency*), тобто валют третіх держав, через які, завдяки ефекту масштабу, вигідніше обслуговувати операції між двома іншими державами [3].

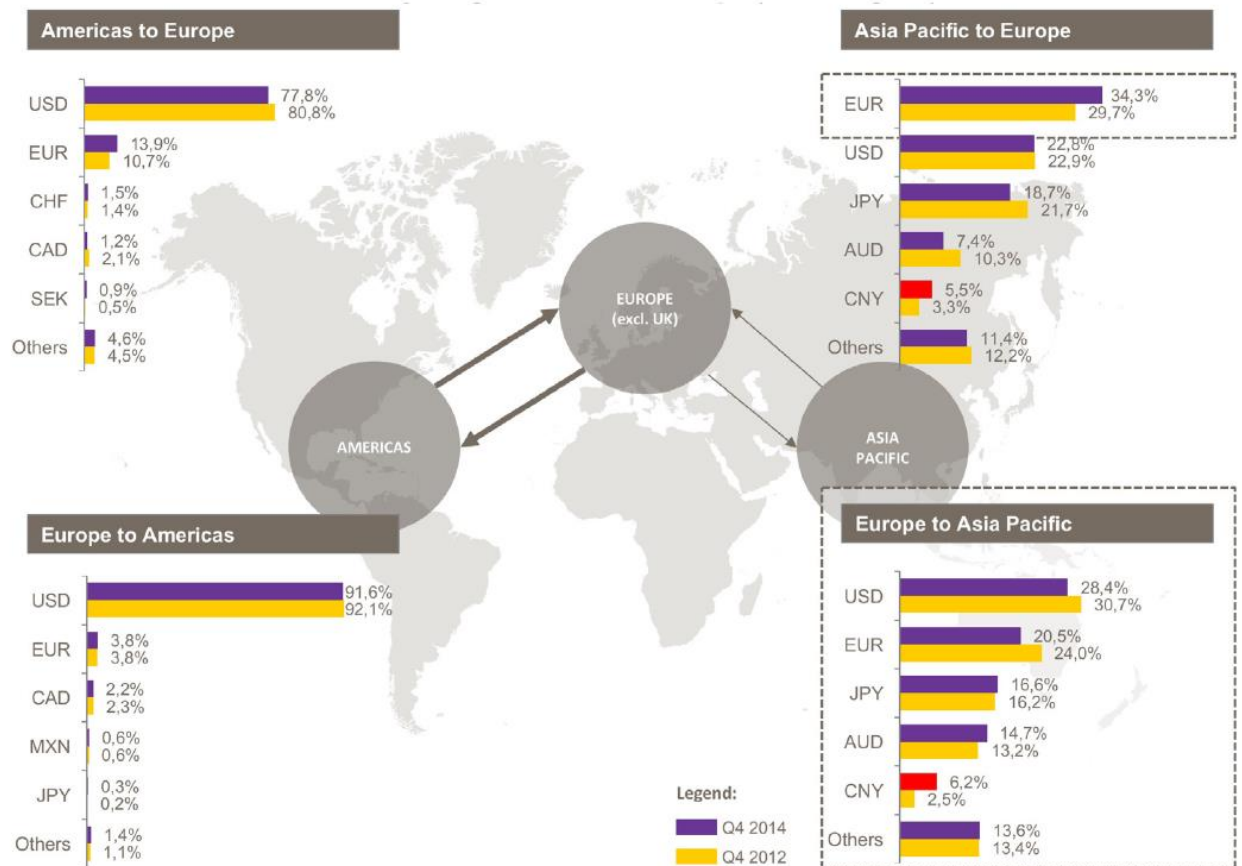


Рис. 1. Частка валют у фінансових потоках за участю європейських держав (без Великої Британії)

Джерело: [1]

Із плином часу, валюти, котрі меншою мірою залучаються до міжнародних операцій, поступово починають втрачати свою ліквідність та стають ще менш економічно вигідними для опосередкування товарних та фінансових потоків між державами (тобто має місце ефект «циклічної каузатії»). Причому порушити встановлений паритет досить важко (ефект «інерції утримання»), хоча, у випадку трансформації, зміни можуть проходити вельми швидко. А. Бенессі-Кері влучно називає такий стан «гістерезисом² міжнародного статусу валют» [4]. Як бачимо, у наведеному підході П. Кругмана, трансакційні витрати є ендогенними до обсягу операцій із валютою. Дана модель знайшла продовження у дослідженні

² Гістерезис (грец. *ὕστέρησις* — «той, що відстає», «пізніший») – термін із фізики, що використовується для пояснення випадку, коли стан тіла/системи визначається не лише незалежними від системи зовнішніми умовами, але й її попереднім станом

Е. Ре [5], яка розглядала трансакційні витрати як ендогенну похідну від обсягу міжнародного товарного обороту, використовуючи термін «екстерналії насиченого ринку» (англ. *“thick market externalities”*). Ф. Хартманн ж, навпаки, більшою мірою акцентував увагу на важливості трансакційних витрат на міжнародному валютному ринку, вказуючи, що обсяг операцій впливає на розмір спреда при купівлі / продажу валют [6]. Тобто, в даному руслі, розрізняють два види валют-посередників – які обслуговують торгівлю (англ. *trade vehicle*) та валюто-обмінний оборот (англ. *foreign exchange vehicle*) [7].

В основному, зменшення трансакційних витрат впливає на виконання міжнародною валютою функції засобу обігу. Однак, деякі дослідники (зокрема [8]) відмічають також синергію із функцією засобу нагромадження – розвиток масштабного та ліквідного фінансового ринку привів до зменшення трансакційних витрат (скорочення спреда купівлі / продажу валют) та зростання популярності міжнародних валют, насамперед в сфері міждилерських контрактів, як інструменту ланцюгових хеджінгових операцій.

Іншим важливим моментом даного підходу, як відзначили М. Деверо та Ш. Ші [9], є те, що інфляція в державі-емітенті валюти-посередника може принести додаткові вигоди її резидентам, але при цьому погіршити її «імідж» в міжнародному масштабі та спровокувати пошук світовою спільнотою нових валют-посередників, не обтяжених інфляцією.

Варто також зауважити, що зменшення трансакційних витрат від використання валюти-посередника, найрельєфніше проявляється у випадку великої кількості держав та валют. При зменшенні ж кількості валют (в т. ч. при формуванні валютних союзів) дана економія значною мірою нівелюється [4, 9]. Для математичної візуалізації даної залежності використовується принцип «торгових точок» (англ. *“trading posts”*) – уявних інститутів чи ринків, до яких повинні звертатись експортери та/чи імпортери для обміну валют в процесі реалізації міжнародних

торговельних відносин. Але оскільки створення таких інститутів вимагає значного фінансування, припускається, що лише одна торгова точка буде створена для кожної окремої валютної пари [9–12].

Відповідно, рівняння симетричної торгівлі (англ. *Symmetric Trading Equilibrium, STE*) для визначення кількості торгових точок без використання валюти-посередника матиме вигляд:

$$STE = \frac{N(N-1)}{2}, \quad (1)$$

де N – кількість країн залучених до міжнародної торгівлі, причому $N \geq 3$

Рівняння ж за участю валюти-посередника (англ. *Vehicle Currency Equilibrium, VCE*) трансформується до:

$$VCE = N - 1 \quad (2)$$

Тобто у випадку сотні країн із окремою валютою задіяних до міжнародної торгівлі, кількість необхідних торгових точок зменшується із 4 951 до 99, що свідчить про значну економію на трансакційних витратах. Для більшої наглядності розглянемо ілюстрацію зменшення кількості торгових точок за умов використання валют-посередників у ситуації із вісьмома валютами (рис.2). Окрім уже розглянутих випадків симетричної торгівлі без валют-посередників (а) та з одним посередником (б), більш реальною є практика бі- чи триполярних валютних ринків, які виникають через різну волатильність ключових валют в різні періоди часу, відмінні показники інфляції, тенденцію до диверсифікації інвестиційного портфеля тощо. Можливі варіанти організації ринку із двома валютами-провідниками, включають суто теоретичний біполярний варіант (в) чи ближчий до реальності амбівалентний ринок (г), за якого існують ліквідні ринки валют третіх країн із обома валютами-посередниками [13].

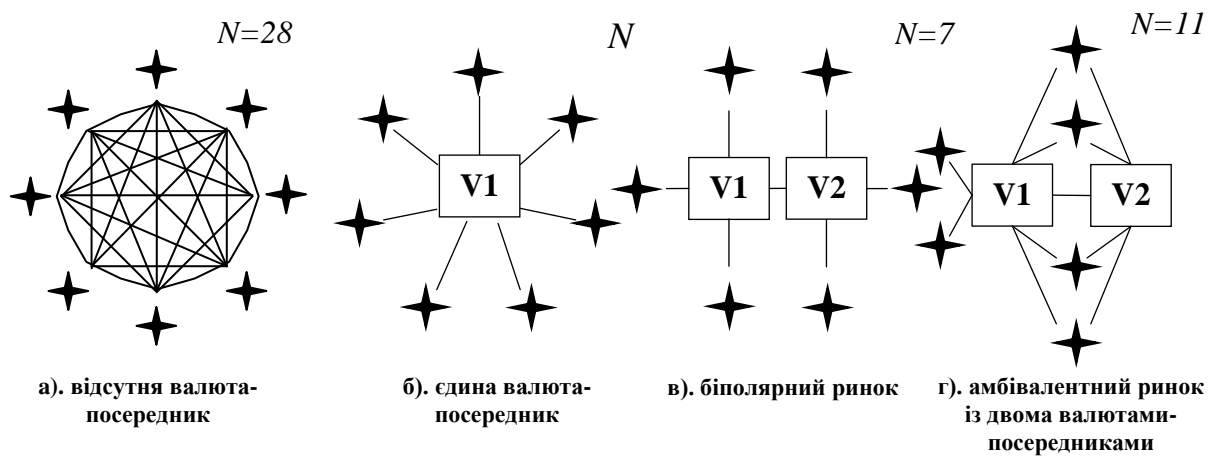


Рис. 2. Чисельність «торгових точок» залежно від кількості та системи валют-посередників

Джерело: сформував автор

При валютному фактуруванні (англ. currency invoicing), наголошується на важливості ринкової структури та макроекономічної волатильності. Як зазначали Ф. Бачетта та Е. ван Вінкуп, експортер встановлюватиме ціни у валюті іноземного споживача у випадку високої цінової еластичності закордонного попиту та зростаючих граничних витрат [14]. Відмова від такого кроку приведе до зростання волатильності виробництва та вищих середніх граничних витрат. Але у випадку контролю значної частки ринку чи диференціації продуктів, фірми віддадуть перевагу вітчизняній валюті ціни.

Стандартна модель часткової рівноваги, яка розглядається в літературі присвяченій вибору валюти фактурування має наступний вигляд:

$$\begin{cases} \Pi^I = ep^I D(p^I) - C(D(p^I)) \\ \Pi^E = p^E D(p^E/e) - C(D(p^E/e)) \end{cases}$$

(3)д

e Π – прибуток;

e – курс валют;

p – ціна товару;

$D(p)$ – функція попиту на товар;

$C(q)$ – функція витрат на виробництво товару;

I – індекс для ціни у валюті імпортера;

E – індекс для ціни у валюті експортера

Іншою перевагою вибору іноземної валюти для ціноутворення є те, що експортер частково зрівнюється в умовах ведення ділової активності із іноземними конкурентами (т. зв. стратегічні екстерналії). Згідно деяких спостережень [15], фірми, які рідше оновлюють прейскурант, мають тенденцію до вказування цін у вітчизняній валюті. Отже, міжнародна валюта більш ймовірно буде використовуватись у секторах, яким притаманний частіший перегляд цін. М. Деверо, Ч. Енгель та П. Сторгаард дослідили, що експортери встановлюють ціни у валюті держави, котра зазнала меншої кількості монетарних шоків [16]. Л. Голдберг та Ц. Тіллі у своїй праці за 2008 р. припустили, що торговельне фактурування може бути пояснено стратегіями хеджування [17]; хоча ті ж автори у дослідженні за 2013 р. стверджують, що ключовим моментом є результати перемовин між експортером та імпортером [18].

Приклад емпіричної перевірки зазначених тверджень знаходимо в аналізі Р. Фрайберга та Ф. Віландера [19], який продемонстрував, що шведські експортери зменшують ризик цінових відхилень на різних ринках шляхом використання обмеженої кількості валют для фактурування контрактів (причому обираються валюти держав із більшим ринком). Результати перемовин із споживачами значною мірою визначають валюту ціни; інші фактори, такі як вибір валюти конкурентами чи очікувані зміни валютного курсу, не стали вирішальними. Дослідники також виявили, що диференційовані товари більш імовірно будуть фактуруватись в національній валюті. Як бачимо результати аналізу загалом відповідають теоретичним постулатам, окрім нівелювання екстерналій серед конкурентів та ролі інструменту хеджування.

Загалом, моделі валюти фактурування та валюти-посередника тісно переплітаються між собою, а їх принципи часто стають сумісними основами теоретичних моделей валютної інтернаціоналізації [9, 17].

Висновки. Таким чином, одним із наслідків процесів глобалізації та регіоналізації, які охопили всі сфери світової економіки, виступає інтернаціоналізація валюти, що має значний вплив на розвиток підприємництва в кожній країні. З позицій ринково-орієнтованого підходу інтернаціоналізація валют розглядається як результат децентралізованої діяльності в приватному секторі під впливом наступних детермінант: впевненості, ліквідності та трансакційних мереж. Інтернаціоналізація валюти дає змогу експортерам зменшити курсові ризики, особливо відносно товарів платежі за якими здійснюються значно пізніше замовлення.

Підприємства з високим рівнем інтернаціоналізації отримують кращі передумови для високої дохідності та стимулюють розвиток національних економік, їхню інтеграцію у світову економічну систему. Ефективність діяльності підприємства на закордонних ринках в багатьох випадках залежить від правильного вибору валюти для міжнародних розрахунків, що дозволяє врахувати сучасні закономірності та принципи її інтернаціоналізації.

Список використаних джерел:

1. SWIFT Worldwide currency usage and trends 2015. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.swift.com/node/19186>
2. Swoboda A. Vehicle currencies and the foreign exchange market: the case of the dollar / A. Swoboda // The International market for foreign exchange. / R. Z. Aliber, University of Chicago, Graduate School of Business. — New York : Praeger, 1969.
3. Krugman P. Vehicle currencies and the structure of international exchange / P. Krugman // Journal of Money, Credit and Banking. — 1980. — Vol. 12, No. 3. — P. 513–526.

4. Bénassy-Quéré A. The euro as an international currency / A. Bénassy-Quéré. — Université Panthéon-Sorbonne (Paris 1), Centre d'Economie de la Sorbonne, 2015.
5. Rey H. International trade and currency exchange / H. Rey // The Review of Economic Studies. — 2001. — Vol. 68, No. 2. — P. 443–464.
6. Hartmann P. Do Reuters spreads reflect currencies' differences in global trading activity? / P. Hartmann // Journal of International Money and Finance. — 1998. — Vol. 17, No. 5. — P. 757–784.
7. Буторина О. В. Международные валюты: интеграция и конкуренция: монография / О. В. Буторина. — М.: Деловая литература, 2003. — ISBN 5-93211-020-1.
8. Portes R. The emergence of the euro as an international currency / R. Portes, H. Rey. — National Bureau of Economic Research, 1998.
9. Devereux M. B. Vehicle currency / M. B. Devereux, S. Shi // International Economic Review. — 2013. — Vol. 54, No. 1. — P. 97–133.
10. Howitt P. Beyond search: fiat money in organized exchange / P. Howitt // International Economic Review. — 2005. — Vol. 46, No. 2. — P. 405–429.
11. Starr R. M. Why is there money? Endogenous derivation of 'money' as the most liquid asset: a class of examples / R. M. Starr // Economic Theory. — 2003. — Vol. 21, No. 2–3. — P. 455–474.
12. Shapley L. Trade using one commodity as a means of payment / L. Shapley, M. Shubik // Journal of Political Economy. — 1977. — Vol. 85, No. 5. — P. 937–968.
13. Лизун М. Валютні союзи: ретроспективні та сучасні форми / М. Лизун, І. Ліщинський // Економічний простір. — 2017. — No. 118. — P. 47–60.
14. Bacchetta P. A theory of the currency denomination of international trade / P. Bacchetta, E. van Wincoop // Journal of International Economics. — 2005. — Vol. 67, No. 2. — P. 295–319.

15. Gopinath G. Currency choice and exchange rate pass-through / G. Gopinath, O. Itskhoki, R. Rigobon. — National Bureau of Economic Research, Inc, 2007.

16. Devereux M. B. Endogenous exchange rate pass-through when nominal prices are set in advance / M. B. Devereux, C. Engel, P. E. Storgaard. — National Bureau of Economic Research, 2003.

17. Goldberg L. Vehicle currency use in international trade / L. Goldberg, C. Tille // *Journal of International Economics*. — 2008. — Vol. 76, No. 2. — P. 177–192.

18. Goldberg L. A bargaining theory of trade invoicing and pricing / L. Goldberg, C. Tille. — Kiel Institute for the World Economy (IfW), 2013.

19. Friberg R. The currency denomination of exports -- a questionnaire study / R. Friberg, F. Wilander // *Journal of International Economics*. — 2008. — Vol. 75, No. 1. — P. 54–69.