

**МИНИСТЕРСТВО СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

Федеральное государственное бюджетное учреждение
высшего образования

Воронежский государственный аграрный университет
имени императора Петра I

Кафедра финансов и кредита

Учебное пособие

«Международные финансы»

для бакалавров направления подготовки 080100.62
(38.03.01) «Экономика» профиля подготовки 080107.62
«Финансы и кредит»

Воронеж
2015

УДК 339.7(075)

ББК 65.268я7

А 24

Авторы: Агибалов А.В.

Бичева Е.Е.

Алещенко О.М.

Рецензенты:

Доцент кафедры экономики и финансов ФГБОУ ВО «Воронежский государственный лесотехнический университет имени Г. Ф. Морозова», к.э.н., доцент Орехова Надежда Викторовна

Заведующая кафедрой экономической теории и мировой экономики ФГБОУ ВО «Воронежский государственный аграрный университет имени императора Петра I», к.э.н., доцент Фалькович Елена Борисовна

Агибалов А.В.

А 24 Международные финансы: учебное пособие./ А.В. Агибалов, Е.Е. Бичева, О.М. Алещенко – Воронеж: ВГАУ, 2015. – 241 с.

Учебное пособие подготовлено на основании лекций, прочитанных на факультете бухгалтерского учета и финансов Федерального государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Воронежский государственный аграрный университет имени императора Петра I».

В пособии рассматриваются основные вопросы, формирующие у студентов базовую систему знаний о международных финансах. В пособии приводятся современные проблемы развития мировой валютной системы и международных финансовых отношений, дается представление о регулировании международных валютных отношений, функционировании мировых валютных, финансовых рынков и рынков золота; рассмотрены валютные операции, формы и способы их проведения; причины и цели создания международных финансовых институтов.

Учебное пособие содержит теоретические основы международных финансов, формирует у студентов общее представление о функционировании финансов в международных экономических отношениях, тем самым создавая теоретическую базу для дальнейшего изучения общепрофессиональных и специальных финансовых дисциплин.

Пособие содержит дополнительный материал к изучению дисциплины, вопросы для контроля знаний студентов, тесты для самопроверки, глоссарий и перечень использованных источников информации.

Рекомендуется студентам, обучающимся по направлению 080100.62 Экономика профиля подготовки бакалавра 080107.62 "Финансы и кредит".

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.	5
1. МИРОВАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ	6
1.1. Понятие и структура международных финансов.	6
1.2. Роль финансов в развитии международных экономических отношений	11
1.3. Основные тенденции и направления развития международных финансов	13
1.4. Валюта и ее виды	16
1.5. Валютная система, ее элементы и виды	22
1.6. Валютный курс и факторы, влияющие на его формирование	29
Вопросы для самоконтроля	37
2. ЭВОЛЮЦИЯ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ	38
2.1. Структурные принципы Парижской валютной системы	38
2.2. Генуэзская валютная система и ее структурные принципы	39
2.3. Бреттон-Вудская валютная система	43
2.4. Современная мировая валютная система	52
2.5. Европейская валютная система и ее принципы	54
2.6. Валютная система России	60
Вопросы для самоконтроля	63
3. БАЛАНСЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ	65
3.1. Платежный баланс, понятие и структура	65
3.2. Показатели платежного баланса и методы классификации его статей	74
3.3. Факторы, влияющие на платежный баланс	78
3.4. Методы регулирования платежного баланса	81
Вопросы для самоконтроля	88
4. РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА	89
4.1. Понятие валютной политики. Валютное регулирование	89
4.2. Формы валютной политики	95
4.3. Методы валютной политики	97
4.4. Валютные ограничения. Их цели	98
Вопросы для самоконтроля	103
5. МИРОВЫЕ ВАЛЮТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ. РЫНКИ ЗОЛОТА.	104
5.1. Мировые финансовые потоки.	104

5.2. Особенности мировых валютных, кредитных и финансовых рынков	106
5.3. Финансовый рынок. Мировые финансовые центры	108
5.4. Валютный рынок	119
5.5. Особенности функционирования рынков золота	123
Вопросы для самоконтроля	125
6. ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ.	126
6.1. Методы котирования иностранных валют	126
6.2. Валютная позиция и риски банков при валютных операциях	128
6.3. Валютные операции «СПОТ» и сфера их применения	130
6.4. Валютный арбитраж	133
6.5. Срочные валютные сделки	136
6.6. Информационные технологии в международных финансовых операциях	144
Вопросы для самоконтроля	148
7. ВАЛЮТНЫЕ РИСКИ	149
7.1. Понятие риска и его проявление на валютных рынках	149
7.2. Методы управления валютным риском	151
Вопросы для самоконтроля	162
8. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТЫ И ИХ ФОРМЫ	163
8.1. Международные расчеты: понятие и особенности	163
8.2. Формы международных расчетов	167
8.3. Валютные клиринги	179
Вопросы для самоконтроля	183
9. МЕЖДУНАРОДНЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ	184
9.1. Причины создания и цели международных финансовых институтов	184
9.2. Международный валютный фонд	185
9.3. Группа Всемирного банка	192
9.4. Европейский банк реконструкции и развития	201
9.5. Банк международных расчетов	205
9.6. Парижский и Лондонский клубы	207
9.7. Банк развития БРИКС	209
Вопросы для самоконтроля	211
ТЕСТЫ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ	212
ГЛОССАРИЙ	231
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	240

ВВЕДЕНИЕ

Учебная дисциплина «Международные финансы» является теоретическим курсом. Цель изучения данного курса – рассмотрение теоретических основ функционирования финансов в международных экономических отношениях, освоение специфического категориального аппарата, определение места и роли финансов в условиях интенсификации процесса глобализации и интеграции финансовых рынков, фундаментальных изменений в этой области в связи с либерализацией рынков капитала, развитием финансовой инфраструктуры на базе современных интернет - технологий. В процессе изучения дисциплины «Международные финансы» студенты рассматривают становление и развитие мировой валютной системы, балансы международных расчетов, регулирование международных валютных отношений и валютную политику, мировые валютные и финансовые рынки, методы проведения валютных операций и страхование валютных рисков, особенности проведения международных расчетов и международных финансовых организаций.

Учебное пособие позволяет подготовить студентов очного и заочного отделения степени бакалавр по направлению 080100 «Экономика» по основным вопросам. В целях лучшего овладения материалом учебной дисциплины «Международные финансы», в учебном пособии приводятся вопросы для самопроверки и тесты по каждой теме. В конце учебного пособия дается глоссарий.

Освоение дисциплины «Международные финансы» позволит сформировать у студентов базовую систему знаний о мировых финансах и финансовой системе, охарактеризовать особенности их развития и современные проблемы, дать представление об основах управления финансами в международных экономических отношениях. Учебное пособие нацелено на формирование следующих компетенций:

ОК-4 способен анализировать социально-значимые проблемы и процессы, происходящие в обществе, и прогнозировать возможное их развитие в будущем;

ОК-13 владеет основными методами, способами и средствами получения, хранения, переработки информации, имеет навыки работы с компьютером как средством управления информацией, способен работать с информацией в глобальных компьютерных сетях;

ПК-1 способен собрать и проанализировать исходные данные, необходимые для расчета экономических и социально-экономических показателей, характеризующих деятельность хозяйствующих субъектов;

ПК-4 способен осуществлять сбор, анализ и обработку данных, необходимых для решения поставленных экономических задач.

1 МИРОВАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ

1.1. Понятие и структура международных финансов

1.2. Роль финансов в развитии международных экономических отношений

1.3. Основные тенденции и направления развития международных финансов

1.4. Валюта и ее виды

1.5. Валютная система, ее элементы и виды

1.6. Валютный курс и факторы, влияющие на его формирование

1.1. Понятие и структура международных финансов

Возникновение и развитие международных финансов обусловлено широким развитием процессов международной экономической интеграции, сопровождающихся глобализацией экономических связей, широко масштабным перемещением капиталов, объединением финансовых ресурсов в мировом масштабе.

Международная финансовая интеграция определяет направления и приоритеты современного этапа формирования интернационализации хозяйственной жизни, влияет на формирование принципов налоговой и бюджетной политики и, наконец, на стратегические финансовые интересы всех стран и отдельных регионов.

Работая в международной сфере, финансы влияют на экономические интересы участников международных связей, выступает посредником между международный интеграционный процесс, способствуя его развитием и углублению.

Международные финансы отражают специфические финансовые отношения, которые имеют под собой объективную основу. Материальной предпосылкой международных финансов являются международные финансовые потоки, которые складываются между странами в виде:

а) *денежных потоков* – поступлений валютных доходов от экспорта товаров и услуг и оплаты импортируемых товаров и услуг; эти потоки могут отражать финансы субъектов хозяйствования, но т.к. они принадлежат разным странам, то отражают движение денежных потоков между странами;

б) *потоков кредитных средств*, которые также являются двусторонними: с одной стороны, предоставление ссуды, с другой – ее

погашение и уплата процентов. Таким образом, на базе данных потоков возникает движение финансовых ресурсов между странами. Их распределение регулируется с одной стороны, валютным курсом а, с другой, таможенными тарифами и правилами.

Финансовые ресурсы формируются и используются в процессе деятельности международных финансовых институтов и организаций. Эти институты и организации являются наднациональными надстройками, выполняют определенные функции. Финансовое обеспечение их осуществляется через фонды, которые могут быть либо обобщенными (как например бюджет ООН), либо целевыми (под конкретные мероприятия и программы). Финансовые ресурсы этих институтов и организаций формируются двумя путями: за счет взносов отдельных стран и путем предоставления кредитов правительствам, их возврата и уплаты процентов. Централизация определенной части финансовых ресурсов на мировом уровне обеспечивает потребности мирового хозяйства; экономическими предпосылками формирования таких ресурсов является развитие торговли, кредита, участие стран в реализации международных проектов и программ в разных отраслях, нарастание экономической интеграции в целом.

Таким образом, **международные финансы – это система экономических отношений, складывающаяся на основе движения финансовых ресурсов, включающая их формирование, распределение и использование институтами международного финансового рынка и международными институтами и организациями.**

Субъектами международных финансовых отношений выступают: государства, предприятия, граждане, а также наднациональные субъекты – международные организации и финансовые институты. Международные финансовые отношения могут складываться: между субъектами хозяйствования разных стран; между государством и правительствами других стран и международными организациями; между государством и предприятиями, с международными финансовыми институтами.

Особенность международных финансов заключается в том, что это многосубъектная категория, то есть не существует единого международного фонда денежных средств в собственности конкретного субъекта мировой экономики.

В составе международных финансов можно выделить публичные и частные финансы. Таким образом, финансовые отношения в международной сфере подразделяются на:

- международные публичные (межгосударственные) финансы;
- финансы хозяйствующих субъектов, осуществляющих внешне-экономическую деятельность.

Субъектами публичных финансов являются лица, признанные таковыми согласно нормам международного (публичного) права, а именно: суверенные государства; нации и народы, борющиеся за создание самостоятельного государства; межгосударственные организации; государственные образования (например, Ватикан); вольные города. Отношения субъектов разных государств возможны как непосредственно между собой, так и через посредников.

Основными субъектами международных частных финансов являются национальные и иностранные физические и юридические лица, государства (и их институты), а также созданные ими организации.

Финансы опосредуют все стороны международного взаимодействия субъектов и развиваются под влиянием многих факторов, в частности развития потребностей людей, углубления международного разделения труда, интенсификации перемещения всех видов ресурсов, в том числе природных, производственных, непроизводственных, трудовых, капиталов между государствами.

Структурно мировые финансовые ресурсы делятся на мировой финансовый рынок, золотовалютные резервы (ЗВР) и финансовую помощь.

Согласно сфере функционирования и природе субъектов, финансы подразделяются:

- национально-государственные финансы - не выходят за рамки территории одного государства, не привлекают иностранных субъектов, осуществляются на основе национального законодательства и имеют исключительно внутринациональный характер (межбанковские расчеты, расчеты между предприятиями, внутригосударственные кредиты и др.);

- международные финансы - включают межгосударственные и транснациональные кредитно-финансовые отношения и характеризуются участием в них иностранных элементов. Это сотрудничество с целью рационального размещения внутренних сил для разработки рациональных внешнеэкономических и политических решений.



Рис. 1.1. Мировые финансовые ресурсы

Для международных финансов характерны те же признаки, что и для финансов вообще:

- смена собственника финансовых ресурсов;
- денежный (стоимостный) характер отношений;
- одностороннее формирование и распределение денежного фонда;

Специфическим признаком международных финансов является движение основных стоимостных потоков через государственную границу.

Международные финансы имеют следующие особенности:

1. выражены в валютных денежных единицах;
2. одной из сторон взаимоотношений является зарубежный партнер;
3. находятся за рамками национальных экономик и опосредуют международный интеграционный процесс.

Международные финансы как экономическая категория - это фонды финансовых ресурсов, которые возникли на основе развития международных экономических отношений и используются для обеспечения непрерывности и рентабельности общественного воспроизводства на мировом уровне и удовлетворении общественных потребностей, которые имеют международное значение.

Международные финансы с институциональной точки зрения - это совокупность банков, валютных и фондовых бирж, международных финансовых институтов, региональных финансово - кредитных

учреждений, международных и региональных экономических организаций и объединений, при помощи которых осуществляется движение мировых финансовых потоков.

Объективной основой становления и развития международных финансов выступают закономерности международного кругооборота функционирующего капитала, при возникновении с одной стороны временно свободных средств, а с другой - постоянно возникающего спроса на них.

Различают следующие каналы движения международных финансов:

- валютные операции;
- валютно-кредитное и расчетное обслуживание купли-продажи товара (в том числе золота);
- операции с ценными бумагами и разнообразными финансовыми инструментами;
- зарубежные инвестиции в основной и оборотный капитал;
- перераспределение части национального дохода через бюджет в форме помощи бедным странам и взносов государств в международные организации.

К функциям международных финансов относятся:

- распределительная функция;
- контрольная функция;
- регулирующая функция, связанная с вмешательством международных валютно-кредитных и финансовых организаций с помощью финансов в процесс воспроизводства;
- стабилизирующая функция, сущность которой заключается в создании в мирохозяйственной системе стабильных условий для экономических и социальных отношений.

Основными факторами становления и развития международных финансов являются:

1. Возникновение мировых рынков, особенно товарных.
2. Международное разделение труда.
3. Интернационализация и глобализация экономических связей.
4. Усиление интеграционных процессов в политической и социальной сферах.

Международные финансы функционируют как целостная система, элементами которой являются:

- мировая валютная система, составляющими которой являются национальные и резервные валюты, международные коллективные

валюты, условия взаимной конвертируемости, валютный паритет, валютный курс, национальные и международные механизмы регулирования валютных курсов;

- международные расчеты, которые обслуживают движение товаров, факторов производства, финансовых инструментов, а также платежный баланс, в котором отображаются все операции, связанные с международными расчетами;

- международные финансовые рынки и механизмы торговли конкретными финансовыми инструментами - валютой, кредитами, ценными бумагами;

- международное налогообложение, как метод мобилизации фондов денежных средств;

- международный финансовый менеджмент ТНК, главное место в котором отводится международному инвестированию, управлению рисками, транснациональному финансированию.

Все составляющие международных финансов объединяет мировая финансовая среда. Мировая финансовая среда - это среда, которая определяет условия роста мирового финансового рынка и влияет на решения, принимаемые руководителями банков, финансов корпораций и инвесторами.

Сотрудничество стран с международными кредитно-финансовыми структурами осуществляется при помощи:

- международных организаций международного характера системы ООН;

- международных кредитно-финансовых институтов;

- международных организаций регионального характера.

1.2. Роль финансов в развитии международных экономических отношений

Возникновение и развитие международных финансов обусловлено глобализацией экономических связей, усилением интеграционных процессов в экономической, политической и социальной сферах.

Финансовая глобализация - это идеология и политика объединения национальных денежных систем. Роль финансов в глобализации определяется по направлениям:

1. изыскание источников и мобилизация финансовых ресурсов для финансирования различных направлений международного сотрудничества;

2. регулирование международных интеграционных процессов;

3. стимулирование развития каждого вида международных отношений и непосредственно их участников.

Финансы оказывают влияние, прежде всего на экспортно-импортные операции. С их помощью стимулируется выпуск конкурентоспособной продукции, пользующейся спросом на мировом рынке. Финансы способствуют формированию той доли национального дохода, которая реализуется в результате внешнеэкономической деятельности.

Важной формой международного сотрудничества является участие России в международных организациях и фондах. Это участие предполагает внесение соответствующих квот в уставные капиталы и бюджеты данных организаций. Источниками взносов выступают валютные и другие финансовые фонды и ресурсы участвующих национальных организаций и государственных структур. Средства международных организаций аккумулируются в соответствующие фонды и распределяются на целевые программы по направлениям деятельности.

Иностранные инвестиции в экономику России способствуют ее развитию и создают условия для интеграции в мировую экономику. С целью стимулирования иностранных инвесторов устанавливается система финансовых, валютных и таможенных льгот.

Международные финансовые отношения между субъектами мирового хозяйства реализуются в следующих формах.

1. *Форма международной торговли.* Это торговые отношения между странами, состоящие из экспорта и импорта товаров, сырья, материалов. Финансы обслуживают экспортно-импортные операции, способствуют формированию доли национального дохода, которая реализуется в результате внешнеэкономической деятельности. С помощью финансовых инструментов осуществляются расчеты по операциям, распределяется доход между участниками.

2. *Форма инвестирования капитала.* Международное инвестирование может осуществляться в виде вывоза капитала – целенаправленного перемещения денежных средств из одной страны в другую для более выгодного их размещения.

Страна-экспортер получает прибыль, импортер – финансовые вливания. Иностранные инвестиции в экономику способствуют ее стабилизации и подъему. При вывозе капитала финансы обеспечивают развитие и улучшение экономических связей и формирование финансовых ресурсов.

3. *Форма кредитно - финансовых отношений.* В них вступают

практически все участники международных экономических отношений. В выполнении кредитно-финансовых операций и поддержании стабильности международных расчетов ведущую роль играют международные кредитные и финансовые институты: МВФ, МБРР, ЕБРР, БМР и т. д.

4. *Форма платежно - финансовых отношений.* Крупные банки, имеющие разветвленную сеть филиалов и отделений, через которые происходит контроль финансовых операций на международном уровне, называются транснациональные банки (ТНБ). Основными клиентами ТНБ являются промышленные транснациональные корпорации (ТНК) (термин, означающий выход бизнеса за национальные рамки и приобретения им международного характера). Финансовая глобализация определилась в 1970-е гг., когда объем международной ликвидности и несбалансированность текущих платежей резко возросли. Это произошло в результате отмены золотодевизного стандарта и фиксированных валютных курсов, роста международной ликвидности, в том числе и за счет пополнения евровалютных рынков «нефтедолларами», расширения международного банковского кредитования и т.д.

1.3. Основные тенденции и направления развития международных финансов

Тенденции развития международных финансов состоят в следующем:

1. *Глобализация экономической деятельности*, выражающаяся во все большем расширении и углублении международных связей в сфере инвестиций, производства, обращения, снабжения и сбыта, финансов, научно - технического прогресса, образования. Глобализация - это растущая экономическая взаимозависимость стран всего мира в результате возрастающего объема и разнообразия международных сделок с товарами, услугами и мирового потока капитала, а также благодаря все более быстрой и широкой диффузии технологий.

2. *Либерализация мировой экономики*, международной экономической деятельности, выражающаяся в постепенном (хотя далеко не всегда последовательном и прямолинейном) ослаблении или устранении препятствий на пути международного движения товаров, услуг, объектов интеллектуальной собственности, труда, капитала, финансовых ресурсов. Либерализация - смягчение торгово-политического режима в системе международных экономических от-

ношений (в 1947 г. Генеральное соглашение о тарифах и торговле (ГАТТ) подписали 23 страны, в 1986-1993 гг. соглашения Уругвайского раунда переговоров ГАТТ подписали 125 развивающихся стран). С 1948 по 1990 г. единый уровень таможенной защиты национальных рынков промышленных товаров развитых государств уменьшился с 40 до 6,3%. С 1996 г. на смену ГАТТ пришла Всемирная торговая организация (ВТО). Ее членами сейчас является 159 государств, на которые приходится более 90% мировой торговли.

3. *Регионализация мировой экономики*, международной экономической деятельности, выражающаяся в формировании на всех континентах межгосударственных объединений (зон свободной торговли, таможенных союзов, "общих рынков", экономических сообществ и т.п.), предусматривающих создание благоприятных условий для развития экономических связей между странами - участниками.

4. *Информатизация мировой экономики*, выражающаяся во всем более широком использовании компьютерных систем, телекоммуникаций, сети Интернет в современной экономике, науке, образовании, культуре.

Эти тенденции имеют существенное значение для России, их необходимо внимательно учитывать при формировании внешнеэкономической, да и всей экономической стратегии и политики и на ближайшие годы и на более отдаленную перспективу. Во - первых, данные тенденции характеризуют тот внешний мир, с которым взаимодействуют, сотрудничают и в дальнейшем все более тесно будет сотрудничать Россия. Во-вторых, они обозначают определенные ориентиры и для направлений внутреннего экономического развития страны, которая стремится к интеграции в мировое хозяйство в ее современных формах.

Выделяют следующие направления развития мировой финансовой системы:

1. *Регулирование финансовых рынков и инвестиционных институтов*, которое включает в себя:

- укрепление финансовой системы и реформирование местных финансовых институтов путем выработки и распространения международных принципов и стандартов регулирования и надзора за банковской системой, фондовым рынком и различными финансовыми институтами. Укрепление финансовой инфраструктуры через принятие более универсальных стандартов аудита, бухучета, процедур бан-

кротства, платежных систем. Совершенствование Базельских стандартов расчета достаточности банковского капитала;

- определение путей укрепления пруденциального надзора как в развивающихся, так и в развитых странах;

- создание механизмов рыночного регулирования рынка деривативов и инвестиционной деятельности с активным использованием заемных ресурсов (эффект leverage);

- стимулирование введения международных стандартов деятельности в офшорных финансовых центрах.

2. Экономическая политика, отражающая:

- определение условий либерализации внутреннего рынка и введения адекватного валютного режима в странах с развивающимися рынками, выработка способов контроля за движением международного капитала;

- повышение эффективности механизмов государственной поддержки частного сектора и распределения социальных выплат;

- поиск путей минимизации потерь населения в результате кризисов и разработка политики, которая бы лучше защищала наиболее уязвимые слои населения;

- расширение прозрачности в частном и государственном секторе и в деятельности международных финансовых институтов.

3. Деятельность международных финансовых институтов.

Целями совершенствования мировой финансовой системы являются:

1. Восстановление экономической активности и доверия инвесторов к странам, пережившим финансовый кризис;

2. Предотвращение дальнейшего распространения кризиса на развитые страны;

3. Минимизация рисков будущих кризисов, ограничение их глубины и сферы действия;

4. Ограничение финансовых затрат по выходу из кризисов и сокращение времени на их преодоление;

5. Ограничение возможных потерь инвесторов в ходе будущих кризисов;

6. Создание финансовой системы, которая бы использовала все преимущества глобальных рынков и мобильности капитала при минимальном риске разрушения и эффективной защите наиболее уязвимых социальных групп населения;

7. Предотвращение развития макроэкономического и финансового дисбаланса на национальном уровне, реформирование системы международного финансирования

- улучшение механизмов разрешения кризисов и разработка путей вовлечения частного сектора в прогнозирование финансовых кризисов и их преодоление;

- усиление надзора со стороны МВФ за политикой, проводимой странами-участницами, особенно в финансовом секторе и в области движения капитала;

- повышение эффективности макроэкономической политики на межнациональном уровне.

8. Создание новых международных структур

- создать отдельный наднациональный институт или придать новые полномочия одной из действующих международных организаций для координации направлений макроэкономической политики ведущих развитых и развивающихся стран, особенно в области подавления инфляции и обеспечения занятости населения;

- создать систему международного финансового регулирования для выработки единых международных стандартов и надзора за деятельностью институтов, проводящих операции в глобальном масштабе. Важным шагом в данном направлении могли бы стать регулярные встречи представителей финансовых властей стран G-7, ведущих стран с развивающимися рынками и международных финансовых организаций в рамках специального форума по вопросам проведения политики регулирования. Как один из вариантов рассматривается преобразование существующих международных организаций (BIS и IOSCO) при условии расширения участия в их деятельности развивающихся стран.

1.4. Валюта и ее виды

Валюта (англ. Currency) в широком смысле этого слова представляет собой любой товар, способный выполнять функцию денег при совершении обмена товарами на рынке внутри страны или на международном рынке.

В узком смысле валюта представляет собой денежную единицу — ключевой элемент денежной системы государства, а также региональной или мировой валютной системы: денежный знак, полноценная монета, счётная денежная единица и другие выполняющие функции денег меры стоимости, средства обраще-

ния и платежа. Данные денежные единицы в соответствии с законодательством данного государства (территории) или международными соглашениями являются:

- базой для определения масштаба цен, то есть той единицей, в которой выражаются цены на товары и услуги;

- законным средством платежа на территории государства (территории), то есть обязательной к приёму для расчётов, погашения долга на территории данного государства (территории). Государства могут устанавливать ограничение на использование денежных знаков в качестве законных платёжных средств в зависимости от суммы или от вида платежа;

- общепринятым в практике международных расчётов средством осуществления валютно - кредитных операций, основанным на международных соглашениях и обычаях делового оборота.

Термин «валюта» также применяется для обозначения иностранной валюты и валютных ценностей. До принятия 10 декабря 2003 года в Российской Федерации Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле» № 173-ФЗ в понятие «валютные ценности» наряду с иностранной валютой и ценными бумагами, выраженными в иностранной валюте, также включались драгоценные металлы и драгоценные камни.

Некоторые функции денег при определённых обстоятельствах могут выполнять некоторые товары (товарные деньги). Так, например, в Германии в первые годы после окончания Второй мировой войны, в Западной зоне оккупации на чёрном рынке роль денег играли американские сигареты. В России в начале 90-х годов XX века в период гиперинфляции функции денег могли выполнять водка, сахар, сигареты и другие товары повседневного спроса, которые валютой в узком смысле при этом не являлись.

Слово «валюта» вошло в широкий обиход только во второй половине XX века и обычно применяется только к денежным единицам нового и новейшего времени, существующим в форме денежных знаков или записей на счетах (безналичные деньги). Так, древнеримский денарий удовлетворяет определению валюты, но обычно так не называется. Вместо этого используются понятия «монета», «денежная единица».

В зависимости от классификационного признака, выделяют следующие виды валют:

1. *В зависимости от эмитента валютных средств:*

- национальная валюта - платежное средство (денежная единица) определенного государства (рубль, доллар, евро, фунт стерлингов и тому подобное);

- иностранная валюта – денежные знаки зарубежных стран, а также кредитные и платежные средства (чеки, векселя) в иностранных денежных единицах, которые используются в международных расчетах;

- коллективная валюта - международные денежные единицы, эмиссию которых осуществляют межправительственные валютно-кредитные организации (евро, СДР).

2. *В зависимости от режима использования:*

- свободно конвертируемая (обратимая) валюта – валюта, свободно и неограниченно обмениваемая на другие иностранные валюты. Она обладает полной внешней и внутренней обратимостью, т.е. одинаковыми режимами обмена. Полностью обратимыми является американский доллар, евро, японская йена, английский фунт стерлингов, швейцарский франк и др.

Иногда экономисты делают различия между терминами конвертируемость, обратимость и твердость валюты. Конвертируемость характеризует валюту, которая может использоваться без каких-либо ограничений для любых денежных операций. Обратимость - способность денежной единицы обмениваться на другие валюты. Это, по существу один из признаков конвертируемости, скорее технический, дающий возможность обмена денег одной страны на деньги другой. Твердая валюта характеризуется стабильным курсом и высокой покупательной способностью как у себя в стране, так и на международном рынке. Твердая валюта всегда конвертируемая, хотя конвертируемая не всегда является твердой. Следовательно, твердость - это устойчивость курса к другим валютам и высокая покупательская способность.

Особой категорией конвертируемой национальной валюты является резервная (ключевая) валюта, которая выполняет функции международного платежного и резервного средства, служит базой определения валютного паритета и валютного курса для других стран, широко используется для проведения валютной интервенции с целью регулирования курса валют стран — участниц мировой валютной системы. В рамках Бреттонвудской валютной системы статус резервной валюты был официально закреплен за долларом США и фунтом

стерлингов. В рамках Ямайской валютной системы доллар фактически сохранил статус резервной валюты.

- частично конвертируемая валюта – это национальная валюта стран, в которых применяются валютные ограничения для определенных держателей и по отдельным видам обменных операций. Такая валюта обменивается только на некоторые иностранные валюты и не по всем видам международного платежного оборота.

- неконвертируемая (замкнутая) валюта – это валюта, функционирующая только в пределах одной страны и не обмениваемая на другие валюты. Такая валюта используется в странах, где действуют различные ограничения и запреты на вывоз, и ввоз, продажу, покупку и обмен национальной и иностранной валюты, а также различные меры валютного регулирования.

3. В зависимости от сферы и цели использования:

- валюта соглашения (цены) - валюта, в которой устанавливается цена товара или услуг во внешнеторговом контракте или определяется сумма предоставления международного кредита;

- валюта платежа - валюта, которой осуществляют фактическую оплату товаров и услуг согласно внешнеэкономическому контракту или погашение международного кредита;

- валюта кредита - валюта, которой по соглашению кредитора и заемщика предоставляется международный кредит;

- валюта чека, векселя - валюта, в которой выставлен вексель или чек в международном обороте обычно в валюте страны кредитора или должника;

- валюта интервенции – денежная единица, в которой производится значительное разовое целенаправленное воздействие центрального банка страны на валютный рынок и валютный курс, осуществляемое путём продажи или закупки банком крупных партий иностранной валюты;

- клиринговая валюта - это расчетные валютные единицы, которые существуют только в безналичной форме и используются только странами -участницами платежного соглашения при проведении взаимных расчетов за поставленные товары и услуги.

- международная торговая валюта - это валюта, которая используется для оценки международных торговых операций (экспорт и импорт товаров, услуг, капитала), или валюта как товар, который является предметом купли-продажи.

- международная резервная валюта - это валюта, которая используется для покрытия дефицита платежного баланса, займов, кредита, помощи и тому подобное. Объективными предпосылками приобретения статуса резервной валюты являются: господствующие позиции страны в мировом производстве, экспорте товаров и капиталов, в золотовалютных резервах; развитая сеть кредитно-банковских учреждений, в том числе за рубежом; организованный и емкий рынок ссудных капиталов, либерализация валютных операций, свободная обратимость валюты, что обеспечивает спрос на нее других стран. Субъективным фактором выдвижения национальной валюты на роль резервной служит активная внешняя политика, в том числе валютная и кредитная. В институциональном аспекте необходимым условием признания национальной валюты в качестве резервной является внедрение ее в международный оборот через банки и международные валютно-кредитные и финансовые организации.

Статус резервной валюты дает преимущества стране-эмитенту: возможность покрывать дефицит платежного баланса национальной валютой, содействовать укреплению позиций национальных экспортеров в конкурентной борьбе на мировом рынке. В то же время выдвижение валюты страны на роль резервной возлагает определенные обязанности на ее экономику: необходимо поддерживать относительную стабильность этой валюты, не прибегать к девальвации, валютным и торговым ограничениям. Статус резервной валюты вынуждает страну-эмитент принимать меры по ликвидации дефицита платежного баланса и подчинять внутреннюю экономическую политику задаче достижения внешнего равновесия.

Самой распространенной международной торговой и вместе с тем резервной валютой является доллар США (2/3 международной торговли осуществляется с его помощью).

4. *В зависимости от обеспеченности драгоценными металлами в рамках действующей денежной системы:*

- обеспеченная золотом
- обеспеченная серебром
- биметаллическая валюта
- необеспеченная драгоценными металлами (бумажная);

5. *В зависимости от стабильности, устойчивости валютного курса:*

- твёрдая / сильная валюта
- мягкая / слабая валюта;

6. *В зависимости от степени использования в мировом обороте:*

- международная
- ключевая
- резервная
- ведущая (доминирующая);

7. *В зависимости от наличия других валют, участвующих в обращении:*

- единственное законное платёжное средство - средство платежа, обязательное по законодательству к приёму в оплату любых (в отдельных странах - только долговых и публичных) платежей, номинированных в той же валюте. Согласно ст. 140 Гражданского кодекса РФ, рубль обязателен к приёму на всей территории Российской Федерации. В практическом смысле это банкноты, монеты и безналичные средства в национальной валюте, действующие на территории данного государства

- параллельная валюта - вторые деньги, имеющие хождение в стране. Обычно в качестве параллельной валюты выступает иностранная валюта, имеющая хождение наряду с национальной валютой;

- суррогатная валюта - это заменители денег, обращающиеся на территории данной страны. Это могут быть локальные, областные или даже заводские валюты (талоны на питание в заводской столовой), могут быть разнообразные ценные бумаги, могут быть иностранные валюты и золото, даже если сделки с ними официально запрещены законом. Суррогатные деньги имеют ограниченный круг использования (не все согласны их принимать), часто недостаточно надежны, дезорганизуют экономику страны и потому обычно не одобряются государством;

8. *В зависимости от срока действия:*

- постоянная
- временная

9. *В зависимости от наличия физической формы (в форме банкнот, казначейских билетов и монет):*

- реальная, наличная – находящиеся в обращении денежные знаки, которые являются законным средством платежа, а также денежные знаки, изъятые или изымаемые из обращения, но подлежащие обмену на денежные знаки - банкноты, монеты, казначейские билеты.

- счётная денежная единица: средства на счетах, выраженные в счётных денежных единицах, например, СДР, электронные деньги.

10. *В зависимости от своего текущего статуса:*

- историческая: выведенная из обращения, уже не являющаяся законным платёжным средством

- существующая: участвующая в обращении, являющаяся законным средством платежа.

1.5. Валютная система, ее элементы и виды

Интернационализация и глобализация мировой экономики способствуют развитию торгово - экономического обмена, расширению валютных отношений между странами. Деньги, как мировые деньги, обслуживают внешнюю торговлю и услуги, миграцию капитала, перевод прибылей в инвестиции, предоставление займов и субсидий, научно-технический обмен, туризм, государственные и частные денежные переводы. Валютные отношения осуществляются на национальном и международном уровне и всегда организованы в рамках определенной системы экономических отношений — валютной системы.

Валютная система - форма организации и регулирования валютных отношений, закреплённая национальным законодательством или межгосударственными соглашениями. Различаются национальная, мировая, международная (региональная) валютные системы.



Рис. 1.2. Типы валютных систем

Исторически вначале возникли национальные валютные системы, закрепленные национальным законодательством с учетом норм международного права. Национальная валютная система является составной частью денежной системы страны, хотя она относительно самостоятельна и выходит за национальные границы. Ее особенности определяются степенью развития и состоянием экономики и внешнеэкономических связей страны.

Национальная валютная система неразрывно связана с мировой валютной системой - формой организации международных валютных отношений, закрепленной межгосударственными соглашениями.

Национальная валютная система включает следующие основные составляющие:

1. национальную денежную единицу (национальная валюта);
2. состав официальных золотовалютных резервов;
3. паритет национальной валюты и механизм формирования валютного курса;
4. условия обратимости национальной валюты;
5. наличие или отсутствие валютных ограничений;
6. порядок осуществления международных расчетов стран;
7. режим национального валютного рынка и рынка золота;
8. национальные органы обслуживания и регламентирующие валютные отношения страны.

Мировая валютная система сложилась к середине XIX в.

Характер функционирования и стабильность мировой валютной системы зависят от степени соответствия ее принципов структуре мирового хозяйства, расстановке сил и интересам ведущих стран. При изменении данных условий возникает периодический кризис мировой валютной системы, который завершается ее крушением и созданием новой валютной системы.

Хотя мировая валютная система преследует глобальные мирохозяйственные цели и имеет особый механизм функционирования и регулирования, она тесно связана с национальными валютными системами. Эта связь осуществляется через национальные банки, обслуживающие внешнеэкономическую деятельность, и проявляется в межгосударственном валютном регулировании и координации валютной политики ведущих стран. Взаимная связь национальных и мировой валютных систем не означает их тождества, поскольку различны их задачи, условия функционирования и регулирования, влияние на экономику от-

дельных стран и мировое хозяйство. Связь и различие национальных и мировой валютных систем проявляются в их элементах (табл. 1).

Таблица 1.1. Основные элементы национальной и мировой валютных систем

Национальная валютная система	Мировая валютная система
Национальная валюта	Резервные валюты, международные счетные валютные единицы
Условия конвертируемости национальной валюты	Условия взаимной конвертируемости валют
Паритет национальной валюты	Унифицированный режим валютных паритетов
Режим курса национальной валюты	Регламентация режимов валютных курсов
Наличие или отсутствие валютных ограничений, валютный контроль	Межгосударственное регулирование валютных ограничений
Национальное регулирование международной валютной ликвидности страны	Межгосударственное регулирование международной валютной ликвидности
Регламентация использования международных кредитных средств обращения	Унификация правил использования международных кредитных средств обращения
Регламентация международных расчетов страны	Унификация основных форм международных расчетов
Режим национального валютного рынка и рынка золота	Режим мировых валютных рынков и рынков золота
Национальные органы, управляющие и регулирующие валютные отношения страны	Международные организации, осуществляющие межгосударственное валютное регулирование

Основой национальной валютной системы является национальная валюта — установленная законом денежная единица данного государства. Деньги, используемые в международных экономических отношениях, становятся валютой. В международных расчетах обычно используется иностранная валюта — денежная единица других стран. С ней связано понятие девиза — любое платежное средство в иностранной валюте. Иностранная валюта является объектом купли-продажи на валютном рынке, используется в международных расчетах, хранится на счетах в банках, но не является законным платежным средством на территории данного государства (за исключением периодов сильной инфляции). При сильной инфляции и кризисной ситуации в стране национальную валюту вытесняет более стабильная

иностранная валюта в современных условиях — доллар, т.е. происходит долларизация экономики. Категория «валюта» обеспечивает связь и взаимодействие национального и мирового хозяйства.

Мировая валютная система (МВС) является исторически сложившейся формой организации международных денежных отношений, закреплённой межгосударственными договоренностями.

МВС представляет собой совокупность способов, инструментов и межгосударственных органов, с помощью которых осуществляется платёжно-расчётный оборот в рамках мирового хозяйства. Её возникновение и последующая эволюция отражают объективное развитие процессов интернационализации капитала, требующих адекватных условий в международной денежной сфере.

МВС включает в себя ряд конструктивных элементов, среди которых можно назвать следующие:

- 1) мировой денежный товар и международная ликвидность;
- 2) режимы валютных паритетов и валютных курсов;
- 3) валютные рынки;
- 4) международные валютно-финансовые организации;
- 5) степень валютного регулирования и объём валютных ограничений;
- 6) унификация правил использования международных кредитных средств обращения (векселей, чеков) и форм международных расчетов;

Мировая валютная система базируется на функциональных формах мировых денег. Мировыми называются деньги, которые обслуживают международные отношения (экономические, политические, культурные). Эволюция функциональных форм мировых денег повторяет с известным отставанием путь развития национальных денег — от золотых к кредитным деньгам. В результате этой закономерности мировая валютная система в XX в. базируется на одной или нескольких национальных валютах ведущих стран (в традиционной или евровалютной форме) или международной валютной единице (СДР, ЭКЮ, которую с 1999 г. заменяет евро).

Международная валютная ликвидность (МВЛ) - способность страны (или группы стран) обеспечивать своевременное погашение своих международных обязательств приемлемыми для кредитора платёжными средствами.

Международная валютная ликвидность включает четыре основных компонента: официальные золотые и валютные резервы страны, счета в СДР и евро, резервная позиция в МВФ (право страны - члена на автоматическое получение безусловного кредита в инвалюте в пределах 25 % ее квоты). Показателем международной валютной ликвидности обычно служит отношение официальных золотовалютных резервов к сумме годового товарного импорта. Ценность этого показателя ограничена, так как он не учитывает все предстоящие платежи, в частности, по услугам некоммерческим, а также финансовым операциям, связанным с международным движением капиталов и кредитов.

Международная ликвидность выполняет три функции, являясь средством образования ликвидных резервов, средством международных платежей (в основном для покрытия дефицита платежного баланса) и средством валютной интервенции.

С точки зрения всемирного хозяйства МВЛ означает совокупность источников финансирования и кредитования мирового платежного оборота и зависит от обеспеченности мировой экономики международными резервными активами. В аспекте национальной экономики страны МВЛ употребляется как показатель ее платежеспособности.

Элементом валютной системы является валютный паритет — соотношение между двумя валютами, устанавливаемое в законодательном порядке. При монометаллизме - золотом или серебряном - базой валютного курса являлся монетный паритет — соотношение денежных единиц разных стран по их металлическому содержанию. Он совпадал с понятием валютного паритета.

Режим валютного курса также является элементом валютной системы. Различаются фиксированные валютные курсы, колеблющиеся в узких рамках, плавающие курсы, изменяющиеся в зависимости от рыночного спроса и предложения валюты, а также их разновидности.

В современных условиях валютный курс базируется на валютном паритете - соотношении между валютами, установленном в законодательном порядке, и колеблется вокруг него.

Таблица 1.2. Характеристика отдельных элементов валютной системы

Элемент	Характеристика
Средства расчетов и платежей	<p>Четыре типа:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Валюта – общепризнанное средство платежа и расчетов. - Международные денежные единицы - выполняют основные функции денег. Существуют только в безналичной форме. Круг лиц, имеющих счета в данных единицах, ограничен. Ограничен характер использования. - Счетные единицы - используются для стоимостных сопоставлений, выражения совместного бюджета группы государств, определения сальдо межгосударственных требований и обязательств. Выполняют функцию меры стоимости. - Золото — до 1975 г. выступало как официальное резервное и платежное средство
Органы, осуществляющие валютное регулирование и контроль	<p>Определяются межгосударственными соглашениями или национальным законодательством: с 1945 г. — МВФ; в России — Центральный банк РФ; в ЕС — Европейский центральный банк</p>
Условия и механизмы конвертируемости валют	<p>Два свойства конвертируемости:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Количество и сложность валютных ограничений в стране. - Приемлемость приобретения валюты участниками рынка. <p>Свободно, частично конвертируемые и неконвертируемые валюты.</p> <p>Валюты, широко используемые на международных рынках и накапливаемые центральными банками, называются резервными. или ключевыми</p>
Режим определения валютного курса	<p>Валютный курс — цена иностранной валюты в национальных денежных единицах. Функции:</p> <ul style="list-style-type: none"> - обмен валют в текущих операциях и операциях с движением капитала; - сравнение цен мировых и национальных рынков; - сравнение стоимостных макроэкономических показателей; - переоценка активов в иностранной валюте. Способ определения — рыночный и официальный. Валютная котировка — определение валютного курса одним из способов
Валютные ограничения	<p>Условия и пределы осуществления валютных операций, связанные с защитой национальной валюты. Современные способы валютных ограничений включают:</p> <ul style="list-style-type: none"> - лицензирование приобретения иностранной валюты и проведения валютных операций; - дифференциацию (множественность) валютных курсов и валютных счетов; - количественные и временные ограничения на проведение валютных операций. <p>Валютные ограничения связаны с движением валютных ценностей</p>

В соответствии с измененным Уставом МВФ паритеты валют могут устанавливаться в СДР или другой международной валютной единице. С середины 70-х годов паритеты определяются на базе валютной корзины. Это метод соизмерения средневзвешенного курса одной валюты по отношению к определенному набору других валют. Применение валютной корзины вместо доллара отражает тенденцию перехода от долларовой к мультивалютному стандарту. Важной проблемой исчисления валютной корзины являются определение состава валют и их удельного веса в корзине, размер валютных компонентов, т.е. количество единиц каждой валюты в наборе. Различаются: стандартная корзина с зафиксированным составом валют на определенный период; регулируемая корзина с меняющимся составом; симметричная (с одинаковыми удельными весами валют); асимметричная (с разными долями валют).

Режим валютного рынка и рынка золота является объектом национального и международного регулирования.

Важный элемент валютной системы - институциональный. Речь идет о регламентации деятельности национальных органов управления и регулирования валютных отношений страны (центральный банк, министерство экономики и финансов, в некоторых странах - органы валютного контроля). Национальное валютное законодательство регулирует операции в национальной и иностранной валюте (право владения, ввоза и вывоза, куплю-продажу). Межгосударственное валютное регулирование осуществляет МВФ (1944 г.), а в Европейской валютной системе - Европейский фонд валютного сотрудничества (1973 - 1993 гг.), замененный Европейским валютным институтом (1994 - 1998 гг.), а с 1 июля 1998 г. - Европейским центральным банком. Перечисленные институты стремятся разработать и поддерживать режим безопасного, бескризисного развития международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

Элементом валютной системы является наличие или отсутствие валютных ограничений. Ограничения операций с валютными ценностями служат также объектом межгосударственного регулирования через МВФ.

Что касается международных кредитных средств обращения, то регламентация правил их использования осуществляется в соответствии с унифицированными международными нормами. В их числе — Женевские конвенции (вексельная и чековая). Регламентация международных расчетов осуществляется на уровне национальной и миро-

вой валютной систем в соответствии с Унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов и инкассо.

Всемирное хозяйство предъявляет определенные требования к мировой валютной системе, которая должна:

1. обеспечивать международный обмен достаточным количеством пользующихся доверием платежно-расчетных средств;
2. поддерживать относительную стабильность и эластичность приспособления валютного механизма к изменению условий мировой экономики;
3. служить интересам всех стран-участниц.

Выполнению этих требований препятствуют противоречия воспроизводства, изменения в структуре мирового хозяйства и в соотношении сил на мировой арене.

1.6. Валютный курс и факторы, влияющие на его формирование

Валютный курс определяют как стоимость денежной единицы одной страны, выраженную в денежных единицах другой страны.

Валютные курсы подразделяются на два основных вида: *фиксированные и плавающие*. В основе фиксированного курса лежит валютный паритет, т.е. официально установленное соотношение денежных единиц разных стран. Плавающие валютные курсы зависят от рыночного спроса и предложения на валюту и могут значительно колебаться по величине.



Рис. 1.3. Виды валютных курсов

Валютный курс необходим для:

- взаимного обмена валютами при торговле товарами, услугами, при движении капиталов и кредитов. Экспортер обменивает вырученную иностранную валюту на национальную, так как валюты дру-

гих стран не могут обращаться в качестве законного покупательного и платежного средства на территории данного государства. Импортёр обменивает национальную валюту на иностранную для оплаты товаров, купленных за рубежом. Должник приобретает иностранную валюту на национальную для погашения задолженности и выплаты процентов по внешним займам;

- сравнения цен мировых и национальных рынков, а также стоимостных показателей разных стран, выраженных в национальных или иностранных валютах;

- периодической переоценки счетов в иностранной валюте фирм и банков.

Внешне валютный курс представляется участникам обмена как коэффициент пересчета одной валюты в другую, определяемый соотношением спроса и предложения на валютном рынке. Однако стоимостной основой валютного курса является покупательная способность валют, выражающая средние национальные уровни цен на товары, услуги, инвестиции. Эта экономическая (стоимостная) категория присуща товарному производству и выражает производственные отношения между товаропроизводителями и мировым рынком. Поскольку стоимость является всеобъемлющим выражением экономических условий товарного производства, то сравнимость национальных денежных единиц разных стран основана на стоимостном отношении, которое складывается в процессе производства и обмена. Производители и покупатели товаров и услуг с помощью валютного курса сравнивают национальные цены с ценами других стран. В результате сопоставления выявляется степень выгоды развития какого-либо производства в данной стране или инвестиций за рубежом. Как бы ни искажалось действие закона стоимости, валютный курс в конечном счете подчиняется его действию, выражает взаимосвязь национальной и мировой экономики, где проявляется реальное курсовое соотношение валют.

На валютный курс влияют следующие факторы:

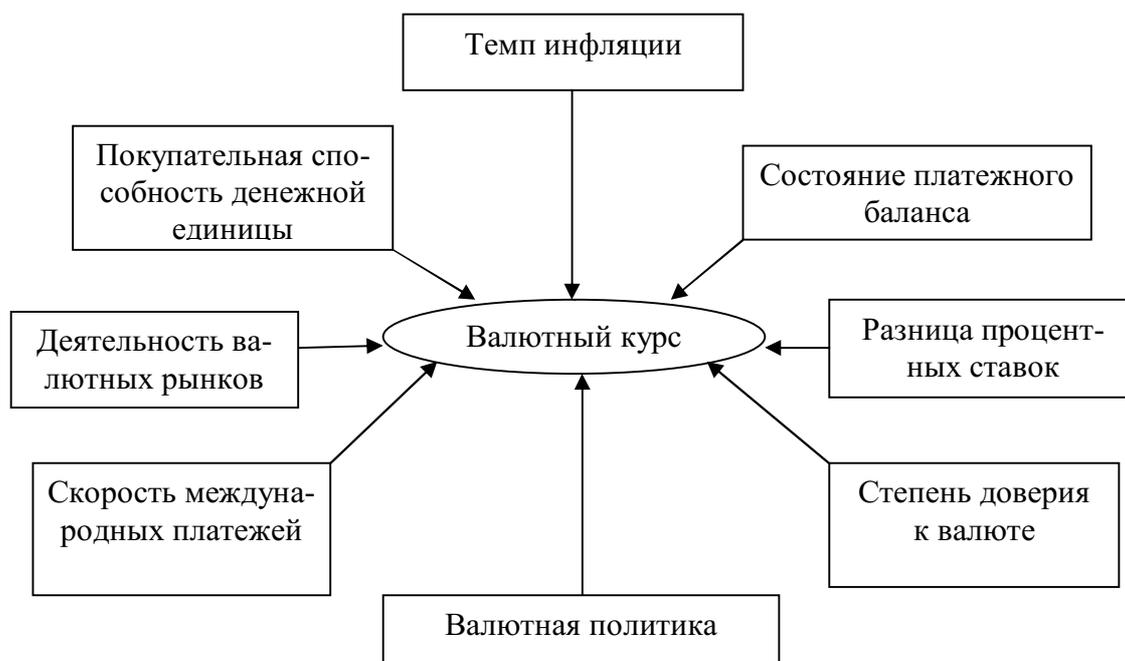


Рис. 1.4 Факторы, влияющие на валютный курс

1. *Темп инфляции.* Соотношение валют по их покупательной способности (паритет покупательной способности), отражая действие закона стоимости, служит своеобразной осью валютного курса. Поэтому на валютный курс влияет темп инфляции. Чем выше темп инфляции в стране, тем ниже курс ее валюты, если не противодействуют иные факторы. Инфляционное обесценение денег в стране вызывает снижение покупательной способности и тенденцию к падению их курса к валютам стран, где темп инфляции ниже. Данная тенденция обычно прослеживается в средне- и долгосрочном плане. Выравнивание валютного курса, приведение его в соответствие с паритетом покупательной способности происходят в среднем в течение двух лет. Это объясняется тем, что ежедневная котировка курса валют не корректируется по их покупательной способности, а также действуют иные cursoобразующие факторы.

Реальный валютный курс определяется как номинальный курс (например, рубль к доллару), умноженный на отношение уровней цен России и США. Это обусловлено тем, что международные расчеты осуществляются путем купли-продажи необходимой иностранной валюты участниками внешнеэкономических связей.

2. *Состояние платежного баланса.* Активный платежный баланс способствует повышению курса национальной валюты, так как увеличивается спрос на нее со стороны иностранных должников. Пассивный платежный баланс порождает тенденцию к снижению

курса национальной валюты, так как должники продают ее на иностранную валюту для погашения своих внешних обязательств. Нестабильность платежного баланса приводит к скачкообразному изменению спроса на соответствующие валюты и их предложение. В современных условиях возросло влияние международного движения капиталов на платежный баланс и, следовательно, на валютный курс.

3. *Разница процентных ставок в разных странах.* Влияние этого фактора на валютный курс объясняется двумя основными обстоятельствами. Во - первых, изменение процентных ставок в стране воздействует при прочих равных условиях на международное движение капиталов, прежде всего краткосрочных. В принципе повышение процентной ставки стимулирует приток иностранных капиталов, а ее снижение поощряет отлив капиталов, в том числе национальных, за границу. Движение капиталов, особенно спекулятивных «горячих» денег, усиливает нестабильность платежных балансов. Во - вторых, процентные ставки влияют на операции валютных рынков и рынков ссудных капиталов. При проведении операций банки принимают во внимание разницу процентных ставок на национальном и мировом рынках капиталов с целью извлечения прибылей. Они предпочитают получать более дешевые кредиты на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже, и размещать иностранную валюту на национальном кредитном рынке, если на нем процентные ставки выше.

4. *Деятельность валютных рынков и спекулятивные валютные операции.* Если курс какой-либо валюты имеет тенденцию к понижению, то фирмы и банки заблаговременно продают ее на более устойчивые валюты, что ухудшает позиции ослабленной валюты. Валютные рынки быстро реагируют на изменения в экономике и политике, на колебания курсовых соотношений. Тем самым они расширяют возможности валютной спекуляции и стихийного движения «горячих» денег.

5. *Степень использования определенной валюты на евторынке и в международных расчетах.* Например, тот факт, что 60% операций евробанков осуществляются в долларах, определяет масштабы спроса и предложения этой валюты. На курс валюты влияет и степень ее использования в международных расчетах. Так, в 90-х годах на долю доллара приходилось 50 % международных расчетов, 70% внешней задолженности, в частности развивающихся стран. Поэтому периодическое повышение мировых цен, растущие выплаты по долгам госу-

дарств способствуют повышению курса доллара даже в условиях падения его покупательной способности.

6. *Ускорение или задержка международных платежей.* В ожидании снижения курса национальной валюты импортеры стремятся ускорить платежи контрагентам в иностранной валюте, чтобы не нести потерь при повышении ее курса. При укреплении национальной валюты, напротив, преобладает их стремление к задержке платежей в иностранной валюте. Такая тактика, получившая название «лидз энд лэгз», влияет на платежный баланс и валютный курс.

7. *Степень доверия к валюте на национальном и мировых рынках.* Она определяется состоянием экономики и политической обстановкой в стране, а также рассмотренными выше факторами, оказывающими воздействие на валютный курс. Причем дилеры учитывают не только данные темпы экономического роста, инфляции, уровень покупательной способности валюты, соотношение спроса и предложения валюты, но и перспективы их динамики. Иногда даже ожидание публикации официальных данных о торговом и платежном балансах или результатах выборов сказывается на соотношении спроса и предложения и курсе валюты. Порой на валютном рынке происходит смена приоритетов в пользу политических новостей, слухов об отставке министров и т.д.

8. *Валютная политика.* Соотношение рыночного и государственного регулирования валютного курса влияет на его динамику. Формирование валютного курса на валютных рынках через механизм спроса и предложения валюты обычно сопровождается резкими колебаниями курсовых соотношений. На рынке складывается реальный валютный курс - показатель состояния экономики, денежного обращения, финансов, кредита и степени доверия к определенной валюте. Государственное регулирование валютного курса направлено на его повышение либо снижение исходя из задач валютно - экономической политики. С этой целью проводится определенная валютная политика.

Таким образом, формирование валютного курса - сложный многофакторный процесс, обусловленный взаимосвязью национальной и мировой экономики и политики. Поэтому при прогнозировании валютного курса учитываются рассмотренные cursoобразующие факторы и их неоднозначное влияние на соотношение валют в зависимости от конкретной обстановки.

Резкие колебания валютного курса усиливают нестабильность международных экономических, в том числе валютно-кредитных и

финансовых, отношений, вызывают негативные социально-экономические последствия, потери одних и выигрыши других стран.

При понижении курса национальной валюты, если не противодействуют иные факторы, экспортеры получают экспортную премию при обмене вырученной подорожавшей иностранной валюты на подешевевшую национальную и имеют возможность продавать товары по ценам ниже среднемировых, что ведет к их обогащению за счет материальных потерь своей страны. Экспортеры увеличивают свои прибыли путем массового вывоза товаров. Но одновременно снижение курса национальной валюты удорожает импорт, что стимулирует рост цен в стране, сокращение ввоза товаров и потребления или развитие национального производства товаров взамен импортных. Снижение валютного курса сокращает реальную задолженность в национальной валюте, увеличивает тяжесть внешних долгов, выраженных в иностранной валюте. Невыгодным становится вывоз прибылей, процентов, дивидендов, получаемых иностранными инвесторами в валюте стран пребывания. Эти прибыли реинвестируются или используются для закупки товаров по внутренним ценам и последующего их экспорта.

При повышении курса валюты внутренние цены становятся менее конкурентоспособными, эффективность экспорта падает, что может привести к сокращению экспортных отраслей и национального производства в целом. Импорт, наоборот, расширяется. Стимулируется приток в страну иностранных и национальных капиталов, увеличивается вывоз прибылей по иностранным капиталовложениям. Уменьшается реальная сумма внешнего долга, выраженного в обесценившейся иностранной валюте.

Если внутреннее инфляционное обесценение денег опережает снижение курса валюты, то при прочих равных условиях поощряется импорт товаров в целях их продажи на национальном рынке по высоким ценам.

Таблица 1.3. Сравнительная эффективность режимов гибкого и фиксированного валютного курса

Фиксированный курс	
Преимущества	Недостатки
<ul style="list-style-type: none"> • предсказуемость и определенность, что содействует увеличению объемов внешней торговли и международных кредитов; • исключает возможность спекулятивной игры на колебаниях валютного курса; • использование в качестве "номинального якоря" в борьбе с инфляцией в программах стабилизации. Преимущество стабилизации на основе валютного курса по сравнению со стабилизацией на денежной основе – более сжатые сроки снижения высокой инфляции до умеренного уровня, менее глубокий спад; • эффективен в коротком периоде; • эффективен при "привязке" к SDR или €; • в режиме фиксированного курса эффективность фискальной политики относительно выше, чем монетарной, т.к. весь "эффект" от изменения MS "уходит" на поддержание валютного курса и не затрагивает уровень занятости и объема выпуска 	<ul style="list-style-type: none"> • требует значительных валютных резервов для покрытия периодически возникающего дефицита платежного баланса; • невозможность проведения независимой кредитно-денежной политики, т.к. все усилия ЦБ направлены на поддержание объявленного уровня валютного курса; • высокая вероятность ошибок при выборе фиксируемого уровня валютного курса, что может привести к значительным потерям официальных резервов и снижению конкурентоспособности национальных товаров; • неэффективен при кризисе платежного баланса из-за неизбежности проведения макроэкономической корректировки
Гибкий курс	
<ul style="list-style-type: none"> • автоматическое восстановление равновесия между спросом и предложением валюты без вмешательства ЦБ и без потерь официальных резервов; • эффективен в стабильных экономиках с многосторонними внешнеторговыми отношениями, с предсказуемой фискальной и монетарной политикой; • эффективен в условиях гиперинфляции; • эффективен в системе "управляемого плавления"; • эффективен для урегулирования кризиса платежного баланса; • эффективен в долгом периоде; • в режиме гибкого валютного курса эффективность КДП выше, чем фискальной, т.к. свободные колебания валютного курса могут усилить эффект вытеснения и инфляционное давление, сопровождающие фискальную экспансию 	<ul style="list-style-type: none"> • значительная степень риска и непредсказуемости (в связи с колебаниями валютного курса) отрицательно влияют на мировую торговлю и финансы; • колебания валютного курса создают основу для спекулятивной игры на разнице в курсах валют; • не исключается возможность проведения инфляционной политики со стороны ЦБ

Если внешнее обесценение валюты обгоняет внутреннее, вызываемое инфляцией, то возникают условия для **валютного демпинга** -

массового экспорта товаров по ценам ниже среднемировых, связанного с отставанием падения покупательной способности денег от понижения их валютного курса, в целях вытеснения конкурентов на внешних рынках.

Для валютного демпинга характерно следующее:

1) экспортер, покупая товары на внутреннем рынке по ценам, повысившимся под влиянием инфляции, продает их на внешнем рынке на более устойчивую валюту по ценам ниже среднемировых;

2) источником снижения экспортных цен служит курсовая разница, возникающая при обмене вырученной более устойчивой иностранной валюты на обесцененную национальную;

3) вывоз товаров в массовом масштабе обеспечивает сверхприбыли экспортеров. Демпинговая цена может быть ниже цены производства или себестоимости. Однако экспортерам невыгодна слишком заниженная цена, так как может возникнуть конкуренция с национальными товарами в результате их реэкспорта иностранными контрагентами.

Валютный демпинг, будучи разновидностью товарного демпинга, отличается от него, хотя их объединяет общая черта - экспорт товаров по низким ценам. Но если при товарном демпинге разница между внутренними и экспортными ценами погашается главным образом за счет государственного бюджета, то при валютном - за счет экспортной премии (курсовой разницы). Товарный демпинг возник до первой мировой войны, когда предприятия опирались в основном на собственные накопления для завоевания внешних рынков. Валютный демпинг впервые стал практиковаться в период мирового экономического кризиса 1929-1933 гг. Его непосредственной предпосылкой являлась неравномерность развития мирового валютного кризиса. Великобритания, Германия, Япония, США использовали снижение курса своих валют для бросового экспорта товаров.

В условиях плавающих валютных курсов усилилось влияние их изменений на движение капиталов, особенно краткосрочных, что сказывается на валютно-экономическом положении отдельных государств. В результате притока спекулятивных иностранных капиталов в страну, курс валюты которой повышается, может временно увеличиться объем ссудных капиталов и капиталовложений, что используется для развития экономики и покрытия дефицита государственного бюджета. Отлив капиталов из страны приводит к их нехватке, свертыванию инвестиций, росту безработицы.

Последствия колебаний валютного курса зависят от валютно-экономического потенциала страны, ее экспортной квоты, позиций в международных экономических отношениях. Валютный курс служит объектом борьбы между странами, национальными экспортерами и импортерами, является источником межгосударственных разногласий.

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое международные финансы?
2. Что включают в себя мировые финансовые ресурсы?
3. Назовите особенности международных финансов.
4. В каких формах реализуются международные финансовые отношения?
5. Перечислите основные тенденции развития международных финансов.
6. Приведите классификацию валют в зависимости от различных классификационных признаков.
7. Что такое валютная система? Какие типы валютных систем Вы знаете?
8. Какие факторы влияют на валютный курс?

2. ЭВОЛЮЦИЯ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ

- 2.1. Структурные принципы Парижской валютной системы
- 2.2. Генуэзская валютная система и ее структурные принципы
- 2.3. Бреттон-Вудская валютная система
- 2.4. Современная мировая валютная система
- 2.5. Европейская валютная система и ее принципы
- 2.6. Валютная система России

2.1. Структурные принципы Парижской валютной системы

Парижская валютная система основана на золотомонетном стандарте и юридически закреплена межгосударственным соглашением в 1867 г. на конференции промышленно развитых стран в Париже. Для нее характерны фиксированное золотое содержание национальных валют и фиксированные валютные курсы. В 1837 г. золотое содержание доллара было официально зафиксировано путем установления официальной цены на золото на уровне 20,672 долл. за тройскую унцию (31,1 г). Британское правительство закрепило официальную цену золота в сумме 4,248 ф. ст. за унцию. Соотношение цены золота, выраженное в долларах и в фунтах стерлингов, позволяло определить валютный курс: $20,672 \text{ долл.} / 4,248 \text{ ф. ст.} = 4,866$, т.е. за 1 фунт давали 4,866 долл. Это соотношение называлось монетным паритетом. Валютные курсы могли колебаться вокруг монетного паритета в рамках золотых точек на размер стоимости пересылки золота, эквивалента одной единицы иностранной валюты, между денежными центрами Великобритании и США. Курс примерно 4,911 долл. называли золотой точкой экспорта, а курс примерно 4,861 долл. - золотой точкой импорта. В пределах золотых точек валютный курс определялся на основе спроса и предложения. Если в результате обесценения валютный курс выходил за рамки золотых точек, то начинался отток золота из страны, и курс возвращался на прежнее место. В результате оттока золота возникало отрицательное сальдо платежного баланса, а в результате притока — положительное сальдо.

Дефицит платежного баланса должен был покрываться золотом. Но поскольку золотые резервы стран были ограничены, то любые дисбалансы должны были исправляться и могли вести к истощению официальных золотых резервов. Поэтому в период дисбалансов международных расчетов на практике зачастую использовались не перевозки золота из страны в страну, а механизм перелива краткосрочного капитала путем маневрирования процентными ставками. Так, в

Великобритании, испытывавшей дефицит платежного баланса в начале XX в., происходило сокращение денежной массы, в результате чего росли процентные ставки и усиливался приток краткосрочного капитала из-за рубежа, который и позволял финансировать дефицит платежного баланса. Существование золотого стандарта вплоть до Первой мировой войны не только придавало стабильность этой валютной системе, но и лежало в основе устойчивого развития экономики стран, входивших в нее.

Принципы функционирования Парижской валютной системы:

1. валютные единицы стран имели золотое содержание; конвертируемость каждой валюты в золото обеспечивалась как внутри, так и за пределами границ отдельного государства;
2. золотые слитки могли свободно обмениваться на монеты, а золото свободно экспортировалось и импортировалось, продавалось на международных рынках золота;
3. поддержание жесткого соотношения между золотым запасом страны и внутренним предложением денег.

После периода валютного хаоса, возникшего в итоге первой мировой войны, был установлен золото-девизный стандарт, основанный на золоте и ведущих валютах, конвертируемых в золото (по предложению англосаксонских экспертов). Платежные средства в иностранной валюте, предназначенные для международных расчетов, стали называть девизами. Вторая мировая валютная система была юридически оформлена межгосударственным соглашением, достигнутым на Генуэзской международной экономической конференции в 1922 г.

2.2. Генуэзская валютная система и ее структурные принципы

Генуэзская валютная система была основана на золотодевизном стандарте и оформлена в 1922 г. на Генуэзской международной экономической конференции.

Английский фунт стерлингов и американский доллар конкурировали за лидерство на мировом валютном рынке в качестве резервной валюты. Валютные курсы могли колебаться вокруг монетного паритета в рамках золотых точек на размер стоимости пересылки золота, эквивалента одной единицы иностранной валюты, между денежными центрами Великобритании и США. Попытки Великобритании восстановить золотой стандарт не имели успеха: в результате завышения курса фунта стерлингов происходило увеличение дефицита платежного баланса. Великобритания была вынуждена отменить в

1931 г. конвертируемость фунта в золото. Эта мера на фоне великой депрессии в конце 20-х — начале 30-х годов стала проявлением мирового валютного кризиса, выход из которого страны видели в девальвации своих валют. Девальвацию доллара путем увеличения стоимости унции золота с 20,65 до 35 долл. в 1933 г. США, которые имели положительное сальдо платежного баланса, использовали как меру продвижения своего экспорта и создания дополнительных рабочих мест в экспортных отраслях, сокращения безработицы. На этом фоне страны, защищаясь от иностранной конкуренции, были вынуждены начать вводить высокие таможенные пошлины и импортные тарифы. Результатом этих мер стало сокращение внешней торговли и международных расчетов. В результате Гемузская валютная система утратила эластичность и стабильность. Был прекращен обмен банкнот на золото во внутреннем обороте всех стран, и сохранилась только внешняя конвертируемость валют в золото по соглашению центральных банков США, Великобритании и Франции. Еще одним потрясением для мировой валютной системы стал экономический кризис 1937 г., вызвавший новую волну обесценения валют.

К началу Второй мировой войны не осталось ни одной устойчивой валюты.

Базовые принципы функционирования Гемузской валютной системы:

1. Ее основой являлись золото и девизы — иностранные валюты. В тот период денежные системы 30 стран базировались на золото-девизном стандарте. Национальные кредитные деньги стали использоваться в качестве международных платежно-резервных средств. Однако в межвоенный период статус резервной валюты не был официально закреплен ни за одной валютой, а фунт стерлингов и доллар США оспаривали лидерство в этой сфере.

2. Сохранены золотые паритеты. Конверсия валют в золото стала осуществляться не только непосредственно (США, Франция, Великобритания), но и косвенно, через иностранные валюты (Германия и еще около 30 стран).

3. Восстановлен режим свободно колеблющихся валютных курсов.

4. Валютное регулирование осуществлялось в форме активной валютной политики, международных конференций, совещаний.

В 1922—1928 гг. наступила относительная валютная стабилизация. Но ее непрочность заключалась в следующем:

- вместо золотомонетного стандарта были введены урезанные формы золотого монометаллизма в денежной и валютной системах;
- процесс стабилизации валют растянулся на ряд лет, что создало условия для валютных войн;

- методы валютной стабилизации предопределили ее шаткость. В большинстве стран были проведены девальвации, причем в Германии, Австрии, Польше, Венгрии близкие к нуллификации. Французский франк был девальвирован в 1928 г. на 80%. Только в Великобритании в результате ревальвации в 1925 г. было восстановлено довоенное золотое содержание фунта стерлингов;

- стабилизация валют была проведена с помощью иностранных кредитов. США, Великобритания, Франция использовали тяжелое валютно-экономическое положение ряда стран для навязывания им обременительных условий межправительственных займов. Одним из условий займов, предоставленных Германии, Австрии, Польше и другим странам, было назначение иностранных экспертов, которые контролировали их валютную политику.

В результате кризиса Генуэзская валютная система утратила относительную эластичность и стабильность. Несмотря на прекращение размена банкнот на золото во внутреннем обороте, сохранилась внешняя конвертируемость валют в золото по соглашению центральных банков США, Великобритании, Франции.

Мировая валютная система была расчленена на валютные блоки. **Валютный блок** — группировка стран, зависимых в экономическом, валютном и финансовом отношениях от возглавляющей его державы, которая диктует им единую политику в области международных экономических отношений и использует их как привилегированный рынок сбыта, источник дешевого сырья, выгодную сферу приложения капитала.

Для валютного блока характерны следующие черты:

1. курс зависимых валют прикреплен к валюте страны, возглавляющей группировку;
2. международные расчеты входящих в блок стран осуществляются в валюте страны-гегемона;
3. их валютные резервы хранятся в стране-гегемоне;
4. обеспечением зависимых валют служат казначейские векселя и облигации государственных займов страны - гегемона.

Основные валютные блоки — *стерлинговый* с 1931 г. и *долларовый* с 1993 г. — возникли после отмены золотого стандарта в Велико-

британии и США.

В состав стерлингового блока вошли страны Британского содружества наций, кроме Канады и Ньюфаундленда, а также территория Сянган (Гонконг); некоторые государства, экономически тесно связанные с Великобританией, - Египет, Ирак, Португалия. Позднее к нему присоединились Дания, Норвегия, Швеция, Финляндия, Япония (де-факто), Греция, Иран.

В долларový блок вошли США, Канада, многие страны Центральной и Южной Америки, где господствовал американский капитал.

Стерлинговый и долларový блоки служили средством расширения рынков сбыта, источников сырья и сфер приложения капитала Великобритании и США.

В июне 1933 г. на Лондонской международной экономической конференции страны, стремившиеся сохранить золотой стандарт (Франция, Бельгия, Нидерланды, Швейцария, а затем Италия, Чехословакия, Польша), создали *золотой* блок. Искусственно поддерживая неизменным золотое содержание своих валют, участники этого блока терпели убытки от валютного демпинга со стороны стран, которые девальвировали валюты и отменили золотой стандарт. Золотой блок постепенно распадался с 1935 г. и прекратил свое существование с отменой золотого стандарта во Франции в октябре 1936 г.

Одним из средств валютной войны служили *валютные стабилизационные фонды*, которые использовались для снижения курса национальной валюты в целях поощрения экспорта. Такие фонды были созданы в Великобритании в июне 1932 г., США - в январе 1934 г., Бельгии - в марте 1935 г., Канаде - в июне 1935 г., Нидерландах - в сентябре 1936 г., в Швейцарии и Франции - в октябре 1936 г.

Мировая валютная система была потрясена вновь экономическим кризисом в 1937 г. Впервые на межгосударственном уровне введены консультации на базе трехстороннего соглашения от 25 сентября 1937 г. между США, Великобританией и Францией. В ряде стран прокатилась волна обесценения валют. За 1936 - 1938 гг. французский франк девальвировался трижды. К концу 1938 г. золотое содержание и официальный курс доллара снизились на 41 % против уровня 1929 г., фунта стерлингов - на 43%, французского франка - на 60%, швейцарского франка - на 31%. Накануне второй мировой войны не осталось ни одной устойчивой валюты. Страны фашистской оси активно использовали валютно - финансовый механизм для под-

готовки к войне. В этом им способствовали иностранные займы и инвестиции, особенно США и Великобритании. Страны вступили во вторую мировую войну с нестабильной мировой валютной системой.

В период войны валютные ограничения ввели как воюющие, так и нейтральные страны. Замороженные официальные курсы валют практически не менялись, хотя покупательная способность денег постоянно снижалась в результате инфляции. Вновь возросла роль золота как мирового резервного и платежного средства, и военные или стратегические товары можно было приобрести только за золото. Соответственно, валютный курс утратил активную роль в экономических отношениях. Война еще больше углубила кризис Гемуэзской валютной системы, разработка же проекта новой валютной системы началась уже в годы войны английскими и американскими специалистами, так как государства опасались повторения валютных кризисов 30-х годов.

Эксперты, работавшие над проектом, стремились разработать принципы валютной системы, способной обеспечить экономический рост и ограничить негативные социально-экономические последствия кризисов. В результате были подготовлены проект Г. Д. Уайта (США) и проект Дж. М. Кейнса (Великобритания), для которых были характерны следующие общие принципы:

1. свободная торговля и движение капитала;
2. уравновешенные платежные балансы, стабильные валютные курсы;
3. золотодевизный стандарт;
4. создание международной организации для наблюдения за функционированием мировой валютной системы, для взаимного сотрудничества и покрытия дефицита платежного баланса.

2.3. Бреттон-Вудская валютная система

Оформлена соглашением стран на конференции по валютным и финансовым вопросам, которая состоялась в июле 1944 г. в г. Бреттон - Вудс (штат Нью - Хэмпшир, США).

Базовые принципы функционирования Бреттон-Вудской валютной системы:

1. Введен золото - девизный стандарт, основанный на золоте и двух резервных валютах - долларе США и фунте стерлингов.
2. Бреттон-Вудское соглашение предусматривало четыре формы использования золота как основы мировой валютной системы:

а) сохранены золотые паритеты валют и введена их фиксация в МВФ;

б) золото продолжало использоваться как международное платежное и резервное средство;

в) опираясь на свой возросший валютно - экономический потенциал и золотой запас, США приравнивали доллар к золоту, чтобы закрепить за ним статус главной резервной валюты;

г) с этой целью казначейство США продолжало разменивать доллар на золото иностранным центральным банкам и правительственным учреждениям по официальной цене, установленной в 1934 г., исходя из золотого содержания своей валюты (35 долл. за 1 тройскую унцию, равную 31,1035 г).

Предусматривалось введение взаимной обратимости валют. Валютные ограничения подлежали постепенной отмене, и для их введения требовалось согласие МВФ.

3. Курсовое соотношение валют и их конвертируемость стали осуществляться на основе фиксированных валютных паритетов, выраженных в долларах. Девальвация свыше 10 % допускалась лишь с разрешения Фонда. Установлен режим фиксированных валютных курсов: рыночный курс валют мог отклоняться от паритета в узких пределах (± 1 % по Уставу МВФ и $\pm 0,75$ % по Европейскому валютному соглашению). Для соблюдения пределов колебаний курсов валют центральные банки были обязаны проводить валютную интервенцию в долларах.

4. Впервые в истории созданы международные валютно-кредитные организации МВФ и МБРР. МВФ предоставляет кредиты в иностранной валюте для покрытия дефицита платежных балансов в целях поддержки нестабильных валют, осуществляет контроль за соблюдением странами-членами принципов мировой валютной системы, обеспечивает валютное сотрудничество стран.

Под давлением США в рамках Бреттон-Вудской системы утвердился **долларовый стандарт - мировая валютная система, основанная на господстве доллара**. Доллар - единственная валюта, конвертируемая в золото, стал базой валютных паритетов, преобладающим средством международных расчетов, валютой интервенции и резервных активов. Тем самым США установили монопольную валютную гегемонию, оттеснив своего давнего конкурента - Великобританию. Фунт стерлингов, хотя за ним в силу исторической традиции также была закреплена роль резервной валюты, стал крайне неста-

бильным. США использовали статус доллара как резервной валюты для покрытия национальной валютой дефицита своего платежного баланса. Специфика долларовой стандарта в рамках Бреттон-Вудской системы заключалась в сохранении связи доллара с золотом. США из двух путей стабилизации валютного курса - узкие пределы его колебаний или конверсия доллара в золото - предпочли второй. Тем самым они возложили на своих партнеров заботу о поддержании фиксированных курсов их валют к доллару путем валютной интервенции. В итоге усилилось давление США на валютные рынки.

По решению Бреттон-Вудской конференции был создан Международный валютный фонд (МВФ), основные цели которого следующие:

- оказание содействия стабильности валютных курсов, платежных соглашений и избежание конкурентной девальвации валют;
- содействие организации многосторонней платежной системы по текущим операциям;
- устранение валютных ограничений между странами — участниками фонда;
- предоставление краткосрочных кредитов для урегулирования платежных дисбалансов;
- оказание содействия международному сотрудничеству на основе постоянных совещаний и консультаций по международным валютным проблемам.

Противоречия Бреттон-Вудской валютной системы, прежде всего между национальным характером доллара и использованием его как международного платежного средства, постепенно расшатали ее по мере укрепления экономики стран Западной Европы и Японии. В конце 60-х годов наступил кризис Бреттон-Вудской валютной системы, сущность которого заключалась в противоречии между интернациональным и глобальным характером международных экономических отношений и использованием для их осуществления национальных валют, подверженных обесцениванию (преимущественно доллара). Причинами валютного кризиса стали:

1. мировой циклический кризис, охвативший экономику различных стран с 1969 г.;
2. усиление инфляции и различия в ее темпах в разных странах, что оказало влияние на динамику курсов валют и создало условия для курсовых перекосов;

3. хронический дефицит платежных балансов одних стран и активное сальдо других, усилившие резкие колебания валют в соответствующих направлениях;

4. по мере ослабления экономических позиций США увеличилось покрытие дефицита платежного баланса данной страны национальной валютой, приводящее к росту внешнего долга. В результате краткосрочная задолженность США возросла в 8,5 раз за 1949-1971 гг., а официальные золотые резервы сократились в 2,4 раза. В итоге была подорвана устойчивость основной резервной валюты;

5. рынок евродолларов, первоначально поддерживавший позиции американской валюты, поглощая избыток долларов, в начале 70-х годов стал источником «горячих» денег, которые, переливаясь из страны в страну, обостряли валютный кризис;

6. сыграли свою дезорганизующую роль и крупные транснациональные корпорации. Обладая огромными активами в разных валютах, они активно участвовали в валютных спекуляциях, придавая им грандиозный масштаб.

Доллар постепенно утратил монопольное положение в валютных отношениях. Марка ФРГ, а в перспективе евро, швейцарский франк, японская иена соперничают с ним на валютных рынках, используются как международное платежное и резервное средство. Исчезла экономическая и валютная зависимость стран Западной Европы от США, характерная для послевоенных лет. С формированием трех центров партнерства и соперничества возник новый центр валютной силы в виде ЕС, соперничающего с США и Японией.

Поскольку США используют доллар для покрытия дефицита платежного баланса, это привело к огромному увеличению их краткосрочной внешней задолженности в виде долларовых накоплений иностранных банков. «Долларовый голод» сменился «долларовым пресыщением». Избыток долларов в виде лавины «горячих» денег периодически обрушивался то на одну, то на другую страну, вызывая валютные потрясения и бегство от доллара.

Во время второй мировой войны и после ее окончания были оформлены *валютные зоны*: стерлинговая и долларовая на базе соответствующих довоенных валютных блоков, зоны французского франка, португальского эскудо, испанской песеты, голландского гульдена. Сохраняя основные черты валютных блоков, валютные зоны отражали новые явления, связанные с усилением государственного регулирования валютно-финансовых и торговых отношений между их участниками.

Во - первых, межгосударственные соглашения приобрели важную роль в оформлении и функционировании валютных зон, особенно зоны французского франка. Например, Валютный комитет зоны франка (централизованный руководящий орган) координирует и направляет валютно-экономическую политику этой группировки. Валютно-экономическая политика стерлинговой зоны разрабатывалась и координировалась казначейством и Банком Англии.

Во-вторых, в отличие от валютных блоков внутренний механизм валютных зон характеризовался единым валютно - финансовым режимом, единой системой валютных ограничений, централизованным пулом золото-валютных резервов, которые хранились в стране-гегемоне, льготным режимом валютных расчетов внутри группировки. Распространение одинакового валютного контроля на все страны - участницы валютной зоны придало ей официальный характер.

В - третьих, международные экономические соглашения участников группировки обычно заключались страной, возглавлявшей зону. Механизм валютных зон был направлен против экспансии иностранного капитала. По мере кризиса колониальной системы внутри валютных зон усилились центробежные тенденции, которые впоследствии привели к распаду стерлинговой, долларовой и других зон и существенным изменениям валютно - финансового механизма зоны французского франка, которая сохранилась в модифицированном виде.

С конца 60-х годов наступил кризис Бреттон - Вудской валютной системы. Ее структурные принципы, установленные в 1944 г., перестали соответствовать условиям производства, мировой торговли и изменившемуся соотношению сил в мире. Сущность кризиса Бреттон-Вудской системы заключается в противоречии между интернациональным, глобальным характером МЭО и использованием для их осуществления национальных валют, подверженных обесценению (преимущественно доллара).

Причины кризиса Бреттон - Вудской валютной системы:

1. Неустойчивость и противоречия экономики. Начало валютного кризиса в 1967 г. совпало с замедлением экономического роста. Мировой циклический кризис охватил экономику Запада в 1969 - 1970, 1974 - 1975, 1979 - 1983 гг.

2. Усиление инфляции отрицательно влияло на мировые цены и конкурентоспособность фирм, поощряло спекулятивные перемещения «горячих» денег. Различные темпы инфляции в разных странах оказывали влияние на динамику курса валют, а снижение покупа-

тельной способности денег создавало условия для «курсовых переко-сов».

3. Нестабильность платежных балансов. Хронический дефицит балансов одних стран (особенно Великобритании, США) и активное сальдо других (ФРГ, Японии) усиливали резкие колебания курсов валют соответственно вниз и вверх.

4. Несоответствие принципов Бреттон-Вудской системы изменившемуся соотношению сил на мировой арене. Валютная система, основанная на международном использовании подверженных обесценению национальных валют - доллара и отчасти фунта стерлингов, пришла в противоречие с интернационализацией и глобализацией мирового хозяйства. Это противоречие Бреттон-Вудской системы усиливалось по мере ослабления экономических позиций США и Великобритании, которые погашали дефицит своих платежных балансов национальными валютами, злоупотребляя их статусом резервных валют. В итоге была подорвана устойчивость резервных валют.

Право владельцев долларовых авуаров обменивать их на золото пришло в противоречие с возможностью США выполнять это обязательство. Их внешняя краткосрочная задолженность увеличилась в 8,5 раза за 1949—1971 гг., а официальные золотые резервы сократились в 2,4 раза. Следствием американской политики «дефицита без слез» явился подрыв доверия к доллару. Заниженная в интересах США официальная цена золота, служившая базой золотых и валютных паритетов, стала резко отклоняться от рыночной цены. Межгосударственное регулирование ее оказалось бессильным. В итоге искусственные золотые паритеты утратили смысл. Это противоречие усугублялось упорным отказом США до 1971 г. девальвировать свою валюту. Режим фиксированных паритетов и курсов валют усугубил «курсовые перекосы». В соответствии с Бреттон-Вудским соглашением центральные банки были вынуждены осуществлять валютную интервенцию с использованием доллара даже в ущерб национальным интересам. Тем самым США переложили на другие страны заботу о поддержании курса доллара, что обостряло межгосударственные противоречия.

5. Активизация рынка евродолларов. Поскольку США покрывают дефицит своего платежного баланса национальной валютой, часть долларов перемещается в иностранные банки, способствуя развитию рынка евродолларов.

Вначале он поддерживал позиции американской валюты, поглощая избыток долларов, но в 70-х годах евродолларовые операции, ускоряя стихийное движение «горячих» денег между странами, обострили валютный кризис.

6. Дезорганизующая роль транснациональных корпораций (ТНК) в валютной сфере: ТНК располагают гигантскими краткосрочными активами в разных валютах, которые более чем вдвое превышают валютные резервы центральных банков, ускользают от национального контроля и в погоне за прибылями участвуют в валютной спекуляции, придавая ей грандиозный размах.

Формы проявления кризиса Бреттон-Вудской валютной системы:

- «валютная лихорадка» — перемещение «горячих» денег, массовая продажа неустойчивых валют в ожидании их девальвации и скупка валют - кандидатов на ревальвацию;

- «золотая лихорадка» - «бегство» от нестабильных валют к золоту и периодическое повышение его цены;

- паника на фондовых биржах и падение курсов ценных бумаг в ожидании изменения курса валют;

- обострение проблемы международной валютной ликвидности, особенно ее качества;

- массовые девальвации и ревальвации валют (официальные и неофициальные);

- активная валютная интервенция центральных банков, в том числе коллективная;

- резкие колебания официальных золото-валютных резервов;

- использование иностранных кредитов и заимствований в МВФ для поддержки валют;

- нарушение структурных принципов Бреттон-Вудской системы;

- активизация национального и межгосударственного валютного регулирования;

- усиление двух тенденций в международных экономических и валютных отношениях - сотрудничества и противоречий, которые периодически перерастают в торговую и валютную войны.

Валютный кризис развивался волнообразно, поражая то одну, то другую страну в разное время и с разной силой. Кризис Бреттон-Вудской системы достиг кульминационного пункта весной и летом 1971 г., когда в его эпицентре оказалась главная резервная валюта. Кризис доллара совпал с длительной депрессией в США после экономического кризиса 1969 — 1970 гг.

Кризис американской валюты выразился в массовой продаже ее на золото и устойчивые валюты, падении курса.

США приняли ряд мер по спасению Бреттон-Вудской системы в 60-х годах.

1. Привлечение валютных ресурсов из других стран. Долларовые балансы были частично трансформированы в прямые кредиты. Были заключены соглашения об операциях «своп» между Федеральным резервным банком Нью - Йорка и рядом иностранных центральных банков.

2. Коллективная защита доллара. Под давлением США центральные банки большинства стран воздерживались от обмена своих долларовых резервов в золото в американском казначействе. МВФ вложил часть своих золотых запасов в доллары вопреки Уставу. Ведущие центральные банки создали золотой пул (1962 г.) для поддержки цены золота, а после его распада с 17 марта 1968 г. ввели двойной рынок золота.

3. Удвоение капитала МВФ (до 28 млрд долл.) и генеральное соглашение 10 стран — членов Фонда и Швейцарии о займах Фонду (6 млрд долл.), выпуск СДР в 1970 г. в целях покрытия дефицита платежных балансов.

США упорно сопротивлялись проведению назревшей девальвации доллара и настаивали на ревальвации валют своих торговых партнеров. В мае 1971 г. была осуществлена ревальвация швейцарского франка и австрийского шиллинга, введен плавающий курс валют ФРГ, Нидерландов, что привело к фактическому обесценению доллара на 6—8 %. Скрытая девальвация устраивала США, так как она не отражалась столь губительно на престиже резервной валюты, как официальная. Чтобы сломить сопротивление торговых соперников, США перешли к политике протекционизма. 15 августа 1971 г. были объявлены чрезвычайные меры по спасению доллара: прекращен размен долларов на золото для иностранных центральных банков («золотое эмбарго»), введена дополнительная 10% - ная импортная пошлина. США встали на путь торговой и валютной войны. Наплыв долларов в страны Западной Европы и Японию вызвал массовый переход к плавающим валютным курсам и тем самым спекулятивную атаку их окрепших валют на доллар. Страны Западной Европы стали открыто выступать против привилегированного положения доллара в мировой валютной системе.

Поиски выхода из валютного кризиса завершились компромисс-

ным Вашингтонским соглашением «группы десяти» (в Смитсоновском институте) 18 декабря 1971 г. Была достигнута договоренность по следующим пунктам:

1. девальвация доллара на 7,89 % и повышение официальной цены золота на 8,57% (с 35 до 38 долл. за унцию);

2. ревальвация ряда валют;

3. расширение пределов колебаний валютных курсов с ± 1 до +2,25% от их паритетов и установление центральных курсов вместо валютных паритетов;

4. отмена 10 %-ной таможенной пошлины в США. Но США не взяли обязательства восстановить конвертируемость доллара в золото и участвовать в валютной интервенции. Тем самым они сохранили привилегированный статус доллара.

Вашингтонское соглашение временно сгладило противоречия, но не уничтожило их. Летом 1972 г. введен плавающий курс фунта стерлингов, что означало его фактическую девальвацию на 6—8%. Великобритания была вынуждена компенсировать ущерб владельцам стерлинговых авуаров и ввести долларовую, а с апреля 1974 г. — многовалютную оговорку в качестве гарантии сохранения их стоимости. Были усилены валютные ограничения, чтобы сдержать «бегство» капиталов за границу. Фунт стерлингов утратил статус резервной валюты.

В феврале — марте 1973 г. валютный кризис вновь обрушился на доллар. Толчком явилась неустойчивость итальянской лиры, что привело к введению в Италии двойного валютного рынка (с 22 января 1973 г. по 22 марта 1974 г.) по примеру Бельгии и Франции. «Золотая лихорадка» и повышение рыночной цены золота вновь обнажили слабость доллара. Однако в отличие от 1971 г. США не удалось добиться ревальвации валют стран Западной Европы и Японии. 12 февраля 1973 г. была проведена повторная девальвация доллара на 10% и повышена официальная цена золота на 11,1 % (с 38 до 42,22 долл. за унцию). Массовая продажа долларов привела к закрытию ведущих валютных рынков (со 2 по 19 марта). Новый консенсус — переход к плавающим валютным курсам с марта 1973 г. — выправил «курсовые перекосы» и снял напряжение на валютных рынках.

Шесть стран «Общего рынка» отменили внешние пределы согласованных колебаний курсов своих валют («туннель») к доллару и другим валютам. Открепление «европейской валютной змеи» от доллара привело к возникновению своеобразной валютной зоны во главе

с маркой ФРГ. Это свидетельствовало о формировании западноевропейской зоны валютной стабильности в противовес нестабильному доллару, что ускорило распад Бреттон-Вудской системы.

Поиски выхода из валютного кризиса велись долго вначале в академических, а затем в правящих кругах и многочисленных комитетах. «Комитет двадцати» МВФ подготовил в 1972—1974 гг. проект реформы мировой валютной системы.

2.4. Современная мировая валютная система

Ямайская валютная система оформлена соглашением стран — членов МВФ в январе 1976 г. в г. Кингстон на Ямайке, в котором формулировались основные принципы новой валютно - финансовой системы, закрепленные в апреле 1978 г. во второй поправке к Соглашениям МВФ. *Эти принципы, которые продолжают действовать и сегодня, заключаются в следующем:*

1. узаконена демонетизация золота, т.е. утрата им денежных функций, благодаря реальной ценности золота за ним сохранилась роль чрезвычайных мировых денег и резервного актива. Отменены официальная цена золота, золотые паритеты, прекращен размен долларов на золото. По Ямайскому соглашению золото не должно служить мерой стоимости и точкой отсчета валютных курсов;

2. золотодевизный стандарт был заменен стандартом СДР, который формально объявлен основой валютных паритетов, но на практике не стал эталоном стоимости, главным платежным и резервным средством;

3. вместо фиксированного валютного курса страны официально с 1973 г. перешли к режиму плавающих валютных курсов, но при этом получили возможность выбора фиксированного или плавающего валютного курса;

4. МВФ призван усилить межгосударственное валютное регулирование.

Противоречия в Ямайской валютной системе очень быстро проявились в несовершенстве плавающих валютных курсов, а финансовые и валютные кризисы поставили вопрос о мерах по искусственной поддержке валютных курсов, реальной и завышенной оценке активов, неудовлетворительном банковском надзоре, недостатке финансовой информации.

Необходимость координации действий стран для преодоления кризисных явлений заставила мировое экономическое сообщество по-

новому оценить роль МВФ и МБРР в согласовании политики стран в области валютных отношений. Встал вопрос о регулирующей деятельности международных валютно-финансовых институтов, эффективность которых в условиях дерегулирования в мировой валютной системе и глобализации финансовых потоков значительно снизилась, что заставило правительства ряда стран, находящихся в полосе потрясений, перейти к реструктуризации всей системы валютного регулирования.

Основные составляющие современного международного валютного механизма сводятся к следующему:

1. Функция золота в качестве меры стоимости и точки отсчета валютных курсов упразднилась. Золото утрачивает денежные функции и становится обычным товаром со свободной ценой на него; в то же время оно остается особым товарным ликвидным активом. В случае необходимости золото может быть продано, а полученная валюта использована для платежа.

2. Странам предоставлялось право выбора любого режима валютного курса. Валютные отношения между странами стали основываться на «плавающих» курсах их национальных денежных единиц. Колебания курсов обусловлены двумя основными факторами:

- реальными стоимостными соотношениями, покупательной способностью валют на внутренних рынках стран;

- соотношением спроса и предложения национальных валют на международных рынках.

3. К началу 90-х годов в связи с реализацией системы «плавающих» курсов возникла довольно сложная схема организации МВС на основе следующих элементов:

- подбираются главные опорные единицы, с которыми отдельные национальные валюты сохраняют свои отношения, точнее - свой валютный курс;

- степень колебания валютных курсов неодинакова, диапазон колебаний широк. При этом поддерживается валютный курс лишь в отношении некоторых валют в рамках определенного диапазона, в отношении же остальных валют он свободно меняется.

4. Вводится стандарт СДР — «специальных прав заимствования» (special drawing rights) с целью сделать их основным резервным авуаром и уменьшить роль резервных валют. Однако СДР как коллективная резервная валюта не смогла занять того места, которое отводилось ей при ее создании. Она не поколебала существенно пози-

ции доллара. В свою очередь, определенные резервные функции приобрели другие валюты промышленных стран: марка ФРГ, швейцарский франк, японская иена.

Таким образом, проблемы Ямайской валютной системы порождают и объективную необходимость ее дальнейшей реформы. Прежде всего, речь идет о поисках путей стабилизации валютных курсов, усилении координации валютно-экономической политики ведущих держав.

В ответ на нестабильность Ямайской валютной системы страны ЕС создали собственную международную (региональную) валютную систему в целях стимулирования процесса экономической интеграции.

2.5. Европейская валютная система и ее принципы

Европейское сообщество - наиболее развитая региональная интеграционная группировка стран Западной Европы; функционирует с 1 января 1958 г. на основе Римского договора, подписанного в марте 1957 г. шестью странами - ФРГ, Францией, Италией, Бельгией, Нидерландами, Люксембургом. С 1973 г. в ЕС вошли Великобритания, Ирландия, Дания, с 1981 г. - Греция; с 1986 г. - Португалия и Испания, затем Австрия, Швеция, Финляндия. Ломейскую конвенцию (1984 и 1989 гг.) об ассоциации с ЕС развивающихся стран подписали 66 государств Африки, Карибского и Тихоокеанского бассейнов (АКТ). Группа средиземноморских стран (Турция, Алжир, Тунис, Марокко, Ливан, Египет, Иордания, Сирия), а также Кипр и Мальта ассоциированы с ЕС на основе двухсторонних соглашений. Созданию «Общего рынка» предшествовало образование странами ЕС интеграционной группировки Европейского объединения угля и стали (ЕОУС) в 1951 г.; Европейское сообщество по атомной энергии (Евратом) создано одновременно с ЕЭС. Центроостремительные тенденции привели к созданию в 1967 г. группировки под названием Европейские сообщества, включающей ЕС, ЕОУС, Евратом. Они имеют основные общие органы и проводят единую политику.

С ноября 1993 г. вступило в силу Маастрихтское соглашение об образовании Европейского политического, экономического и валютного союза (сокращенное название - Европейский союз (ЕС)).

При создании ЕС ставились следующие цели:

1. создать экономический и политический союз на базе межгосударственного регулирования хозяйственной жизни; превратить ЕС

в супергосударство;

2. укрепить позиции западноевропейского центра для противоборства с монополиями США и Японии на мировом рынке;

3. коллективными усилиями удержать в сфере своего влияния развивающиеся страны - бывшие колонии западноевропейских держав.

Неотъемлемым элементом экономической интеграции является **валютная интеграция - процесс координации валютной политики, формирования наднационального механизма валютного регулирования, создания межгосударственных валютно-кредитных и финансовых организаций.**

Необходимость валютной интеграции обусловлена следующими причинами.

1. Для усиления взаимозависимости национальных экономик при либерализации движения товаров, капиталов, рабочей силы требуется валютная стабилизация;

2. Нестабильность Ямайской мировой валютной системы потребовала оградить ЕС от дестабилизирующих внешних факторов путем создания зоны валютной стабильности;

3. Западная Европа стремится стать мировым центром с единой валютой, чтобы ограничить влияние доллара, на котором основана Ямайская валютная система; противостоять растущей конкуренции со стороны Японии.

Механизм валютной интеграции включает совокупность валютно - кредитных методов регулирования, посредством которых осуществляются сближение и взаимное приспособление национальных хозяйств и валютных систем.

Основными элементами валютной интеграции являются:

а) режим совместно плавающих валютных курсов;

б) валютная интервенция, в том числе коллективная, для поддержания рыночных курсов валют в пределах согласованного отклонения от центрального курса;

в) создание коллективной валюты как международного платежно-резервного средства;

г) совместные фонды взаимного кредитования стран-членов для поддержания курсов валют;

д) международные региональные валютно-кредитные и финансовые организации для валютного и кредитного регулирования.

Элементы валютной интеграции в Западной Европе формирова-

лись задолго до создания ЕС. Западноевропейской интеграции предшествовали соглашения о многосторонних валютных компенсациях между Францией, Италией, Бельгией, Нидерландами, Люксембургом и присоединившимися к ним с 1947 г. западными оккупационными зонами Германии; соглашения 1948 и 1949 гг. о внутриевропейских платежах и компенсациях между 17 государствами ОЭСР.

Процесс валютной интеграции начинается на стадии создания экономического и валютного союза, в пределах которого обеспечивается свободное перемещение товаров, услуг, капиталов, валют на основе равных условий конкуренции и унификации законодательства в этой сфере. Процесс интеграции включает несколько этапов, направленных на создание единого рынка и на этой базе экономического и валютного союза.

В 1958—1968 гг. (переходный период) был образован таможенный союз. Были отменены таможенные пошлины и ограничения во взаимной торговле, введен единый таможенный тариф на ввоз товаров из третьих стран в целях ограждения ЕЭС от иностранной конкуренции. К 1967 г. сложился аграрный общий рынок. Введен особый режим регулирования сельскохозяйственных цен. Создан аграрный фонд ЕС в целях модернизации сельского хозяйства и поддержки фермеров от разорения. Таможенный союз дополнялся элементами межгосударственного согласования экономической и валютной политики. Были сняты многие ограничения для движения капитала и рабочей силы.

Однако интеграция в сфере взаимной торговли промышленными и аграрными товарами ослабила национальное государственное регулирование экономики. Назрела необходимость создания наднациональных компенсирующих механизмов. В этой связи страны ЕС приняли в 1971 г. программу поэтапного создания экономического и валютного союза к 1980 г.

Поэтапный «план Вернера», принятый 22 марта 1971 г. Советом министров ЕС, был рассчитан на 10 лет (1971—1980 гг.).

На первом этапе (1971—1974 гг.) предусматривались сужение пределов (до $\pm 1,2\%$, а затем до 0) колебаний валютных курсов, введение полной взаимной обратимости валют, унификация валютной политики, согласование экономической, финансовой и денежно-кредитной политики.

На втором этапе (1975—1976 гг.) намечалось завершение этих мероприятий.

На третьем этапе (1977—1979 гг.) предполагалось передать национальным органам «Общего рынка» некоторые полномочия, принадлежавшие национальным правительствам, создать европейскую валюту в целях выравнивания валютных курсов и цен на базе фиксированных паритетов. Планировались создание единой бюджетной системы, гармонизация деятельности банков и банковского законодательства. Ставились задачи учредить общий центр для решения валютно-финансовых проблем и объединить центральные банки ЕС по типу ФРС США для гармонизации денежно-кредитной и валютной политики.

Процесс валютной интеграции в этот период развивался по следующим направлениям:

- межправительственные консультации в целях координации валютно-экономической политики;
- совместное плавание курсов ряда валют ЕС в суженных пределах («европейская валютная змея»);
- валютная интервенция не только в долларах, но и в марках ФРГ (с 1972 г.), чтобы уменьшить зависимость ЕС от американской валюты;
- введение европейской расчетной единицы (ЕРЕ), приравненной вначале к 0,888671 г чистого золота, а с 1975 г. — к корзине валют ЕС;
- формирование системы межгосударственных взаимных кредитов в целях покрытия временных дефицитов платежных балансов и осуществления расчетов между банками;
- создание бюджета ЕС, который в значительной мере используется для валютно-финансового регулирования аграрного «Общего рынка»;
- установление к 1967 г. системы «зеленых курсов» - фиксированных, но периодически изменяемых в области ценообразования и расчетов при торговле сельскохозяйственными товарами; эти курсы отличаются от рыночных и центральных курсов валют стран «Общего рынка»;
- введение системы валютных компенсаций - налогов и субсидий в форме надбавки или скидки к единой цене на аграрные товары, которые до введения ЭКЮ устанавливались в сельскохозяйственных расчетных единицах, равных доллару и пересчитываемых в национальную валюту по «зеленому курсу»;
- создание межгосударственных валютно-кредитных и финансо-

вых институтов - Европейского инвестиционного банка (ЕИБ), Европейского фонда развития (ЕФР), Европейского фонда валютного сотрудничества (ЕФВС) и др.

Несмотря на некоторые сдвиги в интеграционном процессе, «план Вернера» потерпел провал. Это было обусловлено разногласиями в ЕС, в частности между национальным суверенитетом и попытками наднационального регулирования валютно-кредитных отношений, дифференциацией экономического развития стран-членов, кризисами 70-х - начала 80-х годов и другими факторами. Длительный застой интеграции в ЕС продолжался с середины 70-х до середины 80-х годов.

В конце 70-х годов активизировались поиски путей создания экономического и валютного союза. В проекте председателя Комиссии ЕС Р. Дженкинса (октябрь 1977 г.) упор был сделан на создание европейского органа для эмиссии коллективной валюты и частичного контроля над экономикой стран - членов ЕС.

13 марта 1979 г. была создана Европейская валютная система (ЕВС). Ее цели следующие: обеспечить достижение экономической интеграции, создать зону европейской стабильности с собственной валютой в противовес Ямайской валютной системе, основанной на долларовой стандарте, оградить «Общий рынок» от экспансии доллара.

ЕВС - это международная (региональная) валютная система - совокупность экономических отношений, связанная с функционированием валюты в рамках экономической интеграции; государственно-правовая форма организации валютных отношений стран «Общего рынка» с целью стабилизации валютных курсов и стимулирования интеграционных процессов. ЕВС - подсистема мировой валютной системы (Ямайской).

Структурные принципы ЕВС отличаются от Ямайской валютной системы.

1. ЕВС базировалась на ЭКЮ - европейской валютной единице. Условная стоимость ЭКЮ определялась по методу валютной корзины, включающей валюты 12 стран ЕС. Доля валют в корзине ЭКЮ зависела от удельного веса стран в совокупном ВВП государств - членов ЕС, их взаимном товарообороте и участия в краткосрочных кредитах поддержки. Поэтому самым весомым компонентом ЭКЮ - примерно 1/3 - являлась марка ФРГ.

2. В отличие от Ямайской валютной системы, юридически за-

крепившей демонетизацию золота, ЕВС использовала его в качестве реальных резервных активов. Во-первых, эмиссия ЭКЮ была частично обеспечена золотом. Во-вторых, с этой целью создан совместный золотой фонд за счет объединения 20% официальных золотых резервов стран ЕВС в ЕФВС. Центральные банки внесли в фонд 2,66 тыс. т золота (в МВФ 3,2 тыс. т). Взносы осуществлялись в форме возобновляемых трехмесячных сделок «своп», чтобы сохранить право собственности стран на золото. ЭКЮ, полученные в обмен на золото, зачислялись в официальные резервы. В-третьих, страны ЕС ориентировались на рыночную цену золота для определения взноса в золотой фонд, а также для регулирования эмиссии и объема резервов в ЭКЮ.

3. Режим валютных курсов основан на совместном плавании валют в форме «европейской валютной змеи» в установленных пределах взаимных колебаний ($\pm 2,25\%$ от центрального курса, для некоторых стран, в частности Италии, $\pm 6\%$ до конца 1989 г., затем Испании с учетом нестабильности их валютно-экономического положения. С августа 1993 г. в результате обострения валютных проблем ЕС рамки колебаний расширены до $\pm 15\%$).

4. В ЕВС осуществляется межгосударственное региональное валютное регулирование путем предоставления центральным банкам кредитов для покрытия временного дефицита платежных балансов и расчетов, связанных с валютной интервенцией.

Таким образом, создание ЕВС - явление закономерное. Эта валютная система возникла на базе западноевропейской интеграции с целью создания собственного валютного центра. Однако, будучи подсистемой мировой валютной системы, ЕВС испытывает отрицательные последствия нестабильности последней и влияние доллара США. Сравнительная характеристика ЭКЮ и СДР позволяет выявить их общие черты и различия. Общие черты заключаются в природе этих международных счетных валютных единиц как прообраза мировых кредитных денег. Они не имеют материальной формы в виде банкнот, зачисляются на специальные счета соответствующих стран и используются в форме безналичных перечислений по ним. Их условная стоимость определяется по методу валютной корзины, но с разным набором валют. За их хранение на счетах сверх лимита эмитент выплачивает странам проценты.

С 1 января 1999 г. Европейский союз вступил на новую ступень развития региональной валютной системы, когда безналичные расчеты стали осуществляться на основе новой европейской валюты — ев-

ро. Котирование курса евро к доллару и к валютам стран, не входящим в ЕС, осуществляет Европейский центральный банк. С 1 января 2002 г. введена в обращение евровалюта при наличных расчетах, евробанкноты и евромонеты стали единственным законным платежным средством в странах ЕС.

Единая европейская валюта стала важным фактором стабильности ЕС, облегчив борьбу с инфляцией, повысив конкурентоспособность товаров и услуг государств ЕС. Введение евро привело к тому, что рынок этой валюты стал важнейшим сегментом мирового валютного рынка. Новая денежная единица позволила также ликвидировать значительные расходы, связанные с переводом одной валюты в другую между странами Европы.

2.6. Валютная система России

Валютная система России формируется с учетом структурных принципов Ямайской валютной системы, поскольку страна вступила в МВФ в июне 1992 года.

В октябре 1992 г. был принят российский Закон «О валютном регулировании и валютном контроле». Двумя годами раньше, 2 декабря 1990 г., были приняты Федеральные законы «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и «О банках и банковской деятельности». В России начался процесс формирования национальной валютной системы. Организационно это выразилось во вступлении в МВФ, юридически с принятием валютного закона и других нормативных актов были закреплены основные элементы российской национальной валютной системы и институционально указанные законы закрепили за ЦБ РФ и уполномоченными коммерческими банками статус ведущего органа и агентов валютного контроля.

Основные элементы современной валютной системы России.

1. *Основой валютной системы является российский рубль* (в виде банковских билетов (банкнот) ЦБ РФ и монеты). Российский рубль был введен в обращение в 1993 г., заменив советский рубль, находившийся в обращении с 1922 г.

2. Следующий элемент национальной валютной системы России - *степень конвертируемости российского рубля* - нельзя рассматривать в отрыве от развития валютного регулирования в стране. Валютное регулирование и валютный контроль предполагали ограниченную конвертируемость российской валюты по текущим операциям с сохранением строгого валютного контроля и валютного регулирова-

ния по целому ряду операций, связанных главным образом с движением капитала.

Развитие валютного регулирования шло, с одной стороны, по пути ужесточения контроля за законным перемещением валютных средств из страны и в страну в соответствии с импортом и экспортом товаров и услуг, движением капиталов. С другой стороны, принимались меры по либерализации операций с иностранными валютами. Установлены правила частичной (внутренней) конвертируемости и поставлена стратегическая задача перехода к свободной конвертируемости по мере стабилизации экономики. Вместо режима множественности валютных курсов установлен единый плавающий валютный курс. С середины 1995 года введены пределы его рыночных колебаний по отношению к доллару США, которые были отменены в условиях кризиса 1998 года.

3. Российский рубль не имеет официально установленного паритета.

4. Режим валютного курса рубля (политика валютного курса) был одним из наиболее подверженных изменению элементов валютной системы России. В 1992 г. было введено понятие единого обменного курса рубля. ЦБ начал устанавливать официальный курс по итогам торгов на Московской межбанковской валютной бирже. В 1995 г. ЦБ и Правительство ввели валютный коридор, пределы которого регулярно менялись. В 1996 г. был введен механизм установления официального обменного курса рубля на основе ежедневных котировок Банка России. В ноябре 1997 г. Правительство и ЦБ объявили об очередном изменении политики валютного курса рубля, определив на 1998 - 2000 гг. центральный обменный курс российского рубля на уровне 6,2 руб. за 1 долл. США с возможными пределами отклонений $\pm 15\%$. Однако разразившийся в России (август 1998 г.) валютно-финансовый и банковский кризис привел к отказу ЦБ поддерживать верхнюю границу валютного коридора. С 1999 года Банк России осуществлял курсовую политику в рамках режима управляемого плавающего валютного курса, что позволяло сглаживать воздействие изменений внешнеэкономических условий на российские финансовые рынки и экономику в целом. В конце 2008 — начале 2009 года Банк России продолжил изменение механизма курсовой политики, пересмотрев его параметры с учетом резкого изменения условий внешнеэкономической деятельности России, определяющихся ситуацией на мировых финансовых и товарных рынках, о чем свидетельствуют

данные годового отчета Банка России за 2008 и 2009 годы.

С февраля 2009 года Банк России перешел к использованию механизма автоматической корректировки границ интервала допустимых значений стоимости бивалютной корзины в зависимости от объема совершаемых интервенций. При введении данного механизма в феврале 2009 года ширина плавающего операционного интервала составляла 2 рубля и затем несколько раз увеличивалась Банком России в целях повышения гибкости курсообразования.

В октябре 2010 года Банк России объявил об отмене фиксированных границ для изменения стоимости бивалютной корзины. Фиксированные верхняя и нижняя границы на уровне 41 и 26 рублей за бивалютную корзину действовали с 23 января 2009 года. С 10 ноября 2014 года Банк России упразднил действовавший механизм курсовой политики, отменив интервал допустимых значений стоимости бивалютной корзины, а так же регулярные интервенции на границах указанного интервала и за его пределами.

Методика установления официального курса российского рубля также менялась. В настоящее время в стране действует режим управляемого плавающего курса рубля, а в качестве официального курса ЦБ РФ используется курс, устанавливаемый на единой торговой сессии ММВБ по итогам торгов между продавцами и покупателями иностранной валюты.

5. Во внешнеэкономических отношениях российских резидентов с зарубежными партнерами используются общепринятые в мировой практике международные кредитные средства обращения и платежа и формы расчетов. Вексель с конца 90-х годов широко применяется не только в международных расчетах РФ, но и во внутрихозяйственном обороте. Закон РФ «О переводном и простом векселе» (март 1997 г.) основан на Женевской конвенции 1930 г., является основным нормативным документом. Чек как средство расчетов в настоящее время практически не используется внутри страны; во внешнеэкономических связях чеками расплачиваются лишь зарубежные партнеры российских резидентов. Правовое регулирование расчетов чеками осуществляется ГК РФ (§ 5 гл. 46). В этой же главе ГК РФ (§ 3, 4) содержатся нормы, регулирующие расчеты по аккредитиву и инкассо между российскими организациями. Эти важные документальные формы расчетов во внешней торговле российских участников внешнеэкономической деятельности подчиняются унифицированным правилам и обычаям, разработанным Международной торговой пала-

той.

6. *Регулирование валютного рынка и рынка золота* как элемент российской валютной системы является неизбежным и необходимым в условиях сохранения элементов валютного регулирования и валютного контроля, свойственным переходному периоду. Главный валютный закон страны (сегодня это Федеральный закон № 173) сосредоточил осуществление всех операций с иностранными валютами в уполномоченных банках, которые проводят валютно-обменные операции на биржевом, главным образом, и внебиржевом рынке.

7. В настоящее время в России четко определен *статус учреждений, на которые возложено управление и регулирование валютными отношениями страны*. Основными исполнительными органами валютного регулирования в РФ являются Правительство России и Центральный банк. ЦБ РФ как орган валютного регулирования и валютного контроля выдает лицензии на право осуществления операций с иностранными валютами и другими валютными ценностями; самостоятельно или вместе с другими органами валютного контроля готовит необходимые нормативные документы; осуществляет контроль за движением капитала из страны и в страну; ежедневно определяет официальный курс рубля и т.д.

Агентами валютного контроля по Закону «О валютном регулировании и валютном контроле» являются прежде всего уполномоченные коммерческие банки, непосредственно осуществляющие все виды операций с иностранной валютой и другими валютными ценностями и контролирующие благодаря своему статусу своевременную репатриацию в страну иностранной валюты и российских рублей (см. гл. 26, п. 26.3).

Перечисленные характерные черты национальной валютной системы РФ свидетельствуют, что это все еще система переходного периода, находящаяся в состоянии формирования и развития. Но вместе с тем в ее элементах мы находим их соответствие основным требованиям Устава МВФ к построению национальной системы страной — членом Фонда.

Вопросы для самоконтроля

1. Когда была основана Парижская валютная система? На каких принципах она функционировала?
2. Перечислите особенности функционирования Генуэзской валютной системы.

3. Что такое валютный блок? Какие черты для него характерны?
4. На каких принципах строилась Бреттон-Вудская валютная система?
5. Каковы причины и формы проявления кризиса Бреттон-Вудской валютной системы?
6. Назовите структурные принципы современной мировой валютной системы.
7. Что такое валютная интеграция и чем обусловлена ее необходимость?
8. Перечислите структурные принципы Европейской валютной системы.
9. Охарактеризуйте основные элементы современной валютной системы России.

3. БАЛАНСЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ

3.1. Платежный баланс, понятие и структура

3.2. Показатели платежного баланса и методы классификации его статей

3.3. Факторы, влияющие на платежный баланс

3.4. Методы регулирования платежного баланса

3.1. Платежный баланс, понятие и структура

Платежный баланс является элементом системы балансов международных расчетов. **Балансы международных расчетов - это соотношение денежных требований и обязательств, поступлений и платежей одной страны по отношению к другим странам.** Основные виды таких балансов — *расчетный, международной задолженности, платежный*. Платежный баланс – важный государственный документ, который в денежных показателях отражает состояние международного экономического обмена и других видов общения граждан и учреждений страны с внешним миром. Из этого определения следует, что платежный баланс, во-первых, всегда составляется государственными органами, во-вторых, все его операции учитываются исключительно в денежном выражении и, в третьих, эти операции должны относиться только к сфере международного общения, не затрагивая отношений, складывающихся в пределах национальных границ государства. А поскольку платежные балансы, как правило, составляются в иностранной валюте, речь, по сути дела, идет о валютном балансе, отражающем состояние дел и позиции страны в мировой валютной системе.

Платежный баланс - балансовый счет международных операций - это стоимостное выражение всего комплекса мирохозяйственных связей страны в форме соотношения показателей вывоза и ввоза товаров, услуг, капиталов. Балансовый счет международных операций представляет собой количественное и качественное стоимостное выражение масштабов, структуры и характера внешнеэкономических операций страны, ее участия в мировом хозяйстве. На практике принято пользоваться термином «платежный баланс», а показатели валютных потоков по всем операциям обозначать как платежи и поступления.

Составляемые по методике МВФ платежные балансы включают не только поступления и платежи, которые фактически осуществлены или немедленно должны быть произведены, но и будущие платежи

по международным требованиям и обязательствам, т.е. элементы расчетного баланса.

Расчетный баланс - соотношение валютных требований и обязательств данной страны к другим странам - практически не составляется, за исключением некоторых аналитических исследований, поскольку при современной системе учета трудно отделить фактически произведенные платежи от будущих. Однако в дополнение к платежному балансу составляется баланс международных активов и пассивов страны, характеризующий ее международные валютно-финансовые позиции.

По экономическому содержанию различаются платежный баланс на определенную дату и за определенный период. Платежный баланс на определенную дату невозможно зафиксировать в форме статистических показателей; он существует в виде меняющегося изо дня в день соотношения платежей и поступлений. Состояние платежного баланса определяет спрос и предложение национальной и иностранной валюты в данный момент, оно является одним из факторов формирования валютного курса.

Платежный баланс за определенный период (месяц, квартал, год) составляется на основе статистических показателей о совершенных за этот период внешнеэкономических сделках и позволяет анализировать изменения в международных экономических отношениях страны, масштабах и характере ее участия в мировом хозяйстве. Показатели платежного баланса за период связаны с показателями экономического развития (валовым внутренним продуктом, национальным доходом и т.п.) и являются объектом государственного регулирования. Состояние платежного баланса за период тесно связано с состоянием национальной валюты в долговременном аспекте, степенью ее стабильности или характером изменений валютного курса.

С бухгалтерской точки зрения платежный баланс всегда находится в равновесии. Но по его основным разделам либо имеет место активное сальдо, если поступления превышают платежи, либо пассивное — если платежи превышают поступления. Поэтому методы составления платежного баланса и измерения сальдо играют большую роль в правильном анализе показателей, характеризующих внешнеэкономические операции страны.

В соответствии с классификацией статей, используемой Международным валютным фондом, платежный баланс состоит из двух

больших разделов: *баланса текущих операций и баланса операций с капиталом и финансовыми инструментами.*

Текущие операции - это операции с товарами, услугами и доходами. Сальдо по операциям с товарами и услугами - одна из составляющих валового внутреннего продукта, рассчитываемого методом использования. Капитальные операции связаны с инвестиционной деятельностью и представляют собой операции с активами и обязательствами.

В соответствии с принципами построения платежный баланс всегда сбалансирован. Понятие отрицательного или положительного сальдо применимо только к отдельным его частям. При этом необходимо отметить, что само по себе сальдо баланса не может иметь однозначной трактовки с точки зрения его воздействия на национальную экономику. В зависимости от целей экономической политики как отрицательное, так и положительное сальдо по отдельным статьям может расцениваться и в позитивном, и в негативном плане.

Баланс текущих операций состоит из торгового баланса, баланса услуг, доходов от иностранных инвестиций и платежей по ним, оплаты труда и текущих трансфертов.

Торговый баланс формируется как соотношение между экспортом и импортом товаров без учета услуг.

Поскольку значительная часть внешней торговли осуществляется в кредит, существуют различия между показателями торговли, платежей и поступлений, фактически произведенных за соответствующий период. Благодаря этому различию в свое время возникло понятие платежного баланса как соотношения произведенных денежных платежей и фактических поступлений в отличие от общего торгового баланса, порождающего соответствующие требования и обязательства с различными сроками погашения.

Изменение торгового баланса зависит от того, какие факторы его обусловили. Например, если отрицательное сальдо образовалось в результате сокращения экспорта, то это может свидетельствовать о снижении конкурентоспособности товаров данной страны на мировом рынке и рассматриваться как признак слабости мирохозяйственных позиций страны. Это правильно для развивающихся стран, испытывающих нехватку валютных поступлений. Для промышленно развитых стран это может иметь иное значение. Например, дефицит торгового баланса США (с 1971 г.) объясняется активным продвижением на их рынок международных конкурентов (Западной Европы, Япо-

нии, Тайваня, Южной Кореи и других стран) по производству товаров все большей сложности. В результате складывающегося международного разделения труда более эффективно используются ресурсы в США и в мировых масштабах. Зеркальным отражением дефицита внешней торговли США служит активное сальдо по этим операциям у упомянутых партнеров, которые используют валютные поступления для заграничных капиталовложений, в том числе в США.

В целом состояние торгового баланса зависит от экономического положения страны и в свою очередь оказывает на него значительное воздействие, в частности на курс национальной валюты. Так, при превышении экспорта над импортом спрос на отечественную валюту возрастает, а при обратном соотношении падает, что соответствующим образом влияет на валютный курс.

Статьи торгового баланса поддаются наиболее точному учету, поскольку основываются на данных таможенной статистики. Экспорт и импорт товаров отражаются в момент перехода права собственности от нерезидентов к резидентам (или наоборот) по рыночным ценам. Обычно для оценки операций используются контрактные цены или цены, которые фактически имели место при осуществлении операций. В платежном балансе экспорт и импорт товаров оценивается одинаково — по ценам FOB.

Цена FOB (от англ. free of board - свободно на борту судна) - в международной торговле означает такую цену, когда продавец несет лишь часть расходов по транспортировке и страхованию, а именно - только до момента доставки товара на борт судна. Это означает, что экспортер несет все расходы по транспортировке и погрузке товара на борт судна либо на другие международные транспортные средства, а также по его страхованию до завершения погрузки. Поэтому экспортер, т. е. продавец данного товара должен обеспечить покупателя, т. е. импортера данного товара транспортной лицензией, оплатить экспортные налоги и пошлины. После же доставки товара на борт судна все дальнейшие расходы, связанные с перевозкой и разгрузкой товаров в порту назначения, несет исключительно импортер, т.е. покупатель данного товара.

Экспорт ведет к поступлению в страну иностранной валюты и записывается на кредит торгового счета, а импорт — к оттоку валюты из страны и, соответственно, отражается по дебету торгового счета.

Баланс услуг включает платежи и поступления по транспортным перевозкам, страхованию, электронной, телекосмической, телеграф-

ной, телефонной, почтовой и другим видам связи, международному туризму, обмену научно-техническим и производственным опытом, экспертными услугами, содержанию дипломатических, торговых и иных представительств за границей, передаче информации, культурным и научным обменам, различным комиссионным сборам, рекламе, ярмаркам и т.д.

Развитие международного производства, научно-техническая революция и другие факторы интернационализации хозяйственной жизни стимулировали торговлю лицензиями, ноу-хау, другими видами научно-технического и производственного опыта, лизинговые операции (аренда оборудования), деловые консультации и другие услуги производственного и персонального характера. По принятым в мировой статистике правилам в раздел «услуги» входят выплаты и поступления доходов по инвестициям и процентов по международным кредитам, хотя по экономическому содержанию они ближе к движению капиталов.

Баланс услуг представляет собой сальдо так называемых *нефакторных услуг*, т.е. не связанных с доходами от факторов производства. В этом подразделе (субсчете) платежного баланса отражаются услуги, предоставленные резидентами нерезидентам и оказанные нерезидентами резидентам. По методологии платежного баланса учет услуг осуществляется на валовой основе в полном объеме, включая НДС. В первичной банковской статистике все услуги кодируются в соответствии с разработанным классификатором и перечнем работ, услуг и результатов интеллектуальной деятельности.

Нефакторные услуги разделены на следующие виды:

- транспортные услуги, включая фрахт и страхование перевозок;
- туризм, включая все расходы резидентов страны во время пребывания в других странах;
- услуги в сфере бизнеса: услуги проектных организаций, консультантов, платежи за участие в международных конгрессах, симпозиумах, конференциях и других международных встречах, платежи за участие в международных выставках и ярмарках;
- роялти и лицензионные вознаграждения: выплаты за использование в другой стране лицензий, прав на тиражирование печатной, аудио- или видеопродукции;
- услуги связи и информационные услуги;
- строительные услуги;
- страховые, финансовые услуги;

- развлечения, культурные мероприятия и отдых;
- услуги государственных учреждений.

В платежном балансе так же выделяются статьи: предоставление военной помощи иностранным государствам, военные расходы за рубежом. Они как бы примыкают к операциям услуг.

По методике МВФ принято также показывать особой позицией в платежном балансе *односторонние переводы*. В их числе: 1) государственные операции - субсидии другим странам по линии экономической помощи, государственные пенсии, взносы в международные организации; 2) частные операции - переводы иностранных рабочих, специалистов, родственников на родину.

Перечисленные операции услуг, движения доходов от инвестиций, сделки военного характера и односторонние переводы называют *«невидимыми» операциями*, подразумевая, что они не относятся к экспорту и импорту товаров, т.е. осязаемых ценностей. В их составе выделяются три основные группы сделок: услуги, доходы от инвестиций, односторонние переводы. Применяется и термин «услуги и некоммерческие платежи». Этот термин - дань традиции с тех времен, когда главным содержанием экономических связей между странами была торговля товарами.

Баланс «Доходы от инвестиций и оплата труда» отражает доходы от предоставления резидентами факторов производства (труда и капитала) нерезидентам или наоборот. Он состоит из двух статей — оплата труда (полученная / выплаченная), доходы от инвестиций (к получению / к выплате).

Статья «Оплата труда» отражает вознаграждения работникам, полученные от резидентов другой экономики, при этом отражаются только поступления от работников, занятых за рубежом не более 183 дней в году, т.е. законодательно считающихся резидентами. За пределами этого срока их переводы на счет «Текущие трансферты» в России должны отражаться как переводы иностранцев. В статье «Доходы от инвестиций» отражаются доходы от собственности на иностранные финансовые активы, которые нерезиденты выплачивают резидентам или наоборот (проценты, дивиденды и другие аналогичные формы дохода).

Текущие трансферты отражают переводы в страну и из страны неторгового характера (денежные переводы, пенсии, взносы в международные организации, гуманитарная помощь в виде потребительских товаров и услуг, дары и правительственные субсидии).

Перечисленные услуги, движение доходов, текущие трансферты называют «невидимыми» операциями. Сальдо по «невидимым» операциям, которое в среднем составляет 1/3 текущих операций платежного баланса, влияет на его конечный результат.

Баланс операций с капиталом и финансовыми инструментами включает два основных раздела: счет операций с капиталом и финансовый счет. Основные составные части счета капитала — трансферты капитала и приобретение/реализация нефинансовых активов. Примеры капитальных трансфертов — безвозмездная передача прав собственности на основные фонды, прощение долгов и др.

В финансовом счете отражаются операции с активами и обязательствами резидентов по отношению к нерезидентам, которые произошли в отчетном периоде. Активом называется любая форма вложения временно свободных средств, позволяющая их сохранить в течение определенного отрезка времени, на который откладывается спрос. В финансовом счете различают следующие функциональные группы активов и обязательств: прямые инвестиции, портфельные инвестиции, финансовые производные и прочие инвестиции. Прямые инвестиции предполагают операции с нерезидентами по инвестированию в компании или в виде вложений в акционерный капитал, реинвестирование прибыли дочерних компаний и т.п.

Более двух третей стоимости прямых заграничных инвестиций составляют взаимные капиталовложения развитых стран. Это означает, что хозяйственные связи между ними укрепляются в большей степени, чем с остальным миром.

Международное движение ссудного капитала классифицируется по признаку срочности.

1. Долгосрочные и среднесрочные операции включают государственные и частные займы и кредиты, предоставленные на срок более одного года

2. Краткосрочные операции включают международные кредиты сроком до года, текущие счета национальных банков в иностранных банках (авуары), перемещение денежного капитала между банками.

Портфельные инвестиции включают операции с нерезидентами по инвестициям в ценные бумаги в форме корпоративных акций или облигаций, производных финансовых инструментов (фьючерсы, опционы и т.п.).

Для разграничения прямых и портфельных инвестиций используется следующий критерий: если инвестор владеет 10 % и более

обыкновенных акций, то считается, что вложенные средства носят характер прямых инвестиций.

Финансовые производные включают активы и обязательства по таким финансовым инструментам, как фьючерсы, опционы, свопы. Выделение самостоятельного подраздела финансового счета в платежном балансе обусловлено активным развитием международного рынка деривативов как способа эффективного привлечения ссудного капитала, обеспечивающего снижение уровня валютного и процентного рисков, сокращение затрат по обслуживанию долга. Прочие инвестиции отражают другие капитальные операции с нерезидентами: торговые и финансовые кредиты, депозиты, ссуды и займы и т.п.

Несмотря на совершенствование методики сбора и обработки статистических показателей платежного баланса, погрешности остаются значительными. Поэтому выделена статья «*Ошибки и пропуски*», в которую включаются данные статистической погрешности и неучтенных операций. Специалисты отмечают, что наиболее трудно поддается учету движение краткосрочного денежного капитала, особенно в периоды кризисных потрясений. Поэтому статья «*Ошибки и пропуски*» примыкает к разделу платежного баланса, отражающему движение капиталов и кредитов, и ее показатели резко возрастают при кризисных ситуациях.

Заключительные статьи платежного баланса отражают операции с ликвидными валютными активами. В подразделе «Резервы» приводятся данные о монетарном золоте, резервной позиции страны в Международном валютном фонде, иностранной валюте, прочих требованиях.

Нейтральное представление построения платежного баланса отражает схема, приведенная на рисунке 3.1.

Цель аналитического представления платежного баланса — выявление операций, отражающих специфику платежного баланса страны, которая не может быть выявлена на основе баланса, составленного в нейтральном представлении. Финансовый счет баланса в аналитическом представлении позволяет проанализировать:

- общий объем привлеченных от нерезидентов финансовых ресурсов или приток иностранных инвестиций в экономику;
- чистый прирост всех иностранных активов резидентов РФ или чистый отток капитала за границу;



Рис. 3.1. Структура платежного баланса (нейтральное представление)

- структуру активов и обязательств по секторам экономики. В платежном балансе выделяют следующие секторы: «Федеральные органы управления», «Субъекты Российской Федерации», «Органы денежно-кредитного регулирования», «Банки», «Нефинансовые предприятия и домашние хозяйства»;

- влияние различных секторов экономики на состояние платежного баланса.

Аналитическое представление платежного баланса отражает схема, приведенная на рисунке 3.2.



Рис. 3.2. Структура платежного баланса (аналитическое представление)

3.2. Показатели платежного баланса и методы классификации его статей

Составление платежного баланса осуществляется в соответствии с рекомендациями, содержащимися в Руководстве Международного валютного фонда (МВФ) по составлению платежного баланса.

В настоящее время эти рекомендации положены в основу составления платежных балансов стран – членов МВФ

Понятие резидента. Поскольку внешнеэкономические операции страны необходимо отделять от внутрихозяйственных операций, при составлении платежного баланса важное значение приобретают понятия резидента и сделки, трансакции, подлежащей учету.

В Российской Федерации в соответствии с Законом «О валютном регулировании и валютном контроле» от 9 октября 1992 г. резидентами являются:

а) физические лица, имеющие постоянное местожительство в Российской Федерации, в том числе временно находящиеся за ее пре-

делами;

б) юридические лица, созданные в соответствии с законодательством РФ, с местонахождением в РФ;

в) предприятия и организации, не являющиеся юридическими лицами, созданные в соответствии с законодательством РФ, с местонахождением в РФ;

г) дипломатические и иные официальные представительства РФ, находящиеся за ее пределами;

д) находящиеся за пределами Российской Федерации филиалы и представительства резидентов, указанных в подпунктах б) и в).

Определение сделки. Здесь существуют сложности классификации. Считается, что международные сделки, как правило, означают обмен. В рамках сложившейся традиции различаются четыре типа сделок, или операций:

- продажи и покупки (обмен) товаров и услуг против финансовых активов;

- бартер, т. е. обмен товаров и услуг данной страны непосредственно на товары и услуги других стран;

- обмен финансовых активов на другие финансовые активы, т. е. продажа ценных бумаг на деньги, выплата коммерческих долгов и т. п.;

- односторонние переводы, т.е. предоставление или приобретение товаров и услуг либо финансовых активов без возмещения, на односторонней основе.

Учет цен. Поскольку выбор цены касается не только страны, о которой идет речь, но и ее партнеров, с которыми она совершает свои операции, рекомендуется в целях единообразия и обеспечения статистических требований использовать принцип оценки торговых операций по рыночным ценам или их эквивалентам. В Руководстве МВФ и национальных методических разработках содержатся подробные описания, как выбирать цены для отражения соответствующих показателей в платежном балансе.

Фиксация момента сделки. В качестве показателя, отражающего дату совершения операции, могут выступать даты: заключения контракта или достижения соглашения, отгрузки товара, его доставки, прохождения таможенных процедур, выполнения услуг, начисления дохода или платежа. Руководство МВФ рекомендует так выбирать дату совершения сделки, чтобы факт перемещения собственности находил отражение в национальном счетоводстве.

Являясь документом, в котором сводные статистические дан-

ные, характеризующие внешнеэкономическую деятельность страны, оформляются по методу двойной бухгалтерской проводки, платежный баланс теоретически в итоге всегда уравновешен. При использовании в целях экономического анализа возникает практическая целесообразность рассматривать его как несколько отдельных итоговых счетов. Каждый из вычленяемых таким образом балансов также должен быть уравновешен каким-то сальдо - суммарным равенством с противоположным знаком, которое выявляется в комплексе всех других итоговых счетов. Существует множество вариантов разделения операций на частичные балансы. В зависимости от потребностей анализа, определяемых, в свою очередь, выбором стран и периодов времени, меняются число и содержание таких итоговых счетов.

Образуемое единое сальдо платежного баланса следует использовать весьма осторожно, так как оно дает весьма упрощенное представление о реальном состоянии. В связи с этим возникает необходимость в дополнительной и более детальной информации, как по платежному балансу, так и по внутриэкономическому положению страны. Теоретически при составлении платежного баланса общая сумма зарубежных поступлений равна общей сумме платежей. Это следует из того, что должно соблюдаться следующее учетное равенство:

$$X - M - S - T - I - R = 0,$$

где X – экспорт;

M – импорт;

S – сальдо баланса услуг;

T – дары, переводы; I – сальдо по инвестициям;

R – увеличение официальных резервов.

На практике же в оценках I всегда присутствует определенный предел погрешности, который включается в платежный баланс как "Ошибки и пропуски" или "Расхождения". Платежный баланс служит индикатором конкурентоспособности страны и включает все виды операций: торговлю товарами, услуги по перевозке, финансовые услуги, туризм, денежные переводы (римессы), прибыль и финансовые операции.

В настоящее время в большинстве стран составляются платежные балансы, сгруппированные по схеме, рекомендованной Международным валютным фондом. Для платежного баланса страны ис-

пользуется расчетная единица, которая применяется во внутренних расчетах и учете. В международной статистике платежные балансы разных стран принято рассчитывать в долларах США. Для пересчета в доллары США используется фактический курс доллара к соответствующим валютам на дату составления баланса.

Стандартный платежный баланс состоит из следующих разделов (также называемых статьями), которые приведены ниже.

А. Текущие операции

Товары

Услуги

Доходы от инвестиций

Прочие услуги и доходы

Частные односторонние переводы

Официальные односторонние переводы

Итог: А. Баланс текущих операций

В. Прямые инвестиции и прочий долгосрочный капитал

Прямые инвестиции

Портфельные инвестиции

Прочий долгосрочный капитал

Итог: А + В (соответствует концепции базисного баланса в США)

С. Краткосрочный капитал

Д. Ошибки и пропуски

Итог: А + В + С + D (соответствует концепции ликвидности в США)

Е. Компенсирующие статьи

Переоценка золотовалютных резервов, распределение и использование СДР

Ф. Чрезвычайное финансирование

Г. Обязательства, образующие валютные резервы иностранных официальных органов

Итог: А+В+С+D+E+F+G (соответствует концепции официальных расчетов в США)

Н. Итоговое изменение резервов СДР

Резервная позиция в МВФ

Иностранная валюта

Прочие требования

Кредиты МВФ

Принятая МВФ система классификации статей платежного ба-

ланса используется странами - членами Фонда, включая Россию, как основа национальных методов классификации. При этом характер международных расчетов отдельных стран диктует и особенности составления ими платежных балансов. Платежные балансы развитых и развивающихся стран существенно различаются по содержанию. Есть и особенности в расчетах отдельных стран, которые находят отражение в платежных балансах. Для стран, входящих в Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), характерна система составления платежных балансов на основе методов, принятых в США и других ведущих странах, которые отличаются от схемы, рекомендованной МВФ, в некоторых деталях.

Схемы платежного баланса, принятые в настоящее время МВФ и ОЭСР, учитывают общие черты, свойственные всем развитым странам, и предоставляют каждой из них возможность вносить свои с учетом специфических финансовых операций. Как правило, такие особенности связаны с методами измерения сальдо платежного баланса и его покрытия.

Россия после своего вступления в МВФ также регулярно публикует свой платежный баланс.

3.3. Факторы, влияющие на платежный баланс

Платежный баланс дает представление об участии страны в мировом хозяйстве, масштабах, структуре и характере ее внешнеэкономических связей. В платежном балансе отражаются:

1) структурные диспропорции экономики, определяющие разные возможности экспорта и потребности импорта товаров, капиталов и услуг;

2) изменения в соотношении рыночного и государственного регулирования экономики;

3) конъюнктурные факторы (степень международной конкуренции, инфляции, изменения валютного курса и др.).

На состояние платежного баланса влияет ряд факторов.

1. *Неравномерность экономического и политического развития стран, международная конкуренция*

2. *Циклические колебания экономики.* Колебания платежного баланса, обусловленные механизмом промышленных циклов, способствуют перенесению внутриэкономических циклических процессов из одной страны в другие. Рост производства вызывает увеличение импорта топлива, сырья, оборудования, а при замедлении темпов экономического роста ввоз товаров сокращается. Экспорт товаров, капиталов, услуг в большей степени реагирует на изменения ус-

ловий мирового рынка. При вялом хозяйственном развитии вывоз капитала обычно увеличивается. При ускоренном развитии экономики, когда растут прибыли, усиливается кредитная экспансия в стране, повышается процентная ставка, темп вывоза капитала падает. В силу асинхронности современного экономического цикла его колебания влияют на платежный баланс зачастую косвенно. Мировые экономические кризисы приводят к крупномасштабным дефицитам платежных балансов то одних, то других стран.

3. *Рост заграничных государственных расходов.* Тяжелым бременем для платежного баланса являются внешние правительственные расходы, которые преследуют разнообразные экономические и политические цели.

4. *Милитаризация экономики и военные расходы.* Косвенное воздействие военных расходов на платежный баланс определяется их влиянием на условия производства, темпы экономического роста, а также масштабами изъятия из гражданских отраслей ресурсов, которые могли бы использоваться для капиталовложений, в частности в экспортные отрасли. Если экспортные отрасли загружены военными заказами, а средства, которые можно применить для расширения вывоза товаров, направляются на военные цели, это приводит к сокращению экспортных возможностей страны. Рост вооружений вызывает увеличение импорта военно-стратегических товаров, в том числе многих видов сырья (нефти, каучука, цветных металлов), сверх нормальных потребностей мирного времени.

5. *Усиление международной финансовой взаимозависимости.*

На платежный баланс отрицательно влияет «бегство» капитала (англ. flight of capital) - в узком смысле - ускоренное и внезапное перемещение краткосрочных капиталов из страны за рубеж; в широком смысле - массовый отток капитала из одной страны в другие в разных формах и на разные сроки в поисках более прибыльных и надежных сфер его приложения. Основная причина «бегства» капитала - экономическая и политическая нестабильность в стране, инфляция, недоверие к национальной валюте, неэффективная экономическая политика, вызывающая кризисные потрясения, повышение различных рисков, высокие налоги.

Различаются следующие формы «бегства» капитала:

1) нелегальные (оставление за рубежом части инвалютной выручки, упущенная выгода на внешнеэкономических сделках, например, при бартерных сделках, авансовые платежи по фиктивным контрактам, контрабандный вывоз капитала и товаров и др;

2) по легальным каналам (увеличение зарубежных активов

предприятий, банков), приобретение недвижимости за рубежом, не декларируемый вывоз инвалюты и др.;

3) отмывание «грязных» денег, связанных с противоправными действиями юридических и физических лиц и внедрением их в легальные финансовые потоки;

4) внутреннее «бегство» капитала к инвалютам в форме долларизации экономики.

«Бегство» капитала подрывает экономический, особенно финансово-инвестиционный, потенциал страны, вызывает финансовые потери в виде упущенной выгоды от традиционного вывоза капитала (проценты, дивиденды), ограничивает возможности внутренних капиталовложений, подрывает национальную безопасность.

Приток иностранных капиталов оказывает двойное влияние и на платежный баланс страны-импортера: вначале увеличиваются поступления, но с наступлением сроков платежей страны-должники вынуждены уплачивать сумму долга, а также проценты и дивиденды. Иностранные капиталы оказывают положительное влияние на платежный баланс страны-должника при условии их самокупаемости, если использование капиталов приносит доходы, часть которых направляется на погашение внешней задолженности. Они могут способствовать уменьшению импорта товаров страной-должником.

6. *Изменения в международной торговле.* НТР, рост интенсификации хозяйства, переход на новую энергетическую базу вызывают структурные сдвиги в международных экономических связях. Более интенсивной стала торговля готовыми изделиями, в том числе наукоемкими товарами, а также нефтью, энергоресурсами.

7. *Влияние валютно-финансовых факторов на платежный баланс.* Девальвация обычно поощряет экспорт, а ревальвация стимулирует импорт при прочих равных условиях. Нестабильность мировой валютной системы ухудшает условия международной торговли и расчетов. В ожидании снижения курса национальной валюты происходит смещение сроков платежей по экспорту и импорту: импортеры стремятся ускорить платежи, а экспортеры, напротив, задерживают получение вырученной иностранной валюты. Достаточен небольшой разрыв в сроках международных расчетов, чтобы вызвать значительный отлив капиталов из страны. С введением плавающих курсов возрос риск валютных потерь. Колебания курса ведущих валют, которые используются как валюты цены и платежа, — доллара, евро, фунта стерлингов влияют на платежные балансы большинства стран.

8. *Отрицательное влияние инфляции на платежный баланс.* Это происходит в том случае, если повышение цен снижает конкуренто-

способность национальных товаров, затрудняя их экспорт, поощряет импорт товаров и способствует «бегству» капиталов за границу.

9. *Чрезвычайные обстоятельства* — неурожай, стихийные бедствия, катастрофы и т.д. отрицательно влияют на платежный баланс.

Платежные балансы реагируют на торгово-политическую дискриминацию определенных стран, создающих искусственные барьеры и препятствующих развитию взаимовыгодных отношений. Например, на страны НАТО распространялся обширный список товаров, запрещенных для поставки в бывшие социалистические страны «по стратегическим соображениям».

Санкции в связи с присоединением Крыма к России и конфликтом на востоке Украины — ограничительные политические и экономические меры, введенные в отношении России и ряда российских и украинских лиц и организаций, которые, по мнению международных организаций и отдельных государств, причастны к дестабилизации ситуации на Украине, а также ответные действия России. Инициатором введения санкций с целью международной изоляции России стало руководство США, под давлением которого, рискуя понести экономический ущерб, к санкциям присоединились страны Евросоюза. Санкции также поддержали государства Большой семёрки и некоторые другие страны, являющиеся партнёрами США и ЕС. По мнению ряда экспертов, санкции стали одной из причин финансового кризиса в России. По мнению других экспертов, причиной кризиса были не санкции, а снижение цен на нефть. Страны Евросоюза испытали негативное влияние как от ими самими введенных санкций, так и от ответных действий России. В проекте «Основных направлений денежно-кредитной политики на 2016–2018 гг.», разработанном Центральным банком РФ, введенные против России санкции названы в числе главных факторов, которые будут препятствовать росту российской экономики в период 2016-2018 гг. - оцениваемые темпы годового роста лежат от 0 до -0,6% в сравнении с ожиданиями МВФ, что мировая экономика в этот период будет расти: среднегодовой темп её роста в 2014–2018 гг. составит 3,6%.

По оценке инициаторов введения ограничений (США), санкции против России не изменили российской политики.

3.4. Методы регулирования платежного баланса

Платежный баланс издавна является одним из объектов государственного регулирования. Это обусловлено следующими причинами.

Во-первых, платежным балансам присуща неуравновешенность, проявляющаяся в длительном и крупном дефиците у одних стран и

чрезмерном активном сальдо у других. Нестабильность баланса международных расчетов влияет на динамику валютного курса, миграцию капиталов, состояние экономики. Например, покрывая дефицит текущих операций платежного баланса национальной валютой, США способствовали экспорту инфляции в другие страны, созданию избытка долларов в международном обороте, что подорвало Бреттон-Вудскую систему в середине 70-х годов.

Во-вторых, после отмены золотого стандарта в 30-х годах XX в. стихийный механизм выравнивания платежного баланса путем ценового регулирования действует крайне слабо. Поэтому выравнивание платежного баланса требует целенаправленных государственных мероприятий.

В-третьих, в условиях глобализации хозяйственных связей повысилось значение платежного баланса в системе государственного регулирования экономики. Задача его уравнивания входит в круг основных задач экономической политики государства наряду с обеспечением темпов экономического роста, сдерживанием инфляции и безработицы.

Под государственным регулированием платежного баланса понимают широкий набор мероприятий (денежно-кредитных, валютно-финансовых, фискальных, административных и др.), целенаправленно воздействующих на основные статьи платежного баланса, с тем, чтобы отслеживать и регулировать входящие и исходящие денежные потоки, контролируя величину итогового сальдо.

Материальной основой регулирования платежного баланса служат:

- 1) официальные золотовалютные резервы;
- 2) национальный доход, перераспределяемый через государственный бюджет;
- 3) непосредственное участие государства в международных экономических отношениях как экспортера капиталов, кредитора, гаранта, заемщика;
- 4) регламентация внешнеэкономических операций с помощью нормативных актов и органов государственного контроля.

В результате сведения всех статей платежного баланса выводится финансовый результат - сальдо платежного баланса. В случае формирования положительного сальдо – профицита платежного баланса - в страну поступает иностранная валюта, создавая дополнительный спрос на национальную денежную единицу. При этом курс «своей»

денежной единицы по отношению к иностранным укрепляется, а перед Центральным банком и министерством финансов страны встает задача определить порядок размещения излишков валютных ценностей.

Если формируется отрицательное сальдо – дефицит платежного баланса - на внутреннем валютном рынке образуется дополнительный спрос на иностранные валюты, а курс национальной валюты начинает снижаться. В этой ситуации регулирующим органам необходимо определить источники погашения образовавшегося валютного дефицита.

Методы, применяемые государством с целью воздействия на величину платежного баланса, направлены на решение двух главных задач: стимулирование (рациональное структурирование) экспорта и ограничение импорта. Основными методами регулирования являются: прямое административное воздействие на платежный баланс страны; усиление устойчивости национальной денежной единицы на внутреннем рынке; управление курсовыми колебаниями национальной валюты; использование официального золотовалютного запаса страны; коллективное международное регулирование.

1. *Прямое административное воздействие на платежный баланс страны - установление системы ограничений на определенные параметры внешнеэкономических отношений.* Данные меры применяются как для импортных, так и для экспортных операций.

Применение методов прямого воздействия на структуру и сальдо платежного баланса имеет неоднозначные последствия. С одной стороны, это эффективный способ регулирования товарно-денежных потоков, в случае когда целенаправленное воздействие государства по выбранным объектам сопровождается его способностью следить за исполнением принятых решений и законопослушностью общества.

С другой стороны, наличие ограничений рассматривается иностранными инвесторами как отрицательный фактор при выборе места размещения своих средств. Кроме того, административное ограничение импорта ведет к созданию внутри страны неконкурентной среды в пользу отечественных товаропроизводителей, тем самым поддерживается низкоэффективное производство, что противоречит интересам населения (потребителей).

2. *Усиление устойчивости национальной денежной единицы на внутреннем рынке за счет ужесточения денежно-кредитной и фискальной политики.* При реализации данного направления основной

целью является оздоровление внутренней финансовой ситуации в стране, сокращение темпов инфляции, стабилизация государственных расходов.

Негативным последствием такой политики может стать серьезное сокращение уровня доходов населения. Кроме того, укрепление денежной единицы такими методами может привести в длительной перспективе к значительному спаду производства из-за свертывания инвестиционных проектов.

3. *Управление курсовыми колебаниями национальной валюты.* В большинстве случаев государство стремится поддерживать неизменный курс своей денежной единицы, однако в некоторых случаях прибегают к девальвации или ревальвации национальной валюты.

Проводя политику девальвации денежной единицы, государство стремится максимально стимулировать свой экспорт. В случае проведения политики ревальвации страна существенно стимулирует увеличение импорта в ущерб национальному товаропроизводителю, но при этом сокращается давление внешних долгов на внутренний финансовый рынок.

4. *Использование официального золотовалютного запаса страны путем продажи части накопленных валютных авуаров или слиткового золота на мировых золотых и валютных рынках.*

Формируемый каждой страной золотовалютный резерв во многом зависит от итогового сальдо платежного баланса предыдущих лет, поэтому чаще всего привлекается при окончательном урегулировании итогового сальдо (в случае его отрицательной оценки) текущего периода.

5. *Коллективное международное регулирование* является одним из новых, недавно применяемых методов регулирования платежного баланса. Его появление вызвано растущими интеграционными процессами в мировой экономике. Коллективное, а по сути дела внешнее, регулирование платежного баланса страны производится следующими способами:

- предоставление кредитов со стороны центральных банков других стран либо международных организаций (Международный валютный фонд, Международный банк реконструкции и развития, региональные валютно - финансовые и кредитные институты);

- заключение международных торгово-экономических договоров, регулирующих на двусторонней (или многосторонней) основе порядок государственной поддержки экспортеров. Наибольшее рас-

пространение данные соглашения получили в странах, формирующих совместное экономико-политическое пространство и защищающих его от внешней торговой экспансии.

Странами с дефицитным платежным балансом обычно предпринимаются следующие мероприятия с целью стимулирования экспорта, сдерживания импорта товаров, привлечения иностранных капиталов, ограничения вывоза капиталов.

1. *Дефляционная политика.* Такая политика, направленная на сокращение внутреннего спроса, включает ограничение бюджетных расходов преимущественно на гражданские цели, замораживание цен и заработной платы. Одним из важнейших ее инструментов служат финансовые и денежно - кредитные меры: уменьшение бюджетного дефицита, изменения учетной ставки центрального банка (дисконтная политика), кредитные ограничения, установление пределов роста денежной массы. В условиях экономического спада, при наличии большой армии безработных и резервов неиспользованных производственных мощностей политика дефляции ведет к дальнейшему падению производства и занятости. Она связана с наступлением на жизненный уровень трудящихся и грозит обострением социальных конфликтов, если не принимаются компенсирующие меры.

2. *Девальвация.* Понижение курса национальной валюты направлено на стимулирование экспорта и сдерживание импорта товаров. Однако роль девальвации в регулировании платежного баланса зависит от конкретных условий ее проведения и сопутствующей общеэкономической и финансовой политики. Девальвация стимулирует экспорт товаров лишь при наличии экспортного потенциала конкурентоспособных товаров и услуг и благоприятной ситуации на мировом рынке. Что касается сдерживающего влияния девальвации на импорт, то в условиях интернационализации процесса воспроизводства и развития международной специализации страна зачастую не может резко сократить ввоз товаров. К тому же не все страны проводят успешную политику импортозамещения.

Некоторые страны периодически практикуют *множественность валютного курса*, иногда в форме двойного валютного рынка, как скрытую девальвацию. Введение режима плавающих курсов не способствовало выравниванию платежных балансов. Прекращение скачкообразных девальваций в известной мере сняло давление спекулятивных капиталов на международные расчеты, однако в условиях плавающих валютных курсов воздействие их рыночного снижения на

соотношение цен импортируемых и экспортируемых товаров легко сводится на нет. Поэтому для обеспечения эффективности девальвации многие страны, особенно развивающиеся, вводят дифференцированные пошлины и субсидии на экспорт и импорт.

3. *Валютные ограничения.* Блокирование инвалютной выручки экспортеров, лицензирование продажи иностранной валюты импортерам, сосредоточение валютных операций в уполномоченных банках направлены на устранение дефицита платежного баланса путем ограничения экспорта капитала и стимулирования его притока, сдерживания импорта товаров.

4. *Финансовая и денежно-кредитная политика.* Для уменьшения дефицита платежного баланса используются бюджетные субсидии экспортерам, протекционистское повышение импортных пошлин, отмена налога с процентов, выплачиваемых иностранным держателям ценных бумаг в целях притока капитала в страну, денежно-кредитная политика, особенно учетная политика и таргетирование денежной массы (установление целевых ориентиров ее ежегодного роста).

5. *Специальные меры государственного воздействия на платежный баланс* в ходе формирования его основных статей — торгового баланса, «невидимых» операций, движения капитала.

Важным объектом регулирования является *торговый баланс*. В современных условиях государственное регулирование охватывает не только сферу обращения, но и производства экспортных товаров. Стимулирование экспорта на стадии реализации товаров осуществляется путем воздействия на цены (предоставление экспортерам налоговых, кредитных льгот, изменение валютного курса и т.д.). Для создания долгосрочной заинтересованности экспортеров в вывозе товаров и освоении внешних рынков государство предоставляет целевые экспортные кредиты, страхует их от экономических и политических рисков, вводит льготный режим амортизации основного капитала, предоставляет им иные финансово-кредитные льготы в обмен на обязательство выполнять определенную экспортную программу.

В целях регулирования платежей и поступлений по «невидимым» операциям платежного баланса принимаются следующие меры:

- ограничение нормы вывоза валюты туристами данной страны;
- прямое или косвенное участие государства в создании туристической инфраструктуры в целях привлечения иностранных туристов;

- содействие строительству морских судов за счет бюджетных средств для уменьшения расходов по статье «Транспорт»;
- расширение государственных расходов на научно-исследовательские работы в целях увеличения поступлений от торговли патентами, лицензиями, научно-техническими знаниями и т.д.;
- регулирование миграции рабочей силы. В частности, ограничение въезда иммигрантов для сокращения переводов иностранных рабочих.

Государство принимает также меры по сдерживанию «бегства» капитала. В их числе: экономическая и политическая стабилизация в стране, повышение доверия к правительству и национальной валюте, укрепление государственности, обеспечение национальной безопасности, борьба с коррупцией и «теневой» экономикой.

Обычно применяется компенсационное регулирование платежного баланса, основанное на сочетании двух противоположных комплексов мероприятий: рестрикционных (кредитные ограничения, в том числе повышение процентных ставок, сдерживание роста денежной массы, импорта товаров, «бегства» капитала др.) и экспансионистских (стимулирование экспорта товаров, услуг, движения капиталов, девальвация и т.д.). Государство осуществляет регулирование не только отдельных статей, но и сальдо платежного баланса.

Формально платежный баланс, как всякий баланс, уравновешен, так как итоговые показатели основных и балансирующих статей погашают друг друга. Если платежи превышают поступления по текущим статьям, то возникает проблема погашения дефицита за счет балансирующих статей, которые характеризуют *источники и методы урегулирования сальдо платежного баланса*. Традиционно для этого используются иностранные займы и ввоз капитала. Речь идет о временных методах балансирования платежного баланса, так как страны-должники обязаны выплачивать проценты и дивиденды, а также сумму займов. Для покрытия дефицита платежного баланса МВФ предоставляет резервные (безусловные) кредиты. Их объем невелик и распределяется неравномерно по странам в пределах 25% их квот (взносов). Кредиты сверх этой резервной позиции обусловлены жесткими требованиями проведения стабилизационных программ МВФ.

Для покрытия пассивного сальдо баланса используются краткосрочные кредиты по соглашениям «своп», взаимно предоставляемые центральными банками в национальной валюте.

С середины 70-х до середины 80-х годов развитые страны ак-

тивно применяли нефтедоллары для погашения дефицита своих платежных балансов путем перераспределения валютной выручки нефтедобывающих стран от экспорта нефти.

К временным методам покрытия дефицита платежного баланса относятся также льготные кредиты, полученные страной по линии иностранной помощи.

Главным средством окончательного балансирования платежного баланса служат резервы конвертируемой иностранной валюты

Окончательным средством погашения дефицита платежного баланса служит также иностранная помощь в форме субсидий и даров.

Активное сальдо платежного баланса используется государством для погашения (в том числе досрочного) внешней задолженности страны, предоставления кредитов иностранным государствам, увеличения официальных золотовалютных резервов, вывоза капитала в целях создания второй экономики за рубежом.

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое балансы международных расчетов? Какие их виды Вы знаете?
2. Какие разделы включает в себя платежный баланс?
3. Что позволяет проанализировать финансовый счет баланса?
4. В чем проявляется равновесие платежного баланса?
5. Дайте классификацию статей стандартного платежного баланса по методике МВФ.
6. Охарактеризуйте факторы, влияющие на платежный баланс.
7. Почему платежный баланс является объектом государственного регулирования?
8. Какие действия предпринимаются странами с дефицитным платежным балансом?
9. Что служит материальной основой регулирования платежного баланса?
10. Что такое «бегство» капитала и какие меры государство принимает по его сдерживанию?
11. Перечислите методы балансирования платежных балансов
12. Как используется государством активное сальдо платежного баланса?

4. РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА

- 4.1. Понятие валютной политики. Валютное регулирование
- 4.2. Формы валютной политики
- 4.3. Методы валютной политики
- 4.4. Валютные ограничения. Их цели

4.1. Понятие валютной политики. Валютное регулирование

Государство издавна вмешивалось в валютные отношения — вначале косвенно, а затем непосредственно, учитывая их важную роль в мирохозяйственных связях. С отменой золотого стандарта в 30-х годах XX в. перестал действовать механизм золотых точек как стихийный регулятор валютного курса. Значительные и резкие колебания курсовых соотношений и валютные кризисы отрицательно влияют на национальную и мировую экономику, вызывая тяжелые социально-экономические последствия.

Рыночное и государственное валютное регулирование дополняют друг друга. Первое, основанное на конкуренции, порождает стимулы развития, а второе направлено на преодоление негативных последствий рыночного регулирования валютных отношений. Граница между этими двумя регуляторами определяется выгодами и потерями в конкретной ситуации. Поэтому соотношение между ними часто меняется. В условиях кризисных потрясений, войн, послевоенной разрухи преобладает государственное валютное регулирование, порой весьма жесткое. При улучшении валютно-экономического положения происходит либерализация валютных операций, поощряется рыночная конкуренция в этой сфере. Но государство всегда сохраняет валютный контроль в целях регламентации и надзора за валютными отношениями.

В системе регулирования рыночной экономики важное место занимает **валютная политика – это совокупность мероприятий, проводимых как в рамках национальной экономики, так и вне ее для обеспечения экономического роста, поддержания платежного баланса, снижение безработицы и инфляции, осуществляемых через воздействие на национальную валюту, валютный курс, валютные операции.**

Место валютной политики во внешнеэкономической политике государства показано на рисунке 4.1.



Рис. 4.1. Место валютной политики во внешнеэкономической политике государства

Направление и формы валютной политики определяются валютно-экономическим положением стран, эволюцией мирового хозяйства, расстановкой сил на мировой арене. На разных исторических этапах на первый план выдвигаются конкретные *задачи валютной политики*: преодоление валютного кризиса и обеспечение валютной стабилизации; валютные ограничения, переход к конвертируемости валюты, либерализация валютных операций и др. Валютная политика отражает принципы взаимоотношений стран: партнерство и разногласия, порождающие дискриминацию более слабых партнеров, в первую очередь развивающихся стран, вмешательство во внутренние дела других государств.

Обоснованием валютной политики служит определенная теория, возведенная в ранг официальной догмы. Юридически валютная политика оформляется валютным законодательством - совокупностью правовых норм, регулирующих порядок совершения операций с валютными ценностями в стране и за ее пределами, а также валютными соглашениями - двухсторонними и многосторонними - между государствами по валютным проблемам. Историческим предшественни-

ком современных валютных соглашений являлся Латинский монетный союз (1865— 1926гг.), целью которого было установление единой денежной единицы стран-членов, причем монеты одной страны считались законным платежным средством в других государствах.

Парижское соглашение 1857 г. оформило создание первой мировой валютной системы — золото-монетного стандарта. Далее Генуэзская конференция 1922г. оформила создание золото-девизного стандарта. Бреттон-Вудское соглашение 1944 г. закрепило принципы послевоенной валютной системы. Ямайское валютное соглашение установило принципы современной мировой валютной системы. В рамках региональных объединений также заключаются валютные соглашения, например о создании ЕВС (1979 г.), Европейского экономического и валютного союза с единой валютой — евро — на рубеже XX и XXI в. Основные направления валютной политики отражены на рисунке 4.2.



Рис. 4.2. Основные направления валютной политики

Политика валютного курса, или валютная курсовая политика, представляет собой совокупность целевых установок, нормативных актов и реальных механизмов, регулирующих валютную сферу. Валютная курсовая политика осуществляется через регулирование порядка ведения валютных операций и регулирование валютного курса. Она нацелена в основном на достижение баланса интересов экспортеров и импортеров, сглаживание курсовых колебаний, накопление золотовалютных резервов, укрепление доверия к национальной валюте, сдерживание инфляции. Важно сформировать такой курс национальной валюты, который учитывает, балансирует, уравнивает эти противоречивые экономические процессы. Так, при благоприятной конъюнктуре мировых сырьевых рынков, чрезмерно высокой эффективности экспортных операций и умеренной инфля-

ции целесообразно замедление темпов номинальной девальвации рубля и интенсивное пополнение валютных резервов. Напротив, при ухудшении условий внешней торговли темпы номинальной девальвации рубля повышаются, приближаются к темпам инфляции, а пополнение валютных резервов за счет рублевой эмиссии замедляется. Реальная валютная курсовая политика Банка России проводится именно по этим сценариям.

В России основным принципом политики валютного курса является гибкое рыночное курсообразование с использованием режима плавающего курса рубля относительно других валют.

Международные резервы - это внешние высоколиквидные активы в виде иностранной валюты и золота, находящиеся под контролем государственных органов денежно-кредитного регулирования и используемые для финансирования дефицита платежного баланса, для интервенций на валютных рынках в целях регулирования валютного курса.

Основные цели управления государственными международными резервами:

- реализация экономической, в том числе денежно-кредитной и валютной, политики;
- регулирование плавающего курса национальной валюты;
- обеспечение международных обязательств страны;
- погашение государственного внешнего долга;
- регулирование платежного баланса;
- обеспечение антикризисной политики;
- формирование благоприятного инвестиционного рейтинга и имиджа страны для инвесторов.

Эти цели определяют основные *функции международных резервов* - обеспечение погашения международных обязательств страны и использование их как страхового фонда на случай кризисных потрясений.

Одним из средств реализации валютной политики является **валютное регулирование - регламентация государством международных расчетов и порядка проведения валютных операций; осуществляется на национальном, межгосударственном и региональном уровнях.** Прямое валютное регулирование реализуется путем законодательных актов и действий исполнительной власти, косвенное — с использованием экономических, в частности валютно-кредитных, методов воздействия на поведение экономических аген-

тов рынка.

Межгосударственное валютное регулирование преследует *цели*:

- регламентацию структурных принципов мировой валютной системы;

- координацию валютной политики отдельных стран;

- совместные меры по преодолению валютного кризиса;

- согласование валютной политики ведущих держав по отношению к другим странам.

Региональное валютное регулирование осуществляется в рамках экономических интеграционных объединений, например в ЕС, в региональных группировках развивающихся стран.

Валютная политика определяет подготовку, принятие и реализацию решений по валютным проблемам. Регулирование валютных отношений включает несколько *уровней*:

- частные предприятия, в первую очередь национальные и международные банки и корпорации, которые располагают огромными валютными ресурсами и активно участвуют в валютных операциях;

- национальное государство (министерство финансов, центральный банк, органы валютного контроля);

- на межгосударственном уровне.

Межгосударственное регулирование в форме координации валютной, кредитной и финансовой политики обусловлено следующими *причинами*:

1. Усиление взаимозависимости национальных экономик, включая валютные, кредитные, финансовые отношения.

2. Изменение соотношения между рыночным и государственным регулированием в пользу рынка в условиях либерализации хозяйственных отношений.

3. Изменение расстановки сил на мировой арене.

4. Огромные масштабы мировых валютных, кредитных, финансовых рынков, которые отличаются нестабильностью в связи с колебаниями валютных курсов, процентных ставок, периодическими нефтяными шоками, биржевыми, валютными, банковскими кризисами и т.д.

Органом межгосударственного валютного регулирования являются МВФ, а с середины 70-х годов также регулярные совещания на высшем уровне с ограниченным числом участников.

Органами валютного регулирования в Российской Федерации являются Центральный банк Российской Федерации и Правительство

Российской Федерации.

Валютный контроль - это контроль государства над соблюдением валютного законодательства при осуществлении валютных операций. ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» определяет *принципы* валютного контроля:

- приоритет экономических мер в реализации государственной политики в области валютного регулирования;
- исключение неоправданного вмешательства государства и его органов в валютные операции;
- единство внешней и внутренней валютной политики РФ;
- единство системы валютного регулирования и валютного контроля;
- обеспечение государством защиты прав и экономических интересов участников валютных операций при их осуществлении.

Валютный контроль в Российской Федерации осуществляется Правительством Российской Федерации, органами и агентами валютного контроля.

Органами валютного контроля в Российской Федерации являются Центральный банк Российской Федерации, федеральный орган исполнительной власти, уполномоченный Правительством Российской Федерации. В соответствии с постановлением Правительства РФ от 4 февраля 2014 года № 77 таким федеральным органом исполнительной власти является Федеральная служба финансово-бюджетного надзора.

Агентами валютного контроля являются уполномоченные банки, подотчетные Центральному банку Российской Федерации, государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», а также не являющиеся уполномоченными банками профессиональные участники рынка ценных бумаг, подотчетные федеральному органу исполнительной власти по рынку ценных бумаг, таможенные органы и налоговые органы.

Валютная политика в зависимости от ее целей и форм подразделяется на *структурную и текущую*.

Структурная валютная политика — совокупность долгосрочных мероприятий, направленных на осуществление структурных изменений в мировой валютной системе. Она реализуется в форме валютных реформ, проводимых в целях совершенствования ее принципов в интересах всех стран, и сопровождается борьбой за привилегии для отдельных валют. Структурная валютная политика

оказывает влияние на текущую политику.

Текущая валютная политика — совокупность краткосрочных мер, направленных на повседневное, оперативное регулирование валютного курса, валютных операций, деятельности валютного рынка и рынка золота. Задача текущей валютной политики заключается в обеспечении нормального функционирования национальных и международных валютных механизмов, в оперативном регулировании валютного курса, валютных операций, валютного рынка.

Валютная политика реализуется путем использования Центральным банком таких инструментов, как валютные интервенции, валютные ограничения, валютные резервы и ряд других (например, валютное субсидирование, валютные паритеты).

4.2. Формы валютной политики.

Применяются следующие основные ее формы: дисконтная, девизная политика и ее разновидность — валютная интервенция, диверсификация валютных резервов, двойной валютный рынок.

Дисконтная политика (учетная) - изменение учетной ставки центрального банка, направленное на регулирование валютного курса и платежного баланса путем воздействия на международное движение капиталов, с одной стороны, и динамику внутренних кредитов, денежной массы, цен, совокупного спроса - с другой. Например, при пассивном платежном балансе в условиях относительно свободного передвижения капиталов повышение учетной ставки может стимулировать приток капиталов из стран, где более низкая процентная ставка, и сдерживать отлив национальных капиталов, что способствует улучшению состояния платежного баланса и повышению валютного курса. Понижая официальную ставку, центральный банк рассчитывает на отлив национальных и иностранных капиталов в целях уменьшения активного сальдо платежного баланса и снижения курса своей валюты.

Девизная политика - метод воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи государственными органами иностранной валюты (девиз). В целях повышения курса национальной валюты центральный банк продает, а для снижения — скупает иностранную валюту в обмен на национальную. Девизная политика осуществляется преимущественно в форме валютной интервенции, т. е. вмешательства центрального банка в операции на валютном

рынке с целью воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи иностранной валюты. Ее характерные черты - относительно крупные масштабы и сравнительно краткий период применения.

Для покрытия расходов иностранной валюты при проведении интервенции используются официальные золотовалютные резервы либо взаимные кредиты центральных банков по межбанковским соглашениям. В некоторых странах для этого создаются специальные стабилизационные фонды. А с середины 70-х годов практикуется проведение коллективной валютной интервенции центральных банков ряда стран для регулирования курса ведущих валют.

Валютные интервенции могут проводиться для поддержания границ бивалютной корзины и валютного коридора.

Банк России с 10 ноября 2014 года упразднил действовавший механизм курсовой политики, отменив интервал допустимых значений стоимости бивалютной корзины (операционный интервал) и регулярные интервенции на границах указанного интервала и за его пределами. При этом новый подход Банка России к проведению операций на внутреннем рынке не предполагает полного отказа от валютных интервенций, их проведение возможно в случае возникновения угроз для финансовой стабильности. В то же время в рамках нового режима валютного курса операции на внутреннем валютном рынке будут преимущественно осуществляться на возвратной основе.

Недостатком валютной интервенции как инструмента воздействия на валютный курс являются огромные затраты, которые не всегда бывают оправданными. Они дают временный результат, но могут и не преодолеть влияния рыночных факторов курсообразования и не привести к стабилизации валютных курсов.

Диверсификация валютных резервов - политика государств, банков, ТНК, направленная на регулирование структуры валютных резервов путем включения в их состав разных валют с целью обеспечить международные расчеты, проведение валютной интервенции и защиту от валютных потерь. Эта политика обычно осуществляется путем продажи нестабильных валют и покупки более устойчивых, а также валют, необходимых для международных расчетов.

Одной из форм валютной политики является регламентация режима валютных паритетов и валютных курсов. Например, валютная политика в форме двойного валютного рынка. **Двойной валютный**

рынок — форма валютной политики, занимающая промежуточное место между режимами фиксированных и плавающих валютных курсов; введен в начале 70-х годов в Бельгии, Италии, Франции. Сущность его заключается в делении валютного рынка на две части: по коммерческим операциям и услугам применяется официальный валютный курс; по финансовым (движение капиталов, кредитов и др.) - рыночный. Заниженный курс по коммерческим сделкам используется для стимулирования экспорта товаров и выравнивания платежного баланса. Когда расхождения коммерческого и финансового курсов были значительны, Центральный банк осуществлял валютную интервенцию, чтобы их выровнять. Двойной валютный рынок обеспечивал некоторую экономию валютных резервов, так как уменьшилась потребность в валютной интервенции. С переходом к плавающим валютным курсам двойной валютный рынок был ликвидирован в Италии в 1973 г и Франции в 1974 г., позднее в Бельгии и применяется лишь в некоторых развивающихся странах.

Поддержание фиксированных валютных курсов требует соответствующих резервов для покрытия периодически возникающего дефицита платежного баланса. Если резервы недостаточны, страны должны предпринимать дефляционную политику по снижению цен и доходов, вводить протекционистские торговые меры или валютный контроль, что временно улучшает состояние платежного баланса.

4.3. Методы валютной политики

Девальвация и ревальвация - традиционные методы валютной политики. **Девальвация - снижение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам или международным валютным единицам, ранее и к золоту.** Ее объективной основой является завышение официального валютного курса по сравнению с рыночным. **Ревальвация - повышение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам или международным валютным единицам, ранее и к золоту.**

Эволюция понятий девальвации и ревальвации отражает изменения в экономике, в том числе в денежно - кредитной и валютной системах. При золотом стандарте девальвация означала снижение, а ревальвация — повышение государством официального золотого содержания денежной единицы, служила методом не только валютной, но и денежной стабилизации. С крахом золотого стандарта в результате мирового экономического кризиса 1929 - 1933 гг. до отмены зо-

лотых паритетов в 1976 - 1978 гг. девальвация и ревальвация сопровождались изменением золотого содержания и курса национальных валют к иностранным валютам. В условиях плавающих валютных курсов они происходят повседневно стихийно на рынке, и лишь периодически законодательно фиксируется официально изменение курсов по отношению к иностранным валютам. Термин «девальвация» в современном понимании означает также относительно длительное и значительное снижение рыночного курса валюты.

Девальвация способствует росту цен и снижению жизненного уровня трудящихся, а ревальвация — увеличению безработицы в отраслях, которые не выдерживают конкуренции с дешевыми иностранными товарами. Девальвация вызывает обострение конкурентной борьбы между странами.

В валютной политике переплетаются две противоположные тенденции: координация действий, поиск совместных путей решения валютных проблем, разногласия в силу стремления каждой страны получить преимущества за счет других, навязать им свою волю. В этой связи периодически вспыхивает валютная война стран за рынки сбыта, сферы приложения капиталов, источники сырья путем различных форм валютной политики. В этой борьбе используются девальвация и ревальвация, множественность режимов валютных курсов, валютная интервенция, валютные ограничения.

4.4. Валютные ограничения. Их цели

В качестве одной из форм валютной политики периодически используются **валютные ограничения – законодательное или административное запрещение, лимитирование и регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой и другими валютными ценностями.** Это составная часть валютного контроля, который обеспечивает соблюдение валютного законодательства путем проверок валютных операций резидентов и нерезидентов. При валютных ограничениях в процессе валютного контроля проверяется наличие лицензий и разрешений, выполнение резидентами требований по продаже инвалюты на национальном валютном рынке, обоснованность платежей в инвалюте, качество учета и отчетности по валютным операциям. При валютных ограничениях функции валютного контроля возлагаются обычно на центральный банк, а в некоторых странах создаются специальные органы. В России этими органами валютного контроля являются Центральный банк РФ и Правительст-

во РФ. Непосредственные исполнители валютного контроля — уполномоченные коммерческие банки, подотчетные Банку России.

Валютные ограничения как разновидность валютной политики преследуют цели:

- 1) выравнивание платежного баланса;
- 2) поддержание валютного курса;
- 3) концентрация валютных ценностей в руках государства для решения текущих и стратегических задач.

Во время подготовки и ведения войн валютные ограничения используются военно - промышленными комплексами для импорта военно - стратегических товаров за счет лимитирования ввоза предметов гражданского назначения. Валютные ограничения отличаются дискриминационным характером, так как способствуют перераспределению валютных ценностей в пользу государства и крупных предприятий за счет мелких и средних предпринимателей, затрудняя им доступ к иностранной валюте. Поэтому немонополизированный сектор обычно выступает против их введения. Валютные ограничения обычно являются составной частью политики протекционизма и дискриминации торговых партнеров. Немаловажную роль в их реализации играют политические мотивы.

В целях давления на другие страны ведущие державы применяют **валютную блокаду**. Это экономическая санкция в форме односторонних валютных ограничений одной страны или группы стран по отношению к другому государству, препятствующих использованию его валютных ценностей с целью принудить его к выполнению определенных требований и направленных на подрыв его валютно-экономического положения. Сущность валютной блокады заключается в замораживании валютных ценностей этого государства, хранящихся в иностранных банках, и применении дискриминационных валютных ограничений.

Валютные ограничения предусматривают:

- 1) регулирование международных платежей и переводов капиталов, репатриации экспортной выручки, прибылей, движения золота, денежных знаков и ценных бумаг;
- 2) запрет свободной купли-продажи иностранной валюты;
- 3) концентрацию в руках государства иностранной валюты и других валютных ценностей. В их числе также платежные документы (чеки, векселя, аккредитивы и др.), ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте, драгоценные металлы.

В этой связи различаются следующие *принципы валютных ограничений*, определяющие их содержание:

- централизация валютных операций в центральном и уполномоченных (девизных) банках;
- лицензирование валютных операций – требование предварительного разрешения органов валютного контроля для приобретения импортерами или должниками иностранной валюты;
- полное или частичное блокирование валютных счетов;
- ограничение обратимости валют. Соответственно вводятся разные категории валютных счетов: свободно конвертируемые, внутренние (в национальной валюте с использованием в пределах страны), по двухсторонним правительственным соглашениям, клиринговые, блокированные и др.

Различают две основные сферы валютных ограничений: текущие операции платежного баланса (торговые и «невидимые» операции) и финансовые (движение капиталов и кредитов, перевод прибылей, налоговых и других платежей).

Формы валютных ограничений отражают их внутреннее содержание и структуру, различаются по сферам их применения. По текущим операциям платежного баланса практикуются следующие их формы:

- блокирование выручки иностранных экспортеров от продажи товаров в данной стране, ограничение их возможностей распоряжаться этими средствами;
- обязательная продажа валютной выручки экспортеров полностью или частично центральному и уполномоченным (девизным) банкам, имеющим валютную лицензию центрального банка;
- ограниченная продажа иностранной валюты импортерам (лишь при наличии разрешения органа валютного контроля). В некоторых странах импортер обязан внести на депозит в банк определенную сумму национальной валюты для получения импортной лицензии;
- ограничения на форвардные покупки импортерами иностранной валюты;
- запрещение продажи товаров за рубежом на национальную валюту;
- запрещение оплаты импорта некоторых товаров иностранной валютой;
- регулирование сроков платежей по экспорту и импорту в связи с развитием операций «лидз энд лэгз» в условиях нестабильности ва-

лютных курсов. Иногда контролируются авансовые платежи импортеров иностранным экспортерам, устанавливаются ограниченные сроки продажи экспортерами иностранной валюты на национальную (30 дней), чтобы эти средства не были использованы для спекулятивных операций против национальной валюты;

- множественность валютных курсов - дифференцированные курсовые соотношения валют по различным видам операций, товарным группам и регионам.

В целях экономии иностранной валюты ограничивается ее обмен для резидентов, выезжающих за границу в качестве туристов. Валютные ограничения распространяются на страхование, лицензионные платежи, гонорары, комиссионные вознаграждения, перевод прибылей и процентов и другие «невидимые» операции. Формы валютных ограничений по финансовым операциям зависят от направления регулирования движения капиталов.

При пассивном платежном балансе применяются следующие меры по ограничению вывоза и «бегства» капитала, стимулированию притока капитала в целях поддержания курса валюты:

- лимитирование вывоза национальной и иностранной валюты, золота, ценных бумаг, предоставления кредитов;

- контроль за деятельностью кредитного и финансового рынков: операции осуществляются только с разрешения министерства финансов и при предоставлении информации о размере выдаваемых кредитов и прямых инвестиций за рубежом, привлечение иностранных кредитов при условии предварительного разрешения органов валютного контроля, чтобы они не повлияли на национальный валютный рынок, рынок ссудных капиталов и рост денежной массы в обращении;

- ограничение участия национальных банков в предоставлении международных займов в иностранной валюте;

- принудительное изъятие иностранных ценных бумаг, принадлежащих резидентам, и их продажа на валюту. К этой мере прибегали Германия перед второй мировой войной, Великобритания в период и после войны;

- полное или частичное прекращение погашения внешней задолженности или разрешение оплаты ее национальной валютой без права перевода за границу.

При чрезвычайных обстоятельствах объектом валютных ограничений является золото.

При активном платежном балансе в целях сдерживания как притока капиталов в страну, так и повышения курса национальной валюты применяются следующие формы валютных и кредитных ограничений по финансовым операциям:

- депонирование на беспроцентном счете в центральном банке новых заграничных обязательств банков;
- запрет на инвестиции нерезидентов и продажи национальных ценных бумаг иностранцам;
- обязательная конверсия займов в иностранной валюте в национальном центральном банке;
- запрет на выплату процентов по срочным вкладам иностранцев в национальной валюте;
- введение отрицательной процентной ставки по вкладам нерезидентов в национальной валюте (от 12 до 40% годовых). При этом проценты платит либо вкладчик банку, либо банк, заинтересованный в привлечении вкладов в иностранной валюте, выплачивает сам государственному валютному учреждению;
- ограничение ввоза валюты в страну;
- ограничения на форвардные продажи национальной валюты иностранцам;
- схема принудительных депозитов.

Таким образом, валютные ограничения в ряде случаев переплетаются с кредитным и торговым регулированием. Их арсенал разнообразен, неэффективные формы заменяются более приспособленными к особенностям валютно-экономического положения страны и конкуренции на мировом рынке.

Следствием валютных ограничений является поддержание на определенном уровне официального валютного курса. Однако на свободном рынке устанавливается параллельный, более высокий, чем официальный, курс иностранной валюты, а на нелегальном («черном») — еще более высокий ее курс.

С практикой валютных ограничений связано понятие **«блокированная валюта»** - валюта на счетах в банках, использование которой запрещено или ограничено органами государственной власти. По согласованию с владельцем счета при валютных ограничениях устанавливается ограниченный режим использования средств на банковском счете. Для физических и юридических лиц, находящихся за пределами страны пребывания банка, вводятся внешние счета (для нерезидентов) с особым режимом использования валютных средств.

В целях воздействия на курс национальной валюты, на движение капиталов процентные ставки по этим счетам дифференцируются вплоть до установления отрицательных процентов.

Вопросы для самоконтроля

1. Как и на каких уровнях осуществляется валютное регулирование?
2. Каковы цели межгосударственного валютного регулирования?
3. Что такое валютная политика?
4. Что является обоснованием валютной политики?
5. Охарактеризуйте основные направления валютной политики.
6. Какие уровни включает в себя регулирование валютных отношений?
7. Что такое валютный контроль?
8. Перечислите принципы валютного регулирования и валютного контроля в РФ.
9. Назовите органы валютного контроля в РФ.
10. Какие формы валютной политики Вы знаете?
11. Что такое валютные интервенции?
12. Охарактеризуйте методы валютной политики.
13. Что такое валютные ограничения? Какие цели они преследуют?
14. Перечислите принципы и формы валютных ограничений.
15. Какие формы валютных ограничений применяются при активном и пассивном платежном балансе?

5. МИРОВЫЕ ВАЛЮТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ. РЫНКИ ЗОЛОТА.

5.1. Мировые финансовые потоки

5.2. Особенности мировых валютных, кредитных и финансовых рынков

5.3. Финансовый рынок. Мировые финансовые центры

5.4. Валютный рынок

5.5. Особенности функционирования рынков золота

5.1. Мировые финансовые потоки

В мировом хозяйстве постоянно происходит перелив денежного капитала, формирующегося в процессе кругооборота капитала. **Мировые финансовые потоки – межгосударственное движение денежных средств, обслуживающее международный товарный оборот и международное движение капитала.** В мировом хозяйстве постоянно происходит перелив денежного капитала, формирующегося в процессе кругооборота капитала. Стержнем мировых финансовых потоков являются материальные процессы воспроизводства. На объем и направление этих потоков влияет ряд *факторов*.

1. *Состояние экономики.* Так, экономический спад в промышленно развитых странах в конце 80-х — начале 90-х годов вызвал снижение темпа роста объема мировой торговли вдвое (с 7% в 1989 г. до 3,5% в 1991 г.); экономический рост, начавшийся с 1992 г. в Западной Европе, в США и Японии сопровождался увеличением международного товарооборота. Но в 1997—1998 гг. кризис японской экономики, финансовый и валютный кризис стран ЮВА вызвал спад мировой экономики, торговли, замедление темпа экономического развития и увеличение дефицита торгового баланса ряда стран. Темпы роста инвестиций в основной капитал в России упали с 13% в период докризисного роста 2000 – 2008гг. до 1 % в посткризисный период 2009 – 2013г.г., причем устойчивая тенденция к сокращению инвестиций в экономику России наблюдалась со второй половины 2012 г. В 2013 г. произошло сокращение инвестиций в экономику России на 0,3%. В 2014 году сокращение инвестиций резко усугубилось вследствие введения западных санкций. Тогда прямые иностранные инвестиции в Россию сократились на 70%, до \$19 млрд против \$79 млрд в 2013 году. Если в 2013 году по этому показателю Россия занимала третье место в мире, то в 2014-м она не вошла даже

в первую десятку стран, благоприятных для иностранных инвестиций. Приток прямых иностранных инвестиций в Россию происходил только в первом полугодии 2014 г. В III квартале 2014 г. произошел отток инвестиций в размере \$608 млн, а в IV квартале - в размере \$3,43 млрд. В I полугодии 2015 года прямые иностранные инвестиции в российские компании составили \$6,7 млрд, что в 3 раза меньше, чем в первом полугодии 2014 года (\$21,1 млрд), причем падение инвестиций ускорилось во II квартале до -11% год к году в реальном выражении против -2% в I квартале.

2. *Взаимная либерализация торговли стран.* К 1990 г. средне-взвешенная ставка таможенных тарифов по промышленным товарам снизилась до 6,3 %, в 2000 г. — до 2,8 % (против 40 % в 1948 г., когда было подписано ГАТТ). Созданная в 1996 г. вместо ГАТТ Всемирная торговая организация (ВТО) включает все предыдущие соглашения, в том числе ГАТТ. В результате либерализации доступа на мировой рынок объем международной торговли в начале XXI в значительно возрос.

3. *Структурная перестройка в экономике* под влиянием разных причин: в США — в связи с временным сокращением военных расходов и производства; в Германии - по мере интеграции с экономикой бывшей ГДР; в Японии - под давлением новых условий международной конкуренции; в странах ЕС - в результате формирования единого рынка; в России, других странах СНГ и Восточной Европы - из-за перехода к рыночной экономике. Главной причиной финансово-экономической нестабильности 2014-2015 годов стал структурный кризис экономики России, сохранившийся после финансово-экономического кризиса 2008-2009 годов. Суть проблемы состоит в следующем: при наступлении экспортного бума в экономике возникают изменения ее структуры в направлении деиндустриализации и упадка сельского хозяйства, а при его окончании – как правило, внезапном и неожиданном – наблюдается невозможность быстрого восстановления деградировавшей обрабатывающей промышленности и аграрного сектора. Для преодоления такого «порочного круга» требуются серьезные усилия, прежде всего, в области развития технологий.

4. *Масштабный перенос за рубеж низкотехнологических производств*, например, из США - в Мексику, из Японии - в страны Юго-Восточной Азии, из Западной Европы - в Восточную Европу.

5. В развитых странах *темпы инфляции* снизился до 2 - 3 %, но остается на достаточно высоком уровне в развивающихся странах (9,9%) и в России (11,4% в 2014 г); сохраняются межстрановой разрыв темпа инфляции и уровня процентных ставок.

6. *Рост масштабов несбалансированности международных расчетов.*

7. *Объем вывоза капитала значительно обгоняет торговлю товарами и услугами.*

Движение мировых финансовых потоков осуществляется по следующим основным каналам:

- валютно-кредитное и расчетное обслуживание купли-продажи товаров (включая особый товар - золото) и услуг;
- зарубежные инвестиции в основной и оборотный капитал;
- операции с ценными бумагами и разными финансовыми инструментами;
- валютные операции;
- перераспределение части национального дохода через бюджет в форме помощи развивающимся странам и взносов государств в международные организации и др.

5.2. Особенности мировых валютных, кредитных и финансовых рынков

Мировые финансовые потоки отличаются единством формы (обычно в денежной форме, в виде разных финансово - кредитных инструментов) и места (совокупный рынок). Специфической сферой рыночных отношений, где объектом сделки служит денежный капитал, являются мировые валютные, кредитные, финансовые страховые рынки. Они сформировались на основе развития международных экономических отношений. С функциональной точки зрения – это система рыночных отношений, обеспечивающая аккумуляцию и перераспределение мировых финансовых потоков в целях непрерывности и рентабельности воспроизводства. С институциональной точки зрения – это совокупность банков, специализированных финансово-кредитных учреждений, фондовых бирж, через которые осуществляется движение мировых финансовых потоков.

Объективная основа развития мировых валютных, кредитных, финансовых рынков - закономерности кругооборота функционирующего капитала. На одних участках высвобождаются временно свободные капиталы, на других – постоянно возникает спрос на них.

Бездействие капитала противоречит его природе и законам рыночной экономики. Мировые валютные, кредитные и финансовые рынки разрешают это противоречие на уровне всемирного хозяйства. С помощью рыночного механизма временно свободные денежные капиталы вновь вовлекаются в кругооборот капитала, обеспечивая непрерывность воспроизводства и прибыли предпринимателям.

Мировые валютно-кредитные и финансовые рынки возникли на базе соответствующих национальных рынков, тесно взаимодействуют с ними, но *имеют ряд специфических отличий*:

- огромные масштабы. По некоторым оценкам, ежедневные операции на мировых валютных и финансовых рынках в 50 раз превышают сделки по мировой торговле товарами;
- отсутствие географических границ;
- круглосуточное проведение операций;
- использование валют ведущих стран
- участниками являются в основном первоклассные банки, корпорации, финансово-кредитные институты с высоким рейтингом;
- доступ на эти рынки имеют в основном первоклассные заемщики или под солидную гарантию;
- диверсификация сегментов рынка и инструментов сделок в условиях революции в сфере финансовых услуг;
- специфические – международные – процентные ставки;

Движущей силой развития мировых рынков валют, кредитов, ценных бумаг, золота является конкуренция, которая регулирует объем и распределение мировых финансовых потоков, стоимость кредитов, предлагаемых участниками рынков. Совершенная конкуренция вознаграждает наиболее эффективных производителей этих продуктов. Однако конкурентная борьба не всегда эффективна и безупречна. Поэтому рыночное регулирование сочетается с государственным. Государство вмешивается в деятельность мировых рынков в целях предотвращения или преодоления кризисных потрясений в этой сфере.

Участие национальных валютных, кредитных, финансовых рынков в операциях мирового рынка определяется рядом факторов:

- соответствующим местом страны в мировой системе хозяйства и ее валютно-экономическим положением;
- наличием развитой кредитной системы и хорошо организованной фондовой биржи;
- умеренностью налогообложения;
- льготностью валютного законодательства, разрешающего дос-

туп иностранным заемщикам на национальный рынок и иностранных ценных бумаг к биржевой котировке;

- удобным географическим положением;
- относительной стабильностью политического режима и др.

Указанные факторы ограничивают круг национальных рынков, которые выполняют международные операции.

5.3. Финансовый рынок. Мировые финансовые центры

Важнейшей составляющей глобального финансового рынка является международный финансовый рынок. Он представляет собой форму движения международных финансов в определенных параметрах международной финансовой системы.

Мировой финансовый рынок – это совокупность национальных и международных рынков, обеспечивающих направление, аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов между субъектами рынка посредством финансовых учреждений с целью достижения нормального соотношения между предложением и спросом на капитал.

Мировой финансовый рынок представляет собой совокупность операций по купле-продаже финансовых инструментов (валют, международных ценных бумаг, кредитов и страховых продуктов) на глобальном мировом экономическом пространстве в непрерывном режиме времени.

Мировой финансовый рынок сформировался под воздействием следующих факторов:

- увеличение объемов внешних операций на национальных и региональных финансовых рынках;
- появление новых способов мобилизации капиталов;
- универсализация и диверсификация деятельности транснациональных банков и корпораций.

На международном финансовом рынке осуществляется торговля разнообразными международными финансовыми инструментами – валютами, ценными бумагами, номинированными в иностранных валютах, международными инвестициями, иностранными кредитами и международными страховыми продуктами. Международный (мировой) финансовый рынок предоставляет условия для выгодного (доходного) помещения финансовых ресурсов в любой из инструментов этого рынка.

Инструменты мирового финансового рынка представляют собой соответствующие договоры, в результате которых одновременно возникают активы у одних участников рынка и обязательства у других участников рынка. Ассортимент и разнообразие инструментов, предлагаемых на современном мировом финансовом рынке, стремительно растет.

Ключевая функция мирового финансового рынка – перераспределение между странами свободных финансовых ресурсов для эффективного развития мирового хозяйства.

Обеспечивая куплю-продажу финансовых инструментов, *международный финансовый рынок выполняет следующие функции:*

1. Аккумуляция денежных потоков в форме сбережений и их инвестирования. Благодаря международному финансовому рынку сбережения инвестируются, т.е. превращаются в функционирующий капитал. Инвестирование – это передача владельцами сбережений своих средств в пользование компаниям и государствам в целях получения доходов. На международном финансовом рынке происходит продажа собственных средств владельцев сбережений и покупка этих средств компаниями и международными организациями.

2. формирование цен на финансовые инструменты. На формирование цены финансового актива влияют надежность заемщика, срок отчуждения средств у инвестора, валюта, в которой осуществляются инвестиции, и ряд других факторов. Формирующаяся под влиянием рыночных законов спроса и предложения цена международного финансового инструмента увязывает интересы инвестора с интересами получателей средств.

3. Регулирование международных финансовых потоков. Международный финансовый рынок расширяет возможности национальных финансовых рынков, формируя условия для оперативного перелива средств между ними. Кроме того, национальные финансовые рынки в силу ограниченности их объемов не всегда могут обеспечить их участникам необходимое разнообразие финансовых инструментов. Международный финансовый рынок позволяет расширить состав инструментов, доступных участникам рынка.

На международном финансовом рынке стихийно перемещаются краткосрочные денежные капиталы по каналам мирового рынка ссудных капиталов между странами в поисках прибыли и (или) надежного убежища. Их также называют *блуждающим капиталом* или "горячими деньгами". Основные причины появления: политическая и экономиче-

ская нестабильность страны, инфляция, несбалансированность платежного баланса, валютный кризис, разница котировок валют и процентных ставок в странах, валютная спекуляция. Источники "горячих денег" – денежные капиталы фирм, банков, участников внешнеэкономической деятельности. Внезапность притока и оттока "горячих денег" усиливает нестабильность экономики: приток в условиях оживления и подъема стимулирует экономический бум и "перегрев" конъюнктуры, а отток при спаде – кризисные потрясения, усиливает инфляцию, нестабильность денежного обращения и кредитной системы. В условиях валютного кризиса лавина "горячих денег" периодически обрушивается то на одну, то на другую страну, вызывая валютные потрясения и "бегство" от одних валют к другим. Например, в 60-70-х гг. перемещение огромных масс "горячих денег" усугубило кризис Бреттон-Вудской системы. Для пресечения оттока "горячих денег" государство вводит валютные ограничения, а чтобы противостоять притоку, способствующему нежелательному повышению курса национальной валюты, использует защитные меры, вплоть до отрицательных процентных ставок (Швейцария, Япония).

Базовые субъекты хозяйствования, представленные на мировом финансовом рынке:

1. предприятия;
2. население;
3. правительства;
4. профессиональные субъекты.

Все указанные субъекты выступают как на стороне спроса, так и на стороне предложения. Любой из них является либо чистым кредитором, либо чистым заемщиком. Средняя величина потенциальных финансовых ресурсов составляет примерно 60-65 %, а реально на практике значительная часть прибыли перенаправляется на расширенное воспроизводство. Таким образом, предприятия являются чистым нетто-заёмщиком. Для того чтобы правительство (государство) могло выступать кредитором, для начала необходимо иметь хотя бы профицит государственного бюджета. Население инвестирует в ценные бумаги, приобретает облигации, то есть выступает чистым кредитором.

Профессиональные субъекты международного финансового рынка (финансовые посредники):

1. Институты, которые обслуживают функционирование рынка.
2. Промежуточные заёмщики (обеспечивающие и связанные с непосредственным перемещением капитала).

3. *Международные организации* (МВФ, МБРР и т.д., они работают по иным условиям, нежели все остальные участники мирового финансового рынка).

4. *Трастовые компании*, которые оказывают услуги по управлению определенными активами клиентов (управление пакетами ценных бумаг, управление по доверенности, агентские фонды). Фонды таких компаний составляют:

- акционерный капитал самих трастовых компаний;
- гарантийные фонды, принятые к управлению по доверенности;
- наследственные фонды (фонды, управляемые по завещанию собственника в интересах наследника).

5. *Страховые компании* (занимаются медицинским, гражданским и другими видами страхования).

6. *Национальные банки*.

7. *Пенсионные фонды* привлекают ресурсы путем привлечения государственных и частных пенсионных выплат. Им предоставлены определенные льготы, в частности, в сфере налогообложения.

8. *Инвестиционные фонды* – компании, которые продают свои акции или паи (в зависимости от организационно-правовой формы – существуют Акционерные ИФ и паевые ИФ) юридическим или физическим лицам, а затем инвестирует вырученные средства в самые различные ценные бумаги. Цель – сформировать доходный пакет ценных бумаг, посредством их диверсификации. В основе прибыли – колебания рыночной стоимости ценных бумаг, входящих в состав портфеля компании. Выделяют три разновидности инвестиционных фондов:

- открытые фонды (создаются на неопределенный срок, осуществляют дополнительную эмиссию акций по решению участников фонда или акционеров, паи можно приобрести или погасить у эмитента в любой срок);

- интервальные фонды (продажа и погашение паев происходит в определенные сроки, определяемые инвестиционным фондом, в большинстве случаев это одна или две недели ежеквартально);

- закрытые фонды (выпускают акции только в момент своего образования, то есть не происходит дополнительной эмиссии акций, вкладывают полученные средства в ценные бумаги с целью получения дохода от роста капитала, паевые фонды имеют определенный срок существования, погашение паёв происходит только после истечения срока, указанного в договоре, но при этом владелец пая может

реализовать его на вторичном рынке).

9. *Взаимные фонды* (предоставляют определенные удобства своим участникам, в частности, доступ к котировкам ценных бумаг на вторичном рынке).

10. *Коммерческие банки* – основные посредники в части небанковского сектора, покупают ценные бумаги, государственные краткосрочные облигации и держат их в своем портфеле, предоставляют услуги андеррайтинга. Они относятся к институтам как первичного, так и вторичного рынков.

11. *Инвестиционные банки* – посредники на рынке ценных бумаг между корпорациями, желающими продать (разместить) свои ценные бумаги, и потенциальными инвесторами, как индивидуальными, так и институциональными. Работают как на национальном рынке, так и на евросегменте.

12. *Инвестиционно-дилерские конторы* обслуживают своих клиентов, покупая у них ценные бумаги либо продавая их.

- акционерные ценные бумаги (equity securities) – обращающийся на рынке денежный документ, удостоверяющий имущественное право владельца документа по отношению к лицу, выпустившему этот документ (shares, stock, participation);

- долговые ценные бумаги (debt securities) – обращающийся на рынке денежный документ, удостоверяющий отношение займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему этот документ.

С институциональной точки зрения участники международного финансового рынка – это совокупность кредитно-финансовых учреждений, с помощью которых осуществляется движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений.

Участников международного финансового рынка можно классифицировать по следующим признакам:

1. *По характеру участия субъектов в операциях:*

Прямые участники – биржевые члены соответствующих рынков производных финансовых инструментов, которые заключают соглашения за свой счет и/или за счет и по доверенности клиентов, которые не являются членами биржи.

Косвенные участники – это участники, которые не являются биржевыми членами и соответственно должны обращаться к услугам прямых участников рынка (маркет-мейкеров).

2. *По цели и мотивам участия на рынке:*

Хеджеры – участники мирового финансового рынка, которые используют инструменты рынка деривативов для страхования курсового (ценового) риска, риска трансферта. Требованиям хеджера в процессе выполнения соглашения, как правило, отвечает реальный финансовый инструмент, который он имеет или будет иметь на момент выполнения соглашения. Хеджирование – осуществление операции, направленной на минимизацию финансовых рисков, связанных с существующими или будущими позициями. Это достигается путем открытия позиции на рынке деривативов, противоположной уже существующей или планируемой на рынке реального актива.

Спекулянты – заключают соглашения исключительно с целью заработать на благоприятной динамике курсов. Они осуществляют покупку (продажу) контрактов, чтобы позднее продать (купить) их по более высокой (низкой) цене.

Спекулянтов можно поделить на две самостоятельных группы:

а) трейдеры – стараются использовать колебание курса одного или нескольких контрактов, который достигается покупкой контрактов (или ценных бумаг), когда можно ожидать повышение их цены, и продажей при ее обратном движении. Для открытия позиции за производными операциями нужны относительно небольшие расходы капитала (начальная или депозитная маржа) сравнительно с общей суммой контракта. Возникает "эффект рычага" (leverage effect), который дает возможность получить большие прибыли или вызвать большие убытки. Трейдеры оказывают содействие повышению и увеличению ликвидности рынка и таким образом обеспечивают способность рынка функционировать.

б) арбитражеры – стараются использовать колебания курса в разное время или на разных рынках (например, между форвардным курсом на валютном рынке и курсом соответствующего валютного фьючерса). Это достигается путем одновременной продажи относительно переоцененного и покупки относительно недооцененного инструмента. Арбитражная операция дает возможность извлечь инвестору прибыль практически без риска и не нуждается в значительных инвестициях (например, покупка-продажа актива на спот-рынке и продажа-покупка соответствующего фьючерсного контракта). Арбитражеры оказывают содействие выравниванию курсов, цен и возобновлению паритетных соотношений между взаимосвязанными активами на разных торговых площадках, рынках, а также между фьючерсным рынком и другими рынками.

Если хеджеры и спекулянты (трейдеры и арбитражеры) представлены на рынке в недостаточном количестве, функциональная способность данного рынка может быть поставлена под сомнение.

3. По типам эмитентов и их характеристикам международный финансовый рынок можно подразделить на:

- международные и межнациональные агентства (Мировой банк, Международный банк реконструкции и развития и Европейский банк реконструкции и развития);

- национальные правительства и суверенные заемщики;

- провинциальное и региональное правительства (администрации штатов);

- муниципальные правительства (муниципалитеты);

- квази-государственные эмитенты;

- корпорации, банки и другие организации.

Если рассмотреть структуру современного мирового финансового рынка с позиции эмитентов, то можно констатировать, что до 2/3 рынка облигационных займов приходится на корпорации и большие банковские структуры; до 1/3 рынка – на правительства, его органы и международные организации, т.е. суверенные эмитенты (между ними остаточная часть распределяется поровну).

4. По странам происхождения участники мирового финансового рынка классифицируются на:

- развитые страны;

- развивающиеся страны;

- международные учреждения;

- офшорные центры.

5. По типам инвесторов:

- частные

- институциональные.

Мировой финансовый рынок подразделяется на первичный и вторичный. Они тесно связаны между собой, так как первичный рынок насыщает вторичный ценными бумагами. Первичный рынок служит для перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками (инвесторами и реципиентами). На вторичном рынке меняются только контрагенты, а именно:

- происходит смена владельцев долговых обязательств;

- величина ресурсов первоначальных заемщиков не меняется.

Вторичный рынок создает механизм перепродажи долговых обязательств, что приводит к росту ликвидности рынка в целом, а,

следовательно, возрастает и степень доверия к нему кредиторов-инвесторов. Он обеспечивает, таким образом, бесперебойное функционирование всего рынка ссудных капиталов.

В рамках мирового финансового рынка выделяют:

- национальный финансовый рынок;
- международный финансовый рынок;
- оффшорный финансовый рынок.

В основе этого деления лежит признак подконтрольности национальным системам денежно-кредитного регулирования.

Под *национальным финансовым рынком* понимается (основной критерий – подчинение национальному законодательству):

1. совокупность ссудно-заемных операций резидентов, подчиненных национальному законодательству, в национальной валюте на территории страны ее происхождения (например, кредит, полученный в банке-резиденте в национальной валюте);
2. заимствование резидентов в иностранной валюте;
3. заимствование нерезидентов в национальной или иностранной валюте в рамках национальной системы регулирования.

Оффшорный рынок (оффшор – "находящийся вне берегов") – рынок оффшорных зон и территорий.

Оффшорные зоны – страны (либо часть их территории), в пределах которых для нерезидентов данной страны устанавливается особый режим деятельности, регистрации и налогообложения:

- практически полное освобождение от государственного контроля деятельности компании, гарантируется полная ее конфиденциальность;
- ускоренную и упрощенную процедуру регистрации компаний-нерезидентов данной страны, за регистрацию платится символическая сумма.
- налоги с прибыли компании-нерезиденты страны так же выплачивают по заниженным ставкам.

С другой стороны, для защиты собственного бизнеса страны, где расположились оффшорные зоны, компаниям-нерезидентам запрещено заниматься какой-либо предпринимательской деятельностью внутри самой зоны.

Оффшорные центры обладают следующими специфическими характеристиками:

- внутренняя политическая стабильность для обеспечения непрерывности операций;

- минимальное правительственное регулирование и стимулы для нерезидентов-участников для работы на рынке;
- функциональная банковская система, осуществляющая международные сделки;
- отсутствие международного регулирования;
- наличие квалифицированного персонала и коммуникаций для эффективного взаимодействия с международным банковским сообществом.

По признаку функциональных различий (или в зависимости от экономического содержания операции) мировой финансовый рынок, как национальный, так и международный, можно разделить на два основных сектора:

- мировой денежный рынок;
- мировой рынок капитала.

В свою очередь, денежный рынок делится на:

- межбанковский рынок (то есть рынок межбанковских депозитов), который представляет собой совокупность операций между банковскими учреждениями по предоставлению взаимных краткосрочных необеспеченных ссуд на сумму до 1 млн долларов США;
- учетный рынок – учет векселей частного и государственного сектора (казначейские) хозяйствования, а также иных краткосрочных обязательств (иных коммерческих бумаг).

Рынок капитала делится на:

- кредитный рынок (учитывает механизм кредитования);
- фондовый рынок (делится на рынок акций и рынок облигаций).

Мировой финансовый рынок также включает в себя различные типы рынков:

- внебиржевые нерегулируемые валютные рынки, объединяющие финансовые институты разных стран. Торги на них осуществляются путем электронных переводов через глобальные компьютерные сети;

- биржевой и внебиржевой рынки облигаций, позволяющие иностранным эмитентам выпускать свои ценные долговые бумаги на крупных национальных рынках. Финансовыми центрами этих рынков являются такие страны, как США, Великобритания, Япония, Германия, Швейцария и Люксембург;

- рынок синдицированных еврокредитов позволяет международным заемщикам осуществлять фондирование в форме банковских кредитов сразу из нескольких стран. Финансовыми центрами являют-

ся Лондон, Франкфурт, Цюрих, Нью-Йорк, Гонконг, Сингапур и др.;

- рынки еврооблигаций и еврокоммерческих и других долговых бумаг. Международные заемщики получают доступ к кредитным ресурсам инвестиционных фондов, хеджфондов, взаимных фондов, пенсионных фондов, страховых компаний, казначейских департаментов крупных корпораций, частных банков других стран;

- рынки производных инструментов, обеспечивающие перемещение финансового капитала через национальные границы и совершение сделок между экономическими агентами резидентами различных государств.

По финансовым инструментам, которые продаются и покупаются на рынке, выделяются пять основных секторов: валютный, кредитный, фондовый, инвестиционный и страховой. Их границы весьма подвижны (см. рис. 5.1.). Многие инструменты современного международного финансового рынка сочетают элементы нескольких секторов рынка.

Структура международного финансового рынка – это система взаимосвязанных и взаимозависимых рыночных сегментов, торгующих различными финансовыми активами.

Локальные макроэкономические факторы, определяющие участие национальных финансовых рынков в функционировании международного финансового рынка, не только отражают состояние национальной экономики, но и подтверждают готовность национального рынка интегрироваться в международный финансовый рынок. Глобальные макроэкономические факторы отражают тенденции и перспективы развития мировой системы хозяйства, стремительная интернационализация которой – основной фактор развития рынка. Факторы мировой геополитики, направления которой вырабатываются мировым сообществом, отражают в основном интересы промышленно развитых стран.

Международный финансовый рынок расширяет возможности национальных рынков, создавая условия для перелива инвалютных ресурсов между ними. При этом национальные финансовые рынки не всегда могут обеспечить их участникам необходимое разнообразие инвалютных инструментов.



Рис. 5.1. Сегменты международного финансового рынка

Различие сегментов международного финансового рынка определяется спецификой торгуемых инструментов в соответствующем секторе этого рынка. Для международного валютного рынка – это иностранные девизы (валюты) и деривативы; для международного кредитного рынка – иностранные кредиты и деривативы; для международного фондового рынка – иностранные ценные бумаги и деривативы; для международного рынка инвестиций – иностранные инвестиции; для международного страхового рынка – иностранные операции страхования. Объединение всех сегментов под эгидой международного финансового рынка обусловлено единством процесса движения инвалютных потоков с учетом интересов их участников.

Вместе с тем международный финансовый рынок – это система взаимосвязанных рынков: денежного, на котором совершаются операции с долговыми инструментами сроком от 1 дня до 1 года; кредитного, обслуживающего предоставление ссуд на более длительный период; ценных бумаг (эмиссия и купля-продажа последних).

В результате конкуренции сложились мировые финансовые центры – Нью-Йорк, Лондон, Цюрих, Люксембург, Франкфурт-на-Майне, Сингапур и др.

Мировые финансовые центры – центры сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные, финансовые операции, сделки с ценными бумагами, золотом. Исторически они возникли на базе национальных рынков, а затем – на

основе мировых валютных, кредитных, финансовых рынков, рынков золота.

Мировые финансовые центры, где кредитные учреждения осуществляют операции в основном с нерезидентами в иностранной для данной страны валюте, получили название финансовых центров «оффшор». Этот термин примерно соответствует понятию евторынка. Такие финансовые центры служат также налоговым убежищем, поскольку операции на них не облагаются местными налогами и свободны от валютных ограничений.

Разновидностью банковской оффшорной зоны являются международные банковские зоны, обособленные географически или экстерриториально. Их специфика заключается в особых условиях банковских операций, отличающихся от национального кредитного рынка, строгой специализации, частичным освобождением от налогов. На международные банковские зоны не распространяется ряд банковских нормативов, в том числе система обязательных резервов, участие в фонде страхования банковских вкладов. Международные банковские зоны служат прибежищем «беглых» капиталов.

Проект создания МФЦ в Москве стал наряду с модернизацией экономики одной из ключевых задач государства. Россия, стремящаяся сделать Москву международным финансовым центром к 2020 году, предпринимает последовательные шаги, чтобы открыть доступ иностранным инвесторам на местный долговой рынок, повышая его прозрачность и развивая инфраструктуру

5.4. Валютный рынок

Валютные рынки - официальные центры, где совершается купля-продажа иностранных валют на национальную по курсу, складывающемуся на основе спроса и предложения.

Валютный рынок, в широком смысле слова, - это сфера экономических отношений, возникающих при осуществлении операций по купле-продаже иностранной валюты, а также операций по движению капитала иностранных инвесторов.

Международный валютный рынок представляет собой совокупность операций по купле-продаже иностранной валюты, и предоставлению ссуд на конкретных условиях (сумма, обменный курс, процентная ставка) с выполнением на определенную дату. Основными участниками валютного рынка являются: коммерческие банки, валютные биржи, центральные банки, фирмы, осуществляющие внешнеторговые операции, инвестиционные фонды, брокерские компании; постоянно растет непосредственное участие в валютных опе-

рациях частных лиц.

Валютные рынки в современном понимании сложились в XIX в. Этому способствовали следующие предпосылки:

- развитие международных экономических связей;
- создание мировой валютной системы, возлагающей на страны-участницы определенные обязательства в отношении их национальных валютных систем;
- широкое распространение кредитных средств международных расчетов;
- усиление концентрации и централизации банковского капитала, развитие корреспондентских отношений между банками разных стран, распространение практики ведения текущих корреспондентских счетов в иностранной валюте;
- совершенствование средств связи - телеграфа, телефона, телекса, позволивших упростить контакты между валютными рынками и снизить степень кредитного и валютного рисков;
- развитие информационных технологий, скоростная передача сообщений о курсах валют, банках, состоянии их корреспондентских счетов, тенденциях в экономике и политике.

По мере развития национальных рынков и их взаимных связей сложился единый мировой валютный рынок для ведущих валют в мировых финансовых центрах. *Современные мировые валютные рынки характеризуются следующими основными особенностями.*

1. Интернационализация валютных рынков на базе интернационализации хозяйственных связей, широкого использования электронных средств связи и осуществления операций и расчетов по ним.
2. Операции совершаются непрерывно в течение суток попеременно во всех частях света.
3. Техника валютных операций унифицирована, расчеты осуществляются по корреспондентским счетам банков.
4. Широкое развитие валютных операций с целью страхования валютных и кредитных рисков.
5. Спекулятивные и арбитражные операции намного превосходят валютные операции, связанные с коммерческими сделками, число их участников резко возросло и включает не только банки и ТНК, но и другие юридические и даже физические лица.

Валютные рынки выполняют следующие функции:

- своевременное осуществление международных расчетов;
- страхование валютных и кредитных рисков;
- взаимосвязь мировых валютных, кредитных и финансовых рынков;

- диверсификацию валютных резервов банков, предприятий, государства;
- регулирование валютных курсов (рыночное и государственное);
- получение спекулятивной прибыли их участниками в виде разницы курсов валют;
- проведение валютной политики, направленной на государственное регулирование экономики.

По объему операций валютный рынок значительно превосходит другие сегменты финансового рынка.

Виды валютных рынков классифицируют по различным признакам (рис. 5.2.).



Рис. 5.2. Классификация валютных рынков

В зависимости от объема и характера валютных операций, количества используемых валют и уровня нормативно-правового регулирования валютные рынки различаются и делятся на международные, региональные и национальные (местные). На международных валютных рынках проводятся операции с валютами, которые широко используются в международном платежном обороте. Эти рынки обслуживают движение денежных потоков, опосредуя межстрановое движение товаров, услуг, перераспределение капиталов.

Основой для появления мировых центров являлись националь-

ные валютные рынки и рынки золота. К таким центрам относятся Лондон, Цюрих, Париж, Нью-Йорк, Франкфурт на Майне, Сингапур, Гонконг. Мировые валютные рынки сосредоточены в мировых финансовых центрах.

Национальные валютные рынки обеспечивают движение денежных потоков внутри страны и обслуживают связь с мировыми валютными центрами.

Наряду с международными и национальными центрами валютной торговли существуют и *региональные валютные рынки: Европейский* (в Лондоне, Франкфурте, Париже, Цюрихе), *Американский* (в Нью-Йорке, Чикаго, Лос-Анджелесе, Монреале) и *Азиатский* (в Токио, Гонконге, Сингапуре, Бахрейне). На этих рынках котируются ведущие валюты мира. Так как отдельные региональные валютные рынки находятся в различных часовых поясах, международный валютный рынок работает круглосуточно.

На региональных и национальных валютных рынках проводятся операции лишь с ограниченным количеством свободно конвертируемых валют. Национальные и региональные валютные рынки взаимосвязаны и являются частями мирового валютного рынка.

Участниками валютных рынков являются банки, валютные биржи, брокерские фирмы, внешнеторговые и производственные компании, международные валютно-кредитные и финансовые организации. Участников валютного рынка можно разделить на две большие группы: юридические и физические лица. Они выступают на валютном рынке как резиденты и нерезиденты. *Резиденты* - это физические лица, имеющие постоянное местожительство в РФ, а также юридические лица, созданные в соответствии с законодательством РФ и расположенные на территории РФ. *Нерезиденты* - это физические лица, имеющие постоянное местожительство за пределами РФ, а также юридические лица, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств и расположенные за пределами РФ. Так же участники подразделяются на организованных и неорганизованных. И в зависимости от них, валютный рынок делится на биржевой (здесь работают организованные участники) и внебиржевой (а здесь - неорганизованные).

В зависимости от временных условий проведения сделок валютные рынки делятся на валютные операции с немедленной поставкой (спот) и срочные сделки с иностранной валютой (форвард, фьючерс, опцион).

5.5. Особенности функционирования рынков золота

Экономическое значение золота состоит в его использовании в течение длительного исторического периода в качестве денежного товара наряду с другими благородными металлами, а с конца XIX в. - монополично. Золото служило основой денежной и валютной систем. В результате официальной демонетизации золото ушло из обращения в сокровище, а операции с ним сосредоточены на особых рынках.

Рынки золота – специальные центры торговли золотом, где осуществляется его регулярная купля-продажа по рыночной цене в целях промышленно-бытового потребления, частной тезаврации, инвестиций, страхования риска, спекуляции, приобретения необходимой валюты для международных расчетов. Основным источником (до 80%) предложения золота на рынке служит его новая добыча.

Спрос на рынке золота предъявляют фирмы, коммерческие банки, частные лица. С 1978 г. МВФ разрешил центральным банкам совершать сделки на рынках золота по складывающимся на них ценам. Официальные золотые резервы используются ограниченно как чрезвычайные ликвидные активы. Поэтому потребление золота сосредоточено в основном в частном секторе. С экономической точки зрения различаются следующие источники спроса на рынке золота:

1. промышленно-бытовое потребление в ювелирном производстве, новейших отраслях промышленности – радиоэлектронике, атомно-ракетной технике, зубопротезной отрасли и др.;
2. частная тезаврация и инвестиции;
3. спекулятивные сделки;
4. покупка золота центральными банками (периодически).

Особенностью функционирования рынков золота является купля-продажа на этих рынках стандартных слитков – крупных и мелких. В их числе: слитки международного типа в 400 тройских унций (12,5 кг) с высокой чистотой сплава (не менее 995-й пробы); крупные слитки весом от 900 до 916,6 г; мелкие слитки весом от 1005 до 990 г. Вес слитков уменьшается до 1-10 г с целью удовлетворения тезаврационного спроса. Слитковое золото все больше уступает место покупке памятных медалей и медальонов.

Тезаврация – (от греч. the sauros сокровище) 1) накопление населением денег путем изъятия их из обращения; 2) накопление частными лицами золота в виде богатства, сокровища; 3) создание золотого запаса страны.

Золото продается также в виде листов, пластинок, проволоки, золотых сертификатов — документов, удостоверяющих право их владельца получить по его предъявлению определенное количество этого металла.

Организационно рынок золота представляет консорциум из нескольких банков, уполномоченных совершать сделки с золотом. Они осуществляют посреднические операции между покупателями и продавцами, концентрируют у себя их заявки, сопоставляют их и по взаимной договоренности фиксируют средний рыночный уровень цены (обычно два раза в день). Кроме того, специальные фирмы занимаются очисткой и хранением золота, изготовлением слитков.

В мире насчитывается более 50 рынков золота: 11 — в Западной Европе (Лондон, Цюрих, Париж, Женева и др.), 19 — в Азии (например, Бейрут, Токио), 14 — в Америке (5 — США), 8 — в Африке.

В зависимости от режима, санкционируемого государством, золотые рынки подразделяются на четыре категории:

- мировые (Лондон, Цюрих, Нью-Йорк, Чикаго, Сянган (Гонконг), Дубай и др.),
- внутренние свободные (Париж, Милан, Стамбул, Рио-де-Жанейро),
- местные контролируемые (Афины, Каир),
- «черные» рынки.

До 1974 г. преобладали наличные сделки с золотом, которые исполнялись через 48 ч после их заключения. Они были сосредоточены на рынках золота в Лондоне, Цюрихе, Париже, Сянгане.

В условиях золотого монометаллизма цена золота была иррациональным понятием, поскольку золотые деньги не нуждались в двойном денежном выражении. После отмены золотого стандарта цена золота, выраженная в кредитных деньгах, стала реальным понятием, так как с уходом золота из обращения оно противостоит непосредственно не товарной массе, а кредитным деньгам в операциях на рынке золота.

Различаются официальная и рыночная цены золота. На протяжении более 40 лет (1933—1976 гг.) казначейство США фиксировало официальную цену: 35 долл. за унцию, затем — 38 и 42,22 долл. в связи с девальвациями доллара в 1971 и 1973 гг. Эта цена обычно не совпадала с рыночной, которая резко колеблется. Поэтому официальная цена золота длительное время была объектом межгосударственного регулирования.

МВФ под давлением США после войны обязал своих членов совершать операции только по официальной цене в целях поддержания неизменного золотого содержания доллара. Однако отдельные страны (Франция, Италия) нелегально продавали золото, приобретаемое по официальной цене, на свободных рынках, извлекая прибыль на разнице цен. При превышении рыночной цены над официальной стихийно возникал лаж – надбавка к официальной цене золота, выраженной в кредитных деньгах. Лаж исчислялся обычно в процентах.

Рыночная цена золота колеблется в зависимости от экономических, политических, спекулятивных факторов. К числу повышающих факторов относится увеличение промышленно-бытового потребления золота и инвестиционно - тезаврационного спроса в условиях нестабильности экономики, инфляции, неуравновешенности платежных балансов, колебаний валютных курсов и процентных ставок.

На деятельность мировых рынков золота влияет двойкий статус золота, которое, будучи ценным сырьевым товаром, является одновременно реальным резервным и финансовым активом.

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое мировые финансовые потоки? Какие факторы на них влияют?
2. Назовите особенности функционирования мировых валютных, кредитных и финансовых рынков.
3. Что такое мировой финансовый рынок и под воздействием каких факторов он сформировался?
4. Перечислите инструменты и функции международного финансового рынка.
5. Что такое «горячие деньги» и каковы их источники?
6. Каких субъектов международного финансового рынка Вы знаете?
7. Приведите классификацию участников международного финансового рынка.
8. Рассмотрите структуру мирового финансового рынка.
9. Какие мировые финансовые центры Вы знаете? В чем их особенности?
10. Что такое международный валютный рынок и какие предпосылки способствовали его развитию?
11. Назовите особенности функционирования рынков золота.

6. ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ.

- 6.1. Методы котирования иностранных валют
- 6.2. Валютная позиция и риски банков при валютных операциях
- 6.3. Валютные операции «спот» и сфера их применения
- 6.4. Валютный арбитраж. Срочные валютные сделки
- 6.5. Информационные технологии в международных финансовых операциях

6.1. Методы котирования иностранных валют

Котировка валют (от франц. coter) – определение их курса. Исторически сложились два метода котировки иностранной валюты к национальной — прямая и косвенная. Наиболее распространена *прямая котировка, при которой курс единицы иностранной валюты (базовая валюта) выражается в национальной валюте (котируемая валюта)*. При косвенной котировке за единицу принята национальная валюта, курс которой выражается в определенном количестве иностранных денежных единиц.

Разные методы котировок не имеют экономического различия, так как сущность валютного курса едина. Котировки двух валют по прямому методу на национальных валютных рынках будут обратными друг другу.

В операциях на межбанковском валютном рынке котировка производится преимущественно по отношению к доллару США, поскольку он является лидирующим международным платежным и резервным средством, преобладающей валютой рынка евровалют.

Котировка валют для торгово-промышленной клиентуры обычно базируется на *кросс-курсе – соотношении между двумя валютами, которое вытекает из их курса по отношению к третьей валюте (обычно к доллару США)*. При таком определении обычно устанавливается средний курс между двумя валютами, который затем используется для сделок с клиентурой с корректировкой на маржу и определением, таким образом, курсов покупателя и продавца. В настоящее время и при установлении курсов Центрального банка РФ за основу берется курс доллара США к рублю по итогам торговой сессии Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), а другие курсы определяются по методу кросс-курсов: рубль – доллар и доллар – иностранная валюта.

С января 1999 г., когда страны ЕС перешли к евро, введена ко-

тировка евро, а курс евро к другим валютам стал определяться через кросс-курс к доллару.

Различаются курсы продавца (bid) и покупателя (offer или ask). Банк, осуществляющий котировку валюты, всегда совершает валютную сделку по выгодному для него курсу. Банки продают иностранную валюту дороже (курс продавца или курс продажи), чем покупают ее (курс покупателя или курс покупки).

Разница между курсами продавца и покупателя – маржа – служит для покрытия расходов банка и в определенной степени для страхования валютного риска. Если банк покрывает совершенную сделку за счет предложенной ему контрсделки на основе тех же курсов, он получает прибыль за счет маржи. В связи с этим банки заинтересованы в привлечении клиентуры по валютным операциям. Банки, которые активно котируют валюты на рынке (маркет-мейкеры), имеют значительный объем валютных сделок как с торгово-промышленной клиентурой, так и с банками, обладают достаточным размером собственных средств, позволяющим держать значительную валютную позицию, чтобы иметь возможность диктовать курсы по сделкам определенного объема.

Благодаря маркет-мейкерам поддерживаются ликвидность и устойчивость валютного рынка, поскольку они всегда готовы осуществить сделку по предложенным ими самими котировкам, а также обладают достаточными финансовыми возможностями для компенсации движения валютных курсов как за счет собственных средств, так и выполняя приказы клиентов. Большинство маркет-мейкеров работают 24 ч в сутки, активно заключая сделки.

Другие банки на валютном рынке – пассивные участники процесса котировки, т.е. они делают запрос банку-контрагенту о состоянии валютного курса и вынуждены соглашаться на менее выгодный курс.

На большинстве валютных рынков применяется процедура котировки, называемая «фиксинг». Сущность ее заключается в определении и регистрации межбанковского курса путем последовательного сопоставления спроса и предложения по каждой валюте. Затем на этой основе устанавливаются курсы продавца и покупателя. Эти курсы публикуются в официальных бюллетенях.

6.2. Валютная позиция и риски банков при валютных операциях.

При совершении валютной сделки банк покупает одну валюту и продает другую. При сделке с немедленной поставкой валют это означает вложение его ресурсов в валюту, которую он продает. Если банк совершает сделку на срок, то, приобретая требование в одной валюте, он принимает обязательство в другой валюте. В результате в обоих случаях в активах и пассивах банка (денежных или в форме обязательств) появляются две различные валюты, курс которых изменяется независимо друг от друга, приводя к тому, что в определенный момент актив может превысить пассив (прибыль) или наоборот (убыток).

Валютная позиция – (англ. bank currency position) – соотношение требований и обязательств банка в иностранной валюте, включая его внебалансовые операции.

В случае их равенства по конкретной валюте валютная позиция считается закрытой, а при несовпадении – открытой. Открытая валютная позиция может быть короткой, если пассивы и обязательства по проданной валюте превышают активы и требования в ней, и длинной, если активы и требования по купленной валюте превышают пассивы и обязательства. Короткая валютная позиция может быть компенсирована длинной позицией, если совпадают объем, срок исполнения сделки и валюта этих позиций.

Этот принцип важен, так как открытая валютная позиция связана с риском потерь банка, если к моменту контрсделки, т.е. покупки ранее проданной валюты и продажи ранее купленной валюты, курс этих валют изменится в неблагоприятном для него направлении. В результате банк может либо получить по контрсделке меньшую сумму валюты, чем он ранее продал, или будет вынужден заплатить за ту же сумму больший эквивалент ранее купленной валюты. В обоих случаях банк несет убытки в связи с изменением валютного курса. Валютный риск существует всегда при наличии открытых позиций, как длинных, так и коротких.

Поскольку открытая валютная позиция создается по конкретным валютам, то в ходе операций банка на валютном рынке валютные позиции постоянно возникают (открываются) и исчезают (закрываются).

Банком России установлены для кредитных организаций лимиты открытых валютных позиций, методика их расчета и надзор за их соблюдением. Данные нормы установлены Инструкцией Банка России от 15.07.2005 г. №124-И « Об установлении размеров (лимитов)

открытых валютных позиций, методике из расчета и особенностях осуществления надзора за их соблюдением кредитными организациями».

В целях расчета открытых валютных позиций определяется разность между балансовыми активами и пассивами, внебалансовыми требованиями и обязательствами по каждой иностранной валюте и каждому драгоценному металлу (в физической форме и обезличенном виде). Данная разность называется чистой позицией. Условная схема «Валютная позиция банка» отражена на рисунке 6.1.

В целях расчета лимита открытых валютных позиций рассчитываются также чистые позиции по балансовым активам и пассивам, внебалансовым требованиям и обязательствам в рублях, величина которых зависит от изменения курса иностранных валют по отношению и (или) цен на драгоценные металлы в которых рассчитываются чистые позиции.

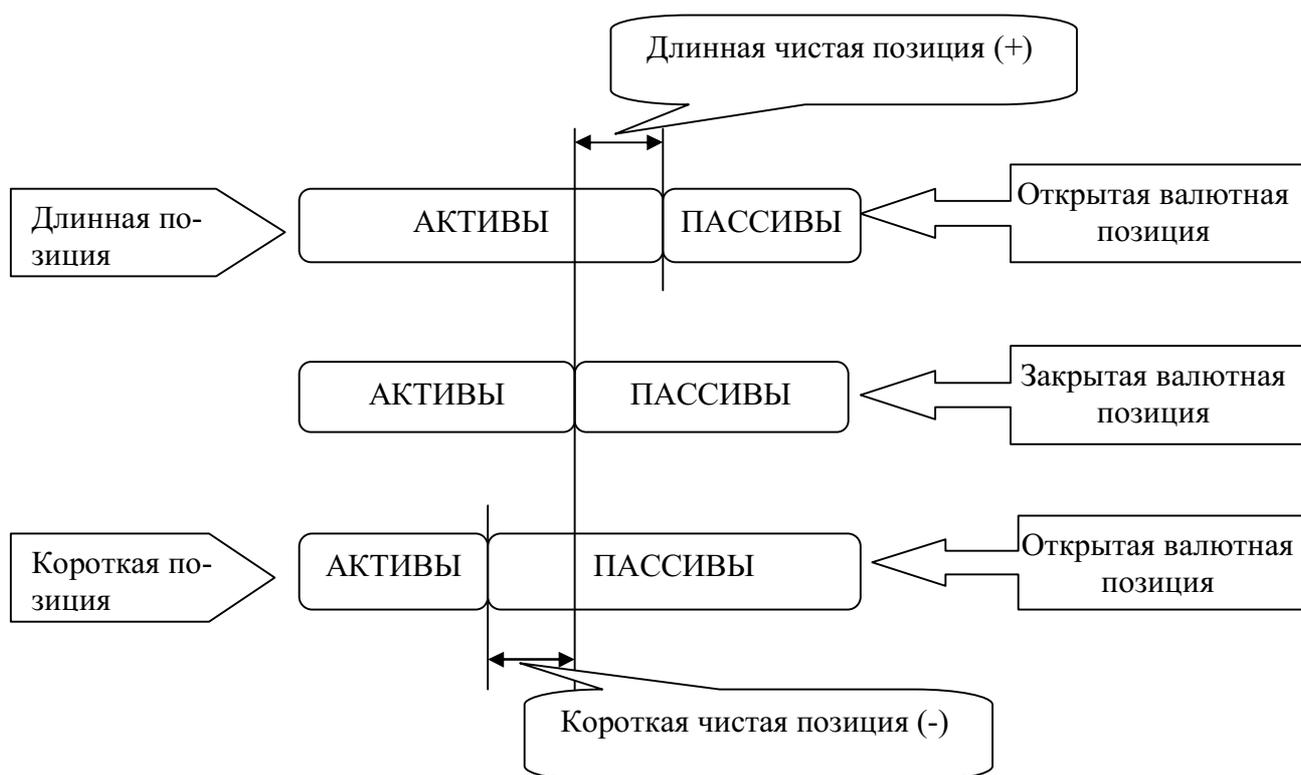


Рис. 6.1. Условная схема «Валютная позиция банка»

Краткосрочная политика операций банка в конкретных валютах зависит от позиции, сложившейся у него в результате осуществленных сделок. Если возникла значительная длинная позиция, банк может понизить котируемый курс этой валюты, привлекая покупателей, и наоборот – при короткой позиции. При общем превышении пред-

ложения над спросом на какую-либо валюту у банков в целом возникает длинная позиция и курс валюты понижается.

Создание валютных позиций в течение дня обусловлено проведением арбитражных валютных операций во времени и может быть исключено лишь одновременным покрытием каждой сделки контрсделкой. Однако крупные банки прибегают к контрсделкам только при валютном кризисе. Поддержание длинных или коротких позиций в каких-либо валютах на протяжении нескольких дней, иногда недель, расценивается как валютная спекуляция, поскольку если кратковременные арбитражные позиции могут являться результатом обращений клиентуры банка, длительное поддержание открытой валютной позиции – сознательное действие, направленное на извлечение прибыли от изменения курсов.

6.3. Валютные операции «СПОТ» и сфера их применения.

Под сделкой типа «СПОТ» понимается конверсионная операция с датой валютирования на второй рабочий день со дня заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения. При этом считаются рабочие дни по каждой из валют, участвующих в сделке, т. е. если следующий день за датой сделки является нерабочим для одной валюты, срок поставки валют — дата валютирования (value data) — увеличивается на 1 день, но если последующий день нерабочий для другой валюты, то срок поставки увеличивается еще на 1 день. Для сделок, заключенных в четверг, нормальный срок поставки — понедельник, в пятницу — вторник (суббота и воскресенье — нерабочие дни).

Базой для проведения операций «СПОТ» служат корреспондентские отношения между банками.

Предварительное согласование условий сделки – обязательное условие ее осуществления — предполагает запрос дилером котировки для конкретной суммы базовой валюты у банка-партнера с указанием даты валютирования. Ключевым требованием, предъявляемым к контрагентам сделки, является их согласие со всеми реквизитами сделки, такими, как сумма купленной (проданной) валюты, котировка, курс, дата валютирования, платежные реквизиты, название фирмы, осуществляющей запрос. При их подтверждении сделка считается заключенной и может быть расторгнута только по взаимному согласию дилеров.

По сделкам «СПОТ» поставка валюты осуществляется на счета,

указанные банками-получателями. Двухдневный срок перевода валют по заключенной сделке ранее диктовался объективными трудностями осуществить его в более короткий срок. Широкое распространение электронных средств связи (СВИФТ), систем электронных клиринговых расчетов (ЧИПС в США, ЧАПС в Англии и т. д.), компьютерной обработки операций позволяет значительно быстрее осуществлять операции. Об этом свидетельствуют, например, операции по размещению однодневных депозитов «с сегодня до завтра» или «с завтра до послезавтра».

Таким образом, на межбанковском краткосрочном рынке осуществляются:

- сделки Today по курсу Today с поставкой валюты в день заключения сделки;
- сделки Tomorrow — по курсу Tomorrow с условием поставки валюты на следующий день после заключения сделки.

Однако традиционно базовой валютной операцией остается сделка «СПОТ» и базовым курсом – курс «spot» (иногда называемый также курсом телеграфного перевода). Именно на базе этих курсов определяются другие курсы сделок на валютном рынке – как срочные курсы, так и курсы для разовых сделок с более коротким сроком поставки валют.

Курс spot представляет собой курс валюты на момент совершения обмена, так что сделки spot составляют рынок наличной валюты. Эффективность обменной операции зависит от величины спреда. Спред определяется как разница между котировками продавца и покупателя валюты по отношению к цене продавца в процентах:

$$\text{Спред} = [(\text{Цена продавца}) - (\text{Цена покупателя})] / (\text{Цена продавца})$$

С другой стороны, спред можно рассматривать как цену дилеров при покупке валюты. Для фирмы, действующей на международных рынках, спред является операционными издержками при конвертации валюты.

Величина спреда зависит от таких факторов, как:

- наличие конкуренции среди дилеров - чем большее количество дилеров принимает участие в валютных операциях, тем меньше величина спреда;
- валютный риск - чем больше величина валютного риска при совершении обменных операций с данной денежной единицей, тем

больше величина спреда как платы за риск;

- объемы сделок - чем больше объем сделки, тем выше риск потери в случае неудачи, тем больше требуется величина спреда для того, чтобы такая операция произошла;

- категория покупателей - самые высокие спреды наблюдаются в международных аэропортах и гостиницах: приезжие требуют немедленно и небольшое количество валюты разных стран; самые низкие спреды осуществляются на межбанковском рынке: электронные сделки позволяют совершать операции мгновенно и не требуют запаса валюты;

- территориальный арбитраж - цена покупателя в одном месте превышает цену ее продажи в другом за счет факторов территориального характера; высота спреда может быть максимальной.

С помощью операции «СПОТ» банки обеспечивают потребности своих клиентов в иностранной валюте, перелив капиталов, в том числе «горячих» денег, из одной валюты в другую, осуществляют арбитражные и спекулятивные операции.

Помимо риска открытой валютной позиции, представляющего риск для банка в связи с колебаниями курсов на валютных рынках, в ходе сделок «СПОТ» возникает риск неперевода покрытия. Разница во времени работы различных валютных рынков приводит к тому, что зачастую банк переводит проданную валюту до получения информации о зачислении на его счет суммы купленной валюты. (Например, операции с иенами или европейскими валютами против доллара США.) В связи с этим банки устанавливают для своих банковских клиентов на рынке лимиты незавершенных операций, т. е. общую сумму валютных сделок, по которым еще нет данных о переводе валюты. Использование электронных средств информации и коммуникаций сводит к минимуму разрыв между зачислением на счет банка и получением им информации об этом. Банки могут получать информацию непосредственно с компьютера корреспондента, у которого ведется их счет, и даже в случае неблагоприятной разницы во времени будут иметь информацию о всех поступивших суммах утром следующего дня. Это предполагает наличие существенных операционных затрат. Поэтому только крупные банки могут эффективно обеспечить большой объем операций на валютных рынках.

6.4. Валютный арбитраж.

Валютный арбитраж – валютная операция, сочетающая покупку (продажу) валюты с последующим совершением контр-сделки в целях получения прибыли за счет разницы в курсах валют на разных валютных рынках (пространственный арбитраж) или за счет курсовых колебаний в течение определенного периода (временной арбитраж).

Основной принцип валютного арбитража — купить валюту дешевле и продать ее дороже. Различаются:

1. простой валютный арбитраж, осуществляемый с двумя валютами, и сложный (с тремя и более валютами);
2. арбитраж на условиях наличных и срочных сделок.

По мере развития денежно-кредитной и мировой валютной системы формы валютного арбитража менялись. При золотом стандарте практиковался валютный арбитраж, основанный на разнице курсов: векселей, золота, различных кредитных средств платежа, валют на разных валютных рынках (пространственный). С 30-х годов XX в. золотой арбитраж утратил свое значение в связи с отменой золотого стандарта, а пространственный валютный арбитраж активно использовался, так как при недостаточно быстрой и надежной связи между валютными рынками сохранялась разница в динамике курсов валют. При пространственном валютном арбитраже (в отличие от временного) создается закрытая валютная позиция: поскольку покупка и продажа валюты на разных рынках осуществляются одновременно, то валютный риск не возникает. В современных условиях с развитием электронных средств связи и информации, расширением объема валютных сделок курсовые различия на отдельных валютных рынках стали возникать реже, и в результате пространственный валютный арбитраж уступил место в основном временному валютному арбитражу.

В зависимости от цели различается спекулятивный и конверсионный валютный арбитраж.

Спекулятивный арбитраж преследует цель извлечь выгоду из разницы валютных курсов в связи с их колебаниями. При этом исходная и конечная валюты совпадают, т. е. сделка осуществляется по схеме: евро – доллар США; доллар – евро.

Конверсионный арбитраж преследует цель купить наиболее выгодно необходимую валюту. Фактически — это использование конкурентных котировок различных банков на одном или различных ва-

лютных рынках. Его возможности шире, поскольку разница в курсах может быть не такой большой, как при спекулятивном арбитраже, при котором она должна не только покрыть маржу между курсами покупателя и продавца, но и дать прибыль.

В условиях плавающих валютных курсов наиболее распространен временной валютный арбитраж, основанный на несовпадении сроков покупки и продажи валюты. Потребность в нем обусловлена тем, что крупным банкам, совершающим операции в различных валютах и на большие суммы, не всегда целесообразно в единичном порядке покрывать их контрделками. Банкам выгоднее осуществлять валютные операции на базе собственных котировок, привлекая сделки противоположного направления и выигрывая при этом на марже между курсами продавца и покупателя. Дилеры и маркет-мейкеры стремятся осуществлять валютные операции, которые создают наиболее благоприятное, с их точки зрения, соотношение покупок и продаж отдельных валют. При этом они соответственно меняют свои котировки, делая их более привлекательными для возможных клиентов, а при необходимости сами обращаются к другим банкам для проведения интересующих их операций, в том числе для окончательного регулирования собственной валютной позиции.

Таким образом, временной арбитраж неминуемо несет в себе элемент спекуляции, поскольку дилер в зависимости от своего прогноза о возможном изменении курса избирает ту или иную политику покрытия совершаемых сделок в ближайшее время, рассчитывая получить прибыль от их проведения. Если дилер предполагает, что курс доллара вскоре повысится, а клиент предлагает ему продать доллары, банк может ограничить сумму продажи либо немедленно покрыть ее контрделкой, купив доллары, а при значительной нестабильности рынка или неуверенности в динамике курсов – отказаться проводить операцию. Если клиент предлагает банку купить доллары, он может заключить сделку на большую сумму, рассчитывая впоследствии покрыть ее за счет контрделки и получить прибыль как на марже между курсами продавца и покупателя, так и на выгодном для него повышении курса доллара.

Отличие валютного арбитража от обычной валютной спекуляции заключается в том, что дилер ориентируется на краткосрочный характер операции и пытается предугадать колебания курсов в короткий промежуток между сделками. Иногда на протяжении дня он неоднократно меняет свою тактику. Для этого дилер должен хорошо

знать рынок и уметь прогнозировать, постоянно анализировать результаты деятельности других банков, поддерживать контакты с другими дилерами, наблюдать за движением валютных курсов, процентных ставок, чтобы определить причины и направление колебаний курсов.

Большое значение для операций дилера имеет *чартинг* – *графическое изображение динамики курса в течение определенного периода*. Основная цель чартинга – получение информации о тенденции валютного курса и его местонахождении на данный момент по отношению к так называемым критическим валютным точкам чартов (графиков) изменения валютных курсов. Эти статистически определенные критические валютные точки представляют собой значения, изменение курсов за пределы которых требует большого давления на рынок. При преодолении этих критических значений динамика курса вновь вступает в относительно спокойную зону колебаний между критическими точками. Как правило, дилеры-арбитражисты проявляют большую осторожность, когда движение курсов приближается к критической точке, так как возможно скачкообразное значительное изменение курса (на 100 пунктов и более). «Пункт» - разница в одну единицу в четвертом знаке после запятой в большинстве котировок, сто пунктов, т. е. второй знак после запятой, считается «цифрой» (figure). Однако при валютной спекуляции основной интерес представляет именно преодоление критических точек.

Цель валютной спекуляции – длительное поддержание длинной позиции в валюте, курс которой имеет тенденцию к повышению, или короткой в валюте – кандидате на обесценение. При этом зачастую осуществляются целенаправленные продажи валюты, чтобы создать атмосферу неуверенности и вызвать массовый сброс и понижение ее курса или наоборот. В спекулятивных сделках участвуют банки, фирмы, ТНК. Крупная валютная спекуляция, направленная на понижение или повышение курса валют, нередко включает операции на десятки миллиардов долларов на протяжении нескольких дней.

Валютный арбитраж устанавливает связь между движением краткосрочных капиталов и динамикой процентных ставок на национальном и иностранных рынках ссудных капиталов, содействует выравниванию конъюнктуры валютных рынков, а также создает условия для перемещения спекулятивных «горячих» денег.

6.5. Срочные валютные сделки.

Срочные валютные сделки – это валютные сделки, при которых стороны договариваются о поставке обусловленной суммы иностранной валюты через определенный срок после заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения. Срочные валютные операции имеют особенности:

1. Существует интервал во времени между моментом заключения и исполнения сделки. До первой мировой войны срочные сделки обычно заключались на условиях поставки валюты в середине или конце календарного месяца («медиио» и «ультимо»). В современных условиях срок исполнения сделки, т. е. поставки валюты, определяется как конец периода от даты заключения сделки (срок 1—2 недели, 1, 2, 3, 6, 12 месяцев и до 5 лет) или любой другой период в пределах срока.

2. Курс валют по срочной валютной операции фиксируется в момент заключения сделки, хотя она исполняется через определенный срок.

Цели применения срочных валютных сделок:

- страхование от изменения курса валют;
- извлечение спекулятивной прибыли;
- покрытие существующего в других случаях риска (коммерческого или финансового характера);
- извлечение арбитражной прибыли.

Разновидностями срочных операций выступают форвардные и фьючерсные сделки, опционы. При этом форвардные и своп-операции в основном осуществляются коммерческими банками, а торговля опционами и фьючерсами реализуется на биржевом сегменте валютного рынка.

Курс осуществления срочных сделок обычно отличается от курса спот на величину дисконта или премии, т.е. скидки или надбавки к существующему спот-курсу. Это связано с необходимостью прогнозирования срочного курса: анализируются факторы, влияющие на величину валютного курса, и выводится ориентировочный курс валюты в будущем, который корректируется в зависимости от рыночной ситуации. Спред между курсом покупки и курсом продажи валюты на срок обычно выше, чем при операциях спот, что связано с более высоким уровнем валютного риска, возникающего при проведении срочных операций.

Максимальный объем торговли на срочных рынках приходится

на доллар США, евро, канадский доллар, фунт стерлингов и йену.

Форвардные операции (forward operation или сокращенно - fwd) - это сделки по обмену валют по заранее согласованному курсу, которые заключаются сегодня, но дата валютирования отложена на определенный срок в будущем. При этом валюта, сумма, обменный курс и дата платежа фиксируются в момент заключения сделки. Срок форвардных сделок колеблется от 3 дней до 5 лет, однако наиболее распространенными являются даты в 1, 3, 6 и 12 месяцев со дня заключения сделки.

Форвардный контракт является банковским контрактом, поэтому он не стандартизирован и может быть подобран под конкретную операцию. Рынок форвардных сделок срочностью до 6 месяцев в основных валютах достаточно стабилен, на срок более 6 месяцев - неустойчив, при этом отдельные операции могут вызывать сильные колебания обменных курсов.

Форвардный курс складывается из спот-курса на момент заключения сделки и премии или дисконта, т.е. надбавки или скидки в зависимости от процентных ставок межбанковского рынка на данный срок.

Форвардный курс обычно отличается от спот-курса и определяется дифференциалом процентных ставок по двум валютам. Форвардный курс не является предсказанием будущего спот-курса. Если исполнение форвардного контракта происходит до 1 месяца, то он считается заключенным на короткие даты.

Форвардные операции применяются в следующих случаях:

- хеджирование (страхование) валютных рисков;
- спекулятивные операции.

Хеджеры пытаются снизить риск изменения будущей цены или процентной ставки с помощью заключения форвардных контрактов, которые гарантируют будущий валютный курс. Хеджирование не увеличивает и не понижает ожидаемые доходы участника рынка, а лишь изменяет профиль риска. Принцип хеджирования состоит в том, что движение курсов валютного рынка компенсируется равным и противоположным движением цены хеджевого инструмента.

Банк может осуществлять страхование рисков своих клиентов. Например, внешнеторговые организации, имеющие платежи и поступления в разных валютах, используя форвардные контракты, также способны застраховать риск изменения валютных курсов. Если компания хорошо знает график продаж и закупок, она может хеджиро-

вать риск возможного изменения курса в неблагоприятную сторону, при этом, зная заранее обменный курс, компания в состоянии просчитать свои будущие издержки и наметить правильную инвестиционную и ценовую политику. За рубежом рынок форвардных контрактов гораздо более популярен, чем в России.

Валютные фьючерсы - это стандартные контракты, предусматривающие покупку (продажу) определенного количества одной валюты за другую по фиксированному в момент заключения контракта курсу при наступлении срока поставки по контракту. При этом фьючерсная цена котируется в количестве единиц одной валюты, даваемых за единицу другой валюты. Каждому минимальному пункту изменения валютного курса («тику») ставится в соответствие определенная денежная сумма - «множитель», так что величина изменения фьючерсной позиции рассчитывается как произведение множителя на количество тиков. Позиция по контракту, если она не была ликвидирована до истечения срока торговли контрактом, закрывается путем принятия (осуществления) поставки валюты.

Фьючерсные сделки (так же как и форвардные) осуществляется с поставкой валюты на срок более 3 дней со дня заключения контракта, и при этом цена исполнения сделки в будущем фиксируется в день ее заключения.

Однако при наличии сходных моментов имеются и существенные отличия фьючерсных операций от форвардных:

- фьючерсные операции осуществляются на биржевом рынке, а форвардные - на межбанковском. Это приводит к тому, что сроки исполнения фьючерсных контрактов привязаны к определенным датам и стандартизированы по срокам, объемам и условиям поставки. В случае же форвардных контрактов срок и объем сделки определяется по взаимной договоренности сторон.

- фьючерсные операции совершаются с ограниченным кругом валют, таких, как американский доллар, евро, японская иена, английский фунт стерлингов и некоторых других. При формировании форвардного контракта круг валют значительно шире.

- фьючерсный рынок доступен как для крупных инвесторов, так и для индивидуальных и мелких институциональных инвесторов. Доступ же на форвардные рынки для небольших фирм ограничен. Это связано с тем, что минимальная сумма для заключения форвардного контракта составляет в большинстве случаев 500000 долларов.

- фьючерсные операции на 95% заканчиваются заключением

офсетной (обратной) сделки, при этом реальной поставки валюты не осуществляется, а участники данной операции получают лишь разность между первоначальной ценой заключения контракта и ценой в день заключения обратной сделки. Форвардные контракты, как правило, заканчиваются поставкой валюты по контракту.

Стандартизация контрактов означает, что фьючерсные сделки могут совершаться дешевле, чем индивидуально заключаемые между клиентом и банком форвардные контракты. Именно поэтому форвардные сделки обычно дороже, т.е. сопровождаются большим спредом на покупку-продажу. Это может привести к большим затратам для клиента при досрочном закрытии позиций.

Фьючерсы обладают и некоторыми существенными недостатками по сравнению с форвардами.

Если стандартная форма фьючерсного контракта не равна сумме, которую необходимо прохеджировать, то разница должна быть либо незакрытой, либо прохеджированной на форвардном рынке. Если желаемый период хеджирования не совпадает с периодом обращения фьючерса, то фьючерсный оператор несет базисный риск, т. к. форвардные курсы для двух дат могут изменяться по-разному.

При фьючерсной сделке партнером клиента выступает клиринговая палата соответствующей фьючерсной биржи. Сами биржи различаются по размерам обращающихся на них контрактов и правилам совершения сделок. Основными биржами, на которых обращаются валютные фьючерсные контракты, являются Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange - CME), Филадельфийская торговая биржа (Philadelphia Board of Trade - PBOT), Международная денежная биржа Сингапура (Singapore International Monetary Exchange - SIMEX). В Европе наиболее известными фьючерсными биржами являются: Европейская опционная биржа в Амстердаме (European Option Exchange - EOE), Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов (London International Financial Future Exchange - LIFFE), Швейцарская биржа финансовых фьючерсов и опционов (Swiss Option and Financial Futures Exchange - SOFFEX) и др.

Таким образом, валютные фьючерсы представляют собой стандартизированные обращающиеся на биржах контракты. Банки и брокеры не являются сторонами сделок, они лишь играют роль посредников между клиентами и клиринговой палатой биржи. Клиент должен депонировать в клиринговой палате исходную маржу, размер которой устанавливается клиринговой палатой, исходя из наблюдаемых

дневных отклонений актива, лежащего в основе контракта, за прошлые периоды. Клиринговая палата также устанавливает минимальный нижний уровень маржи. Это означает, что сумма денег на маржевом счете клиента не должна опускаться ниже данного уровня. Часто нижний уровень маржи составляет 75% от суммы начальной маржи.

Клиринговая палата каждый день переоценивает контракты в соответствии с текущими рыночными ценами. Если по контракту идет убыток, то выставляются требования для внесения дополнительного обеспечения, чтобы маржа была не меньше требуемого минимального уровня. Если же на маржевом счете инвестора накапливается сумма, которая больше нижнего уровня маржи, то он может воспользоваться данным излишком, сняв его со счета.

По каждому виду контракта биржа устанавливает лимит отклонения фьючерсной цены текущего дня от котировочной цены предыдущего дня. Если фьючерсная цена выходит за данный предел, то биржа останавливает торговлю контрактом, что играет большую роль с точки зрения минимизации риска больших потерь и предотвращения банкротств. Такая ситуация продолжается до тех пор, пока фьючерсная цена не войдет в лимитный интервал. Для ограничения спекулятивной активности биржа также устанавливает определенный позиционный лимит, т.е. ограничивает количество контрактов, которые может держать открытыми один инвестор.

Рынок фьючерсных контрактов служит для двух основных целей:

во-первых, он позволяет инвесторам страховать себя от неблагоприятного изменения цен на рынке спот в будущем (операции хеджеров);

во-вторых, он позволяет спекулянтам открывать позиции на большие суммы под незначительное обеспечение. Чем сильнее колеблются цены на финансовый инструмент, лежащий в основе фьючерсного контракта, тем больше объем спроса на эти фьючерсы со стороны хеджеров.

Участниками рынка финансовых фьючерсов выступают хеджеры и спекулянты.

Цель хеджирования - снижение неблагоприятного изменения валютных курсов или уровня процентных ставок путем открытия позиции на фьючерсной бирже в сторону, противоположную имеющейся или планируемой позиции на рынке спот. К хеджерам относятся:

- компании, стремящиеся получить максимальный процентный доход от временного избытка денежных средств;
- экспортеры, которым необходимо фиксирование в национальной валюте сумм будущих поступлений в иностранной валюте;
- инвестиционные банки, которым необходимо продать по одному уровню цен большой объем краткосрочных активов, что сильно бы понизило уровень цен на рынке спот в случае их продажи на споте;
- пенсионные фонды, чьи цели заключаются в фиксировании на данный момент доходов по планируемым вложениям в те или иные ценные бумаги и в защите портфеля акций от общего снижения уровня цен на них;
- ипотечные банки, страхующие риск неблагоприятного изменения процентных ставок по ипотечным кредитам.

Цель спекулирования - получение прибыли путем открытия позиций по фьючерсному контракту в ожидании благоприятного для спекулянта изменения цен этого контракта в будущем. Как правило, спекулянты не ставят своей целью приобретение или продажу лежащего в основе фьючерсного контракта товара - их интересует лишь изменение цен на фьючерсы и ликвидация открытой позиции до того, как истечет срок действия фьючерсного контракта. К спекулянтам можно отнести любые юридические и физические лица, торгующие фьючерсными контрактами только для получения прибыли, а не для страхования своей позиции на рынке спот.

Спекуляции на фьючерсном рынке делят на три типа:

- арбитраж: получение прибыли или минимальный риск за счет временного нарушения равновесия цен между рынком спот и фьючерсов;
- торговля спредами (spreading): получение прибыли за счет изменения разницы цен между различными фьючерсными контрактами;
- открытие позиций: покупка или продажа фьючерсных контрактов с целью получения прибыли от абсолютного изменения уровня процентных ставок или валютных курсов.

Таким, образом, спекулянты своими операциями обеспечивают ликвидность рынка, позволяя хеджерам осуществлять страхование своих сделок.

Опцион - это ценная бумага, дающая право ее владельцу купить (продать) определенное количество валюты по фиксированной в момент заключения сделки цене в определенный срок в будущем.

Сделки с опционами принципиально отличаются от форвардных и фьючерсных операций.

В совершении опционной сделки принимают участие две стороны: продавец опциона (надписатель опциона) и его покупатель (держатель опциона). У держателя опциона (покупателя) есть право, а не обязательство реализовать сделку.

В отличие от форварда опционный контракт не является обязательным для исполнения, его держатель может выбрать один из трех вариантов действий:

1. исполнить опционный контракт;
2. оставить контракт без исполнения;
3. продать его другому лицу до истечения срока опциона.

Надписатель опциона принимает на себя обязательство купить или продать актив, лежащий в основе опционной сделки, по заранее определенной цене.

Так как риск потерь надписателя опциона, связанный с изменением валютного курса, значительно выше, чем у держателя опциона, в качестве платы за риск держатель опциона в момент заключения сделки выплачивает надписателю премию, которая не возвращается держателю. **Опционная премия - это денежная сумма, которую покупатель опциона платит за его приобретение, т.е. это цена опционного контракта.**

В основе заключения опционных сделок лежит колебание валютного курса базисного актива. Участники рынка по-разному оценивают направление и темпы изменения валютных курсов по данному контракту. Из различия в их представлениях относительно будущей цены валюты и возникает возможность использования таких контрактов.

Опционная премия должна быть достаточно высокой, чтобы убедить продавца взять на себя риск убытка, и достаточно низкой, чтобы заинтересовать покупателя в хороших шансах получить прибыль. Размер премии определяется следующими факторами:

- внутренней ценностью опциона - прибылью, которую мог бы получить владелец опциона при его немедленной реализации;
- сроком опциона;
- подвижностью валют - размером колебаний валютных курсов;
- процентными издержками - изменением процентных ставок в валюте, в которой должна быть выплачена премия.

Срок опциона (срок экспирации) - это момент времени, по

окончании которого покупатель опциона теряет право на покупку (продажу) валюты, а продавец опциона освобождается от своих контрактных обязательств.

Базисная стоимость опциона - это цена, за которую покупатель опциона имеет право купить (продать) валюту в случае реализации контракта. Базисная стоимость определяется в момент заключения сделки и остается постоянной до истечения срока экспирации.

Валютные опционы в основном обращаются на биржах, для которых характерны постоянные изменения и различия в способах совершения сделок, однако все рынки опционов имеют и общие черты, такие как стандартизация контрактов и наличие системы ежедневного расчета по принципу «никакого долга».

При торговле опционами сделки заключаются не на сумму, а на контракты, совокупная сумма которых соответствует необходимому объему покупки или продажи. Биржевые контракты выражаются в американских центах в расчете на валютную единицу, например: EUR/USD, CHF/USD, GBR/USD и т.д.

Опционный контракт заключается на основе специальной договоренности между клиентом и банком, при этом клиенты могут в процессе переговоров получить нестандартные условия с соответствующим изменением цены исполнения опциона и премии.

Опционы подразделяются на опционы покупателя, или колл-опционы, и опционы продавца - пут-опционы. Колл - опцион дает право его владельцу купить определенный актив в будущем по цене, зафиксированной в настоящий момент времени. Пут-опцион дает право на продажу валюты при тех же условиях.

Наряду с двумя основными видами опционов существует двойной опцион - опцион пут-колл, или «стеллаж», по условиям этого опциона у его покупателя есть право либо купить, либо продать валюту (но не купить и продать одновременно) по фиксированной цене.

Цена опциона зависит от ряда факторов:

- базисной цены (цены страйк);
- текущего валютного курса (спот);
- изменчивости (волатильности) рынка;
- срока опциона;
- средней банковской процентной ставки;
- соотношения спроса и предложения.

Цена опциона включает в себя:

- внутреннюю (действительную) стоимость;
- внешнюю (временную) стоимость.

Внутренняя стоимость опциона определяется разницей между его ценой исполнения и текущим курсом, причем эта разница соответствует сумме премии опциона с выигрышем.

Обычно цена опциона на рынке выше его внутренней стоимости. Дополнительная сумма, которую трейдеры готовы заплатить сверх внутренней стоимости опциона - это временная стоимость.

Разновидностью валютной сделки, сочетающей наличную и срочную операции, являются сделки «своп».

«Своп» (англ. Swap – мена, обмен) — это валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрсделкой на определенный срок с теми же валютами. При этом договариваются о встречных платежах два партнера (банки, корпорации и др.).

Операции «своп» используются для:

- совершения коммерческих сделок: банк продает иностранную валюту на условиях немедленной поставки и одновременно покупает ее на срок. Например, коммерческий банк, имея излишние доллары сроком на 6 месяцев, продает их на национальную валюту на условиях «спот». Одновременно, учитывая потребность в долларах через 6 месяцев, банк покупает их по курсу «форвард». При этом возможен убыток на курсовой разнице, но в итоге банк получает прибыль, предоставляя в кредит национальную валюту;

- приобретения банком необходимой валюты без валютного риска (на основе покрытия контрсделкой) для обеспечения международных расчетов, диверсификации валютных авуаров;

- взаимного межбанковского кредитования в двух валютах.

В форме сделки «своп» банки осуществляют обмен валютами, кредитами, депозитами, процентными ставками, ценными бумагами или другими ценностями. Операции «своп» проводятся с золотом, чтобы, сохранив право собственности на него, приобрести необходимую иностранную валюту на определенный срок.

6.6. Информационные технологии в международных финансовых операциях

В современных условиях сложились определенные системы международного обмена информацией между банками. В их числе общие сети платежной документации, канал для операций с кредитны-

ми платежными средствами (EPS-NET) и др. Применяются международные автоматизированные системы межбанковских расчетов: по торговле ценными бумагами – СЕДЕЛ, по валютным операциям и информационным услугам — «Рейтер монитор сервис». С осени 1986 г. группа европейских банков использовала коммуникационную сеть для взаимных расчетов в ЭКЮ, замененных с 1999 г. на евро. Эта система управляется банковской ассоциацией «ECU Bankers Association» (ЭКЮБА), обеспечивая эксплуатацию своей компьютерной системы и своевременное освоение банковских стандартов. Кроме того, система хорошо развита в рамках СВИФТ и выполняет необходимые расчеты, обеспечивая ведение баланса и учет позиции каждого участвующего в операциях банка. По окончании операционного дня отчет по взаимным расчетам направляется в Банк международных расчетов в Базеле (Швейцария), а каждому банку - участнику передается информация по его счетам о взаимных расчетах.

Компания ГЕОРИСК (GEORISK) – филиал ассоциации ШАРП (SHARP), которая является ведущим поставщиком систем «управления рисками» СТРИМ (STREAM). Эти системы представляют собой комплекс программных средств, позволяющих банкам контролировать риски различных типов в мировой торговле. Система объединяет центральный модуль – ядро; оно обеспечивает управление информационно-вычислительными ресурсами в операциях с денежными средствами и ценностями, включает возможность доступа к приватной международной коммуникационной сети SHARP – IPSANET, которая, в свою очередь, обеспечивает доступ к информационным базам во всем мире. Кроме того, в систему входят рабочие станции, поддерживающие дилерские операции; бэк-офисные системы; интерфейсные средства СВИФТ и возможность включения в сеть, что в совокупности составляет первую и единственную практически всеобъемлющую систему управления рисками, обмена информацией и сохранности ценностей.

Наряду с транснациональными системами обмена информацией существуют частные каналы связи, создаваемые некоторыми учреждениями или группами учреждений. Они заключают соглашения по обработке потоков платежных документов и накоплению финансовой информации с какими-либо пользующимися их доверием учреждениями. Однако при формировании частных сетей обмена банковской информацией пользователи применяют общепринятые в мировом сообществе нормы. Подобное взаимодействие вычислительной техники

на национальном и международном уровнях упрощает процедуры обмена информацией и снижает ее стоимость.

Для повышения эффективности международных валютно-кредитных и расчетных операций в Брюсселе в 1973 г. было создано акционерное общество – Всемирная межбанковская финансовая телекоммуникационная сеть (СВИФТ); официально функционирует с 1977 г. Основная задача СВИФТ – скоростная передача банковской и финансовой информации, ее сортировка и архивирование на базе средств вычислительной техники. С 1987 г. СВИФТ обслуживает и небанковские учреждения – брокерские и дилерские фирмы, клиринговые, страховые, финансовые компании. Одновременно решается проблема стандартизации операций на мировом финансовом рынке, где осуществляются купля, продажа, залог и другие сделки с ценными бумагами.

Наша страна вступила в СВИФТ в 1989 г. Вступительный взнос ежегодно меняется. Акции распределены в соответствии с объемом передаваемой информации.

СВИФТ не выполняет функции валютного клиринга. Автоматическая обработка информации в системе СВИФТ охватывает контроль, проверку подлинности отправителя и получателя, распределение сообщений по срочности, шифровку информации. Затем сообщение передается через прямой канал связи получателя, если он включен в сеть, или остается до востребования в общей базе. Основное достижение СВИФТ – это создание и использование стандартов банковской документации, признанной Международной организацией информации – ISO.

Через СВИФТ компьютеры передают стандартную банковскую и финансовую информацию, которая делится на 7 категорий сообщений, включающих более 70 их типов. Каждый тип ориентирован на максимально полное и точное отражение требований по представлению и передаче данных, которые могут возникнуть в деятельности банков и финансовых учреждений.

Идентификация банков осуществляется посредством ВИС-кодов (Bank Identifier Codes), которые являются универсальной стандартной формой идентификации в телекоммуникационных сообщениях и базируются на методике, предложенной СВИФТ своим банкам-участникам. ВИС-код предоставляется и банкам, которые не вступили в СВИФТ и не работают в его сети, если банк решил получить такой идентификатор.

Со второй половины 80-х годов разработана более усовершенствованная система СВИФТ-11 (Международная межбанковская организация по валютным и финансовым расчетам по телексу) и новая система СТАРТ (автоматизированная система контроля за правильным осуществлением проводок по счетам). Автоматизация проверки данных по счетам «ностро» повышает степень аккуратности, ускоряет обработку данных и выявление ошибок, облегчает труд банковских служащих. В переходный период (1990 – 1993 гг.) параллельно функционировали обе системы. Постепенно банки ликвидировали СВИФТ-1 и подключались к СВИФТ-11, основанной на более высокой мощности компьютерной и коммуникационной технологии. СВИФТ-11 не только передает, но и сортирует информацию и организует архив.

Система СВИФТ-11 позволяет банкам получать значительные преимущества при проведении международных платежей и расчетов:

- возможность передачи больших объемов банковской информации на большие расстояния;
- безопасность банковских операций, так как включает множественную систему комбинаций физических, технических и процедурных средств безопасности;
- оперативность передачи банковской информации, включая обработку данных, процедура занимает 20 секунд.

В 1993 г. введено новое поколение финансовых интерфейсов – СВИФТ-Элайанс (SWIFT Alliance), которое основано на открытых системах, служит единой платформой для всех средств финансовой связи и предоставляет потребителям долговременную стратегическую альтернативу параллельно используемым предыдущим системам интерфейсов.

С учетом мирового опыта России и другим странам СНГ требуется создание профессиональной организации для налаживания специальной сети обмена межбанковской финансово-экономической и коммерческой информацией. При этом необходимы: взаимодействие национальных систем, т. е. предоставление банковским учреждениям единых базовых услуг; заключение договора об участии в капиталовложениях с целью формирования сети информационных услуг; разработка процедуры и норм исходя из передового технологического опыта, используя по возможности мировые стандарты.

Одной из наиболее распространенных информационных сетей мира в настоящее время является система Интернет. Многоязычная

информационная система Интернет дает возможность пользователям получить краткую или развернутую информацию по интересующим вопросам. Банкам – участникам информационной системы предоставляется возможность информировать клиентов Интернет об оказываемых услугах, перспективах развития и т.д.

Ведущие банки России являются пользователями этой системы и в ближайшие годы планируют расширить и углубить возможности, предоставляемые системой Интернет, которая в настоящее время является одной из самых перспективных сетей мира.

Вопросы для самоконтроля

1. Какие методы котирования иностранных валют Вы знаете?
2. Охарактеризуйте виды валютных позиций.
3. В чем сущность валютных операций «СПОТ»?
4. Какие факторы влияют на величину спреда?
5. Дайте определение и охарактеризуйте виды валютного арбитража.
6. Чем отличается валютный арбитраж от валютной спекуляции?
7. Какие виды срочных валютных сделок Вы знаете? В чем их особенности?
8. Какие информационные технологии используются в международных финансовых операциях?

7. ВАЛЮТНЫЕ РИСКИ

7.1. Понятие риска и его проявление на валютных рынках

7.2. Методы управления валютным риском

7.1. Понятие риска и его проявление на валютных рынках

Валютные риски являются частью коммерческих рисков, которым подвержены участники международных экономических отношений.

Валютный риск - это риск потерь при покупке-продаже иностранной валюты по разным курсам.

Валютный риск, или риск курсовых потерь, связан с интернационализацией рынка банковских операций, созданием транснациональных (совместных) предприятий и банковских учреждений и диверсификацией их деятельности и представляет собой возможность денежных потерь в результате колебаний валютных курсов.

При этом изменение курсов валют по отношению друг к другу происходит в силу многочисленных факторов, например, в связи с изменением внутренней стоимости валют, постоянным переливом денежных потоков из страны в страну, спекуляцией и т.д.

Ключевым фактором, характеризующим любую валюту является степень доверия к валюте резидентов и нерезидентов.

Существует следующая классификация валютных рисков:

1. Операционный валютный риск, связанный с торговыми операциями, а также с денежными сделками по финансовому инвестированию и дивидендным (процентным) платежам. Операционному риску подвержено как движение денежных средств, так и уровень прибыли. Этот риск можно определить как возможность недополучить прибыли или понести убытки в результате непосредственного воздействия изменений обменного курса на ожидаемые потоки денежных средств. Экспортер, получающий иностранную валюту за проданный товар, проиграет от снижения курса иностранной валюты по отношению к национальной, тогда как импортер, осуществляющий оплату в иностранной валюте, проиграет от повышения курса иностранной валюты по отношению к национальной. Риски, связанные со сделками, предполагающими обмен валют, могут управляться с помощью политики цен, включающей определение как уровня назначаемых цен, так и валют, в которых выражена цена. Также существенное влияние на риск могут оказывать сроки получения или вы-

платы денег.

2. Трансляционный валютный риск. Этот риск известен так же как расчетный, или балансовый риск. Его источником является возможность несоответствия между активами и пассивами, выраженными в валютах разных стран.

3. Экономический валютный риск, который определяется как вероятность неблагоприятного воздействия изменений обменного курса на экономическое положение компании, например, на вероятность уменьшения объема товарооборота или изменения цен компании на факторы производства и готовую продукцию по сравнению с другими ценами на внутреннем рынке. Риск может возникать вследствие изменения остроты конкурентной борьбы как со стороны производителей аналогичных товаров, так и со стороны производителей другой продукции, а также изменения приверженности потребителей определенной торговой марке. Воздействие могут иметь и другие источники, например, реакция правительства на изменение обменного курса или сдерживание роста заработной платы в результате инфляции, вызванной обесцениванием валюты.

4. Скрытые риски. Существуют операционные, трансляционные и экономические риски, которые на первый взгляд не очевидны. Например, поставщик на внутреннем рынке может использовать импортные ресурсы, и компания, пользующаяся услугами такого поставщика, косвенно подвержена операционному риску, так как повышение стоимости затрат поставщика в результате обесценивания национальной валюты заставило бы этого поставщика повысить цены. Еще одним примером может быть ситуация с импортером, которому выписывается счет-фактура в национальной валюте и который обнаруживает, что цены меняются его зарубежным поставщиком в соответствии с изменениями обменного курса с целью обеспечения постоянства цен в валюте страны поставщика. Скрытые операционные и (или) трансляционные риски могут возникнуть и в том случае, если зарубежная дочерняя компания подвержена своим собственным рискам.

5. Страновой риск - риски, связанные с инвестициями в конкретной стране и одинаковые для всех компаний: инфляционный риск, риск возникновения социальной нестабильности и т.п. Страновой риск - это риск понести убытки в случае, когда контрагенты не могут своевременно произвести поставку валюты из-за обстоятельств, имеющих место в стране, где они функционируют. Страно-

вой риск особенно относится к тем странам, где исторически не сложилась и не сохранялась конвертируемость их национальной валюты.

6. Риски валютной политики и контроля связаны с вероятностью неблагоприятного изменения валютной политики государства, в том числе введением каких-либо ограничений на проведение операций в иностранной валюте.

7. Валютно - курсовые риски, которые связаны с колебаниями валютного курса и являются, наряду с ценовыми и процентными рисками, одним из компонентов рыночного риска. Валютно - курсовой риск подразделяют на три типа:

- аккаунтинговый (учётный, бухгалтерский, конверсионный, трансляционный, риск, связанный с валютными пересчётами) риск - когда колебания валютного курса отражаются на бухгалтерской отчётности фирмы при её пересчёте. Финансовые отчеты в иностранной валюте пересчитываются в валюту, основную для головной компании, по ряду причин, таких как требования законодательства, необходимость составления консолидированных отчетов, оценки эффективности работы, правильный расчет налогов;

- валютно-экономический (конкурентный, риск экономических последствий) риск - когда колебания валютного курса в долгосрочной перспективе отражаются на: потоках денежных средств, относительной дешевизне/дороговизне продукции фирмы и используемых ресурсов, размещении инвестиций, конкурентоспособности фирмы на разных рынках.

Изменение валютных курсов в долгосрочной перспективе не просто приводит к получению сверхплановой прибыли или внепланового убытка от сделки или сделок, это изменение приводит к смене конкурентной конъюнктуры, к необходимости компаниям менять свои маркетинговые и финансовые стратегии.

- контрактный (операционный; риск, связанный с валютными сделками) - когда колебания валютного курса влияют на результаты отдельных сделок.

7.2. Методы управления валютным риском

Наиболее распространенные методы управления валютными рисками – защитные оговорки, резервирование, лимитирование, распределение, диверсификация, хеджирование. Перечисленные методы относятся к различным стратегиям управления рисками.

Избежание риска представляет собой уклонение от связанных с

риском действий: отказ от реализации операции, сделки, проекта и т.д., связанных с неприемлемо высоким уровнем риска. Уклонение от таких рисков означает устранение причины возникновения катастрофических для компании убытков, которые могут привести к банкротству. Данная стратегия применяется также в условиях полной неопределенности, когда уровень валютного риска оценить не удастся. Примером использования данной стратегии может служить отказ от проведения любых операции в нестабильной валюте (кредитных, инвестиционных расчетных и т.д.).

Сохранение риска означает принятие риска в полном объеме. Возможно сохранение риска на существующем уровне без финансирования, что означает отказ от специальных действий по компенсации возможного ущерба (ущерб возмещается из текущих доходов). Применяется в отношении незначительных валютных рисков. В отношении более крупных рисков применяется резервирование (самострахование) – покрытие убытка за счет внутренних резервов или внешних ресурсов.

Ограничение риска – это принятие риска и его снижение с помощью проведения диверсификации, или лимитирования. *Диверсификация* – это способ снижения совокупного валютного риска за счет использования различных валют, валютные курсы которых слабо взаимосвязаны между собой. В результате диверсификации снижается вероятность возникновения максимально возможного уровня потерь. Диверсификация эффективна только для снижения несистематического риска (т.е. риска, связанного с конкретной валютой), в то время как систематические риски, общие для всех видов деятельности инструментов вложений (например, циклический спад экономики), не могут быть уменьшены с помощью диверсификации. *Лимитирование* как метод снижения валютного риска заключается в установлении предельных значений (лимита) величины открытой валютной позиции с целью ограничения величины возможных потерь.

Передача риска (частично или в полном объеме третьим лицам) осуществляется с помощью страхования, защитных оговорок, хеджирования и других методов.

Страхование основано на независимости индивидуальных рисков и распределении ущерба между большим количеством страхователей. Страхуются только те виды риска, которые называются страхуемыми. Страхуемый риск – это такой риск, которому подвержены многие экономические агенты (фирмы или индивиды), и прояв-

ления которого для разных фирм коррелированы (взаимосвязаны) между собой не очень сильно, и вероятности проявления которого известны с высокой степенью достоверности. Так как валютный риск не удовлетворяет данному условию, он не страхуется коммерческими страховыми компаниями.

Большинство из существующих методов управления валютным риском основано на принципе управления величиной открытой валютной позиции или устранении неопределенности будущих денежных потоков.

Защитные оговорки. После второй мировой войны для страхования валютного риска применялись золотые и валютные оговорки.

Золотая оговорка – разновидность защитной оговорки, основанная на фиксации золотого содержания валюты платежа на дату заключения контракта и пересчете суммы платежа пропорционально изменению этого золотого содержания на дату исполнения. При прямой золотой оговорке сумма обязательства приравнивалась к весовому количеству золота (после второй мировой войны 1 т пшеницы — к 65—70 г чистого золота). При косвенной золотой оговорке сумма обязательства, выраженная в валюте, пересчитывалась: сумма платежа повышалась пропорционально уменьшению золотого содержания этой валюты (обычно доллара) или снижалась при его повышении. В отдельных странах применение золотой оговорки было запрещено законодательством. Применение золотой оговорки базировалось на предпосылке, что существуют официальные золотые паритеты — соотношения валют по их золотому содержанию, которые с 1934 по 1976 г. устанавливались на базе официальной цены золота, выраженной в долларах. В результате резких колебаний рыночной цены золота, частых девальваций в условиях кризиса Бреттонвудской системы золотая оговорка утратила защитные свойства против валютного риска. В связи с Ямайской валютной реформой, отменившей золотые паритеты стран – членов МВФ и официальную цену золота, золотая оговорка перестала применяться.

Валютная оговорка – условие в международном торговом, кредитном или другом соглашении, оговаривающее пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса валюты оговорки с целью страхования экспортера или кредитора от риска обесценения валюты. Валюта и сумма платежа ставятся в зависимость от более устойчивой валюты оговорки. Наиболее распространена защита в форме несовпадения валюты цены (займа) и валюты

платежа. Если валюта цены товара или валюта займа оказалась более устойчивой, чем валюта платежа, то сумма обязательства возрастает пропорционально повышению курса валюты цены (оговорки) по отношению к валюте платежа. При другом варианте оговорки валюта цены и валюта платежа совпадают, но сумма платежа поставлена в зависимость от курса последней к валюте оговорки.

В условиях нестабильности плавающих валютных курсов получили распространение многовалютные (мультивалютные) оговорки, в соответствии с которыми сумма денежного обязательства пересчитывается в зависимости от изменения курсового соотношения между валютой платежа и корзиной валют, заранее выбираемых по соглашению сторон. Количество валют в наборе валютной корзины колеблется от двух и более. Многовалютные оговорки имеют некоторые преимущества по сравнению с одновалютными. Во-первых, валютная корзина как метод измерения средневзвешенного курса валюты платежа снижает вероятность резкого изменения суммы платежа. Во-вторых, она в наибольшей степени обеспечивает интересы обоих контрагентов сделки с точки зрения валютного риска, так как включает валюты, имеющие разную степень стабильности. Существует несколько формулировок многовалютной оговорки в зависимости от способа расчета курсовых потерь. Неточность ее формулировки в контракте приводит к применению каждой из сторон своего способа расчетов, затрудняя регулирование международных платежей. Защитные свойства многовалютной оговорки зависят не от количества, а от качества набора валют. Оговорка, основанная на случайном выборе валют, может оказаться столь же неэффективной, как и обычная одновалютная оговорка.

Составными элементами механизма действия валютной оговорки являются:

- начало ее действия, которое зависит от установленного в контракте предела колебаний курса (например, $\pm 2\%$);
- дата базисной стоимости валютной корзины, которой является день подписания контракта или предшествующая ему дата. Иногда применяется скользящая дата базисной стоимости, что создает дополнительную неопределенность;
- дата (или период) определения условной стоимости валютной корзины на момент платежа: обычно рабочий день непосредственно перед днем платежа или за несколько дней до него;
- ограничение действия валютной оговорки при повышении и

понижении курса валюты платежа против валюты оговорки путем установления нижнего и верхнего пределов действия оговорки (обычно в процентах к сумме платежа).

Товарно-ценовая оговорка — условие, включаемое в международные экономические соглашения с целью страхования экспортеров и кредиторов от инфляционного риска. К таким оговоркам относятся:

- оговорки о скользящей цене, повышающейся в зависимости от ценообразующих факторов;

- индексация, основанная на включении в соглашение особой индексной оговорки о пересчете суммы платежа пропорционально изменению индекса цен за период с даты подписания до момента исполнения обязательства. Индексные оговорки мало применяются в международных расчетах в связи с трудностями выбора и пересмотра индексов, реально отражающих рост цен на товары.

В мировой практике валютные оговорки применяются все реже. Их использование, безусловно, устраняет валютный риск для получателя валюты – продавца товара, но ухудшает его конкурентные позиции, поскольку перекладывает весь риск на его контрагента, что в большинстве случаев эквивалентно повышению цены.

Управление сроками платежей и поступлений. Этот метод используется в основном экспортерами и импортерами и реализуется в виде требования частичной оплаты или частичной предоплаты. Принцип снижения валютного риска – снизить неопределенность относительно величины будущих денежных потоков за счет управления сроками платежей и поступлений. Если компания-импортер ожидает повышения стоимости валюты платежа по отношению к его национальной валюте, она может попытаться осуществить предоплату. Предоплата имеет смысл, поскольку позволит избежать необходимости платить большую сумму в национальной валюте за требуемую сумму в иностранной валюте. При этом, однако, возникает проблема ликвидности, так как компания должна будет понести затраты в форме процентных платежей за деньги, взятые займы для финансирования предоплаты, или убытки от неполучения процента на капитал, который пойдет на предоплату. Компания, осуществляющая предоплату ввиду ожидаемого повышения курса валюты платежа или пытающаяся задержать платеж ввиду ожидаемой девальвации валюты платежа, будет заниматься скорее спекуляцией, чем хеджированием. Ее целью будет сохранение на прежнем уровне суммы обязательств в валютах с ожидаемой девальвацией и уменьшение размера обяза-

тельств в тех валютах, для которых ожидается повышение курса. Искусственное ускорение платежа часто называется «опережением» («лидз»), а задержка платежа – «отставанием» («лэгз»). В целом, когда у компании есть задержка в платежах – «отставание», она становится в большей мере подверженной валютному риску.

«Лидз энд лэгз» могут быть осуществлены рядом способов:

- могут быть изменены сроки покупок и продаж. Как можно более ранние покупки являются одним из способов уменьшения риска будущих изменений курса. Сроки платежей и поступлений можно скорректировать независимо от сроков покупок и продаж;

- сроки приобретения или продажи иностранной валюты могут не совпадать со сроками платежей и поступлений. Если ожидается повышение стоимости иностранной валюты, получатель может некоторое время хранить ее до момента реализации за национальную валюту.

Выбор валюты платежных документов. Метод выбора валют в основном используется при заключении внешнеторговых контрактов. Принцип управления валютным риском в данном случае – создание закрытой валютной позиции (валюта поступлений соответствует валюте затрат). Например, для уменьшения валютного риска экспортером используется фактурирование в национальной валюте, а также валютная нейтрализация, когда экспортер выписывает экспортные счета-фактуры в той валюте, в которой он оплачивает свой импорт, т.е. валюта (валюты) поступлений соответствует валюте (валютам) затрат. Трудности, возникающие при данном способе управления валютным риском, могут быть связаны с желанием покупателя получить счета-фактуры в валюте своей страны, и при отказе экспортера принять данные условия сделка может не состояться. В такой ситуации экспортер может попытаться договориться со своим зарубежным поставщиком о том, что будет оплачивать его счета в данной валюте. Кроме того, на некоторые товары (нефть и определенные виды сырья) счета-фактуры традиционно выставляются в долларах США. В случае, если доллар не является национальной валютой ни для экспортера, ни для импортера, они оба должны будут предпринять меры по снижению валютного риска.

Метод компенсаций. При использовании метода компенсаций реализуется принцип управления валютным риском в виде создания закрытой валютной позиции: денежные потоки, выраженные в одной валюте, могут компенсировать друг друга, если совпадают суммы,

подлежащие оплате и получению, а также сроки платежа. В результате денежный поток становится односторонним.

Управление активами и пассивами. Управление активами и пассивами заключается в создании определенных пропорций между балансовыми активами и пассивами для достижения целей банка (фирмы) в виде определенного соотношения «доход/риск» (например, достижение установленного уровня доходности с одновременной минимизацией риска). В рамках данного метода осуществляется регулирование требований и обязательств за счет создания компенсирующих (встречных) балансовых позиций.

Принцип управления валютными рисками таким методом состоит в управлении величиной открытой валютной позиции. Непосредственным применением метода является снижение валютных рисков, связанных с наличием активов (пассивов), выраженных в какой-либо валюте, посредством приобретения обязательств (требований) в этой же валюте. Уменьшение стоимости активов в результате обесценения иностранной валюты будет сбалансировано уменьшением стоимости пассивов. И наоборот, снижение риска, связанного с наличием пассивов, выраженных в иностранной валюте, может достигаться появлением активов в этой валюте.

Данный метод используется в современной практике. Государственные органы, регулирующие банковскую деятельность и деятельность институциональных инвесторов, устанавливают требования по обязательному покрытию определенной доли активов (пассивов), выраженных в иностранной валюте, соответствующими пассивами (активами), а также ограничивают время существования несбалансированной (открытой) валютной позиции. Управление позицией по активам (пассивам) с целью снижения валютного риска может осуществляться за счет выпуска долговых ценных бумаг, получения займов (кредитов) или предоставления займов (кредитов) в иностранной валюте, а также заключения свопов.

Данный метод применяется и коммерческими структурами при проведении внешнеторговых сделок.

В настоящее время в международной практике при управлении валютным риском наиболее активно, по сравнению с другими методами, используется *хеджирование* (от англ. — «ограждать»), управление рисками с помощью инструментов срочного валютного рынка: форвардных, фьючерсных, опционных контрактов и свопов. Данные инструменты используются не только хеджерами, цель которых —

снизить риск потенциальных потерь, но и спекулянтами, которые сознательно принимают на себя этот риск, рассчитывая на прибыль. Хозяйствующий субъект, осуществляющий хеджирование, называется «хеджер». Хеджер управляет валютным риском с помощью покупки или продажи срочных контрактов. **Срочный контракт, который служит для хеджирования рисков, называется «хедж».** В качестве хеджируемого актива может выступать товар или финансовый актив, имеющийся в наличии или планируемый к приобретению.

Существуют три важных вопроса, касающихся хеджирования. Первый вопрос связан с размером хеджа, второй – с измерением его эффективности, третий – с его стоимостью.

Валютный форвардный контракт – это соглашение контрагентов по покупке или продаже в определенный срок в будущем определенной суммы иностранной валюты на условиях, определенных в момент заключения контракта.

Форвардные контракты активно используются в современной мировой практике для управления валютными рисками по следующим причинам.

1. форвардные контракты учитывают все индивидуальные (зачастую очень специфические) потребности хеджера в отношении объема и сроков исполнения контракта, что делает их более удобным инструментом хеджирования по сравнению с жестко стандартизированными биржевыми инструментами;

2. несмотря на то, что форвардные рынки не регулируются государственными органами, риски на них невелики, так как основными участниками являются крупнейшие мировые банки, репутация которых, как потенциальных контрагентов по сделке, очень высока;

3. степень развития современных коммуникаций позволяет находить потенциального контрагента в любой стране, осуществлять ведение переговоров и заключать соглашение с ним без значительных временных затрат и сопутствующих издержек;

4. банки – основные участники международного форвардного рынка – в настоящее время значительно продвинулись в сфере стандартизации и унификации условий форвардных контрактов и процедуры их заключения, что значительно повышает ликвидность данного инструмента.

Главным достоинством форвардного контракта является возможность удовлетворения индивидуальных запросов сторон по любым параметрам сделки (размерам, срокам, цене). Форвардные кон-

тракты могут заключаться на любые валюты, а не только на наиболее распространенные (как, например, в случае фьючерсов), а также на любые нестандартные сроки. Стороны, заключающие форвардный контракт, как правило, не несут дополнительных расходов в виде брокерских комиссионных. Безусловным преимуществом форвардных контрактов является возможность их заключения на длительные сроки, превышающие сроки обращения биржевых инструментов. Например, фьючерсные контракты, как правило, заключаются на срок до 1 года, а форварды могут заключаться на более значительные сроки (до нескольких лет), хотя окончательным решением вопроса для хеджера с длинным горизонтом является своп, который может рассматриваться как серия форвардных контрактов.

К недостаткам форвардных контрактов относятся наличие более высокого (по сравнению с фьючерсами) риска неисполнения контрагентом обязательств по форвардному контракту, а также зачастую невозможность досрочно завершить сделку по форвардному контракту или отказаться от ее использования – форвардный контракт предполагает обязательную поставку валюты в результате его исполнения, что делает его недостаточно гибким. В отличие от фьючерсных контрактов, имеющих высокую степень стандартизации, форвардные рынки менее ликвидны и поэтому характеризуются большей разницей в ценах продавца и покупателя.

Валютный фьючерсный контракт – стандартный срочный биржевой контракт купли-продажи валюты в определенный день в будущем по курсу, который устанавливается в момент заключения контракта. Стороны по контракту (продавец и покупатель) несут обязательства перед биржей вплоть до его исполнения.

Валютные фьючерсы имеют следующие преимущества перед форвардными контрактами:

1. установление цены происходит в процессе ежедневных торгов на специализированных биржах на уровне, очень близком к текущему рыночному уровню. Форвардные контракты, заключенные в индивидуальном порядке между клиентом и банком, не имеют постоянных котировок и поэтому их цены могут значительно отличаться от рыночных;

2. стандартизация контрактов приводит к тому, что фьючерсные контракты более ликвидны и более дешевы, чем индивидуально заключаемые между клиентами и банками форвардные контракты. Форвардные контракты обычно дороже, т.е. сопровождаются боль-

шим спрэдом на покупку (продажу). Это может привести к большим затратам для клиента при закрытии позиций;

3. текущая цена фьючерсных позиций считается автоматически благодаря процедуре ежедневного пересчета. Поэтому величина прибыли и убытков фиксируется каждый день. На форвардном рынке клиент, который хочет знать точную цену позиции, должен вначале совершить сделку по новому форвардному курсу;

4. на фьючерсном рынке открытие позиции требует небольших затрат капитала (в размере маржи — части стоимости контракта), что позволяет рыночным операторам реализовать эффект рычага. Форвардные контракты связывают более существенные средства (в размере гарантийного депозита), которые могли бы быть использованы для других целей.

У фьючерсов есть два значительных недостатка по сравнению с форвардами:

1. если стандартный размер фьючерсного контракта не равен сумме, которую нужно захеджировать, то разница остается незакрытой либо должна быть захеджирована на форвардном рынке;

2. если желаемый период хеджирования не совпадает с периодом обращения фьючерса, у хеджера возникает базисный риск, так как форвардные курсы для двух дат могут изменяться по-разному.

Валютные свопы. Своп (англ. «swap» — обмен) — это соглашение об обмене определенными денежными средствами через установленные промежутки времени. Своп может состоять из одного обмена на протяжении своего срока действия, но обычно он состоит из серии обменов и платежей через установленные промежутки времени (так называемый многопериодный своп).

Валютные свопы дают возможность хеджировать валютные риски на более длительный срок, чем форвардные и фьючерсные контракты. Диапазон задач, решаемых с помощью валютных свопов, достаточно широк: управление валютными рисками, арбитражные операции, управление ликвидностью, пролонгация открытых валютных позиций и т.д. Принцип хеджирования валютного риска с помощью валютного свопа заключается в компенсации длинной позиции в какой-либо валюте созданием короткой позиции в той же валюте (и наоборот). Таким образом, формируется закрытая валютная позиция. В результате уменьшение (повышение) стоимости активов в данной валюте в силу ее обесценения (укрепления) будет сбалансировано уменьшением (повышением) стоимости пассивов.

Валютные опционы. Опционный контракт является инструмен-

том, который, помимо хеджирования, позволяет получить курсовую прибыль в результате изменения рыночных цен базисного актива. Основной характеристикой опционов является предоставление покупателю опциона, права выбора исполнить контракт или отказаться от его исполнения.

Принцип управления валютным риском с помощью опционных контрактов – зафиксировать максимальную величину потенциальных убытков размером уплаченной премии. С момента выплаты премии все риски переходят на продавца опциона. Поэтому, как правило, покупателями опционов являются хеджеры, а продавцами – спекулянты. Основная привлекательность покупки опционов – в возможном кредитном плече и ограниченном риске. Эти стратегии удобно использовать для хеджирования имеющихся позиций по базовому активу. Выбирая опционы как инструменты хеджирования валютных рисков, необходимо учитывать их преимущества и недостатки по сравнению с другими срочными инструментами. К преимуществам следует отнести следующие свойства опционов:

1. опционы защищают от риска потенциальных убытков, но не ограничивают возможности получения прибыли в случае благоприятного изменения валютных курсов;

2. опционы удобно использовать для снижения валютных рисков по операциям, время и суммы которых не определены;

3. опцион предоставляет покупателю большую свободу в действиях: исполнить опцион или отказаться от исполнения, покупать и продавать опционы как на покупку, так и на продажу валюты;

4. в зависимости от выбранной стратегии хеджирования можно выбирать и комбинировать различные виды опционов.

Недостатки опционных контрактов как инструментов управления рисками:

1. хеджеру — покупателю опциона необходимо управлять опционной позицией в течение срока действия опциона;

2. стоимость хеджирования с использованием опционов выше по сравнению с другими срочными инструментами;

3. покупка валютных опционов предполагает немедленную выплату премии, которая в дальнейшем не возвращается;

4. биржевые опционы, имея стандартные условия, не всегда соответствуют потребностям хеджера (по срокам, суммам, валютам). Внебиржевые опционы в этом смысле более удобны, однако они менее ликвидны.

Вопросы для самоконтроля

1. Дайте определение валютного риска и рассмотрите факторы, влияющие на него.
2. Приведите классификацию валютных рисков.
3. Какие стратегии управления валютными рисками Вы знаете?
4. Охарактеризуйте методы управления валютным риском.
5. Перечислите виды валютных оговорок.
6. В чем сущность хеджирования?
7. Раскройте преимущества и недостатки форвардных и фьючерсных контрактов при управлении валютными рисками.
8. В чем заключается принцип хеджирования валютного риска с помощью валютного свопа?
9. В чем состоит принцип управления валютным риском с помощью опционных контрактов? Укажите преимущества и недостатки опционов.

8. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТЫ И ИХ ФОРМЫ

- 8.1. Международные расчеты: понятие и особенности.
- 8.2. Формы международных расчетов.
- 8.3. Валютные клиринги.

8.1. Международные расчеты: понятие и особенности.

Международные расчеты – регламентация платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим между юридическими лицами (государствами, организациями) и гражданами разных стран на основе их экономических, политических и культурных отношений.

Расчеты осуществляются безналичным путем в форме записей на счетах банков. Для этого на базе корреспондентских соглашений с иностранными банками открываются банковские корреспондентские счета: «лоро» (счет зарубежных банков в национальном кредитном учреждении) и «ностро» (счет данного банка в иностранном банке).

Корреспондентские соглашения определяют порядок расчетов, размер комиссии, методы пополнения израсходованных средств. Для своевременного и рационального осуществления международных расчетов банки обычно поддерживают необходимые валютные позиции в разных валютах в соответствии со структурой и сроками предстоящих платежей и проводят политику диверсификации своих валютных резервов. В целях получения более высокой прибыли банки стремятся поддерживать на счетах «ностро» минимальные остатки, предпочитая размещать валютные активы на мировом рынке ссудных капиталов, в том числе на евторынке.

Выбор валютно - финансовых и платежных условий сделок зависит от характера экономических и политических отношений между странами, соотношения сил контрагентов, их компетенции, а также от традиций и обычаев торговли данным товаром. Межправительственные соглашения устанавливают общие принципы расчетов, а во внешнеторговых контрактах четко формулируются подробные условия. Эти условия включают следующие основные элементы: валюту цены; валюту платежа; условия платежа; средства платежа; формы расчетов и банки, через которые эти расчеты будут осуществляться.

От выбора валюты цены и валюты платежа (помимо уровня цены, размера процентной ставки по кредиту) зависит в определенной степени валютная эффективность сделки. Экспортные и импорт-

ные контрактные цены разнообразны и зависят от включаемых в них дополнительных расходов по мере продвижения товаров от экспортера к импортеру: пребывание на складе страны-экспортера; путь в порт; нахождение в порту; путь за границу; складирование за рубежом; доставка товара импортеру. Существуют пять основных способов определения цен товаров.

1. *Твердая фиксация цен* при заключении контракта, при которой цены не меняются в период его исполнения. Этот способ применяется при тенденции к снижению цен на мировых рынках.

2. При подписании контракта *фиксируется принцип определения цены* (на основе котировок того или иного товарного рынка на день поставки), а сама цена устанавливается в процессе исполнения сделки. Этот способ обычно практикуется при тенденции к повышению рыночных цен.

3. *Цена твердо фиксируется при заключении контракта, но меняется*, если рыночная цена изменится по сравнению с контрактной, например, в размере, превышающем 5%.

4. *Скользкая цена в зависимости от изменения элементов издержек*, например при заказе оборудования. В условиях высокой конъюнктуры в интересах заказчика вводятся ограничения (общий предел изменения цены или распространения «скольжения» цены лишь на часть издержек и короткий период).

5. *Смешанная форма*: часть цены твердо фиксируется, часть устанавливается в скользящей форме.

Валюта цены – валюта, в которой определяется цена на товар. При выборе валюты, в которой фиксируется цена товара, большое значение имеют вид товара и перечисленные выше факторы, влияющие на международные расчеты, особенно условия межправительственных соглашений, международные обычаи. Иногда цена контракта указывается в нескольких валютах (двух и более) или стандартной валютной корзине (СДР, евро) в целях страхования валютного риска.

Валюта платежа – валюта, в которой должно быть погашено обязательство импортера (или заемщика). При нестабильности валютных курсов цены фиксируются в наиболее устойчивой валюте, а платеж – обычно в валюте страны-импортера. Если валюта цены и валюта платежа не совпадают, то в контракте оговаривается курс пересчета первой во вторую (либо по паритету, который фиксируется МВФ на базе СДР, либо по рыночному курсу валют).

В контракте устанавливаются условия пересчета:

1) курс определенного вида платежного средства – телеграфного перевода по платежам без тратт или векселя по расчетам, связанным с кредитом;

2) уточняется время корректировки (например, накануне или на день платежа) на определенном валютном рынке (продавца, покупателя или третьей страны);

3) оговаривается курс, по которому осуществляется пересчет: обычно средний курс, иногда курс продавца или покупателя на открытие, закрытие валютного рынка или средний курс дня.

Условия платежа – важный элемент внешнеэкономических сделок. Среди них различаются: наличные платежи, расчеты с предоставлением кредита, кредит с опционом (правом выбора) наличного платежа.

Понятие *наличных платежей* в международных расчетах подразумевает оплату экспортных товаров после их передачи (отгрузки) покупателю или платеж против документов, подтверждающих отгрузку товара согласно условиям контракта. В современных условиях в большинстве случаев товар прибывает в страну импортера раньше документов, подлежащих оплате, и покупатель может получить товар до его оплаты, как правило, под сохранную (трастовую) расписку, банковскую гарантию. Таким образом, платеж фактически производится после прибытия товаров в порт назначения, за исключением платежей против извещения об отгрузке товара. Традиционно в зависимости от договоренности контрагентов, а также специфики продаваемых товаров импортер осуществляет платеж на определенной стадии: по получении подтверждения о завершении погрузки товара в порту отправления; против комплекта товарных документов (счет-фактура, коносамент, страховой полис и др.), иногда с правом отсрочки платежа на 5 – 7 дней, а по поставкам нефти – 30 дней; против приемки товара импортером в порту назначения.

В зависимости от вида товара иногда применяют смешанные условия расчетов: частично – платеж против вручения товарных документов; окончательно – после приемки товаров, которые по прибытии в порт назначения необходимо смонтировать или проверить качественные характеристики товара, так как они могли ухудшиться в период транспортировки.

Международные расчеты переплетаются с обменом валют и предоставлением кредита внешнеторговыми партнерами друг другу.

В этом проявляется взаимосвязь международных валютно-кредитных и расчетных операций. В зависимости от вида продаваемого товара (например, машины и оборудование), а также в связи с усилением конкуренции на рынке продавцов и их стремлением использовать кредит для расширения рынков сбыта новой продукции расчеты по внешнеторговым операциям осуществляются с использованием коммерческого кредита. Коммерческий кредит предоставляется продавцом товара покупателю на сроки от нескольких месяцев до 5—8 лет, а в отдельных случаях и на более длительные сроки. При внешнеторговых операциях в счет коммерческого кредита импортер выписывает долговые обязательства на погашение полученного кредита в форме простого векселя либо дает письменное согласие на платеж (акцепт) на переводных векселях – траттах, выписанных экспортером.

Расчеты за товары в форме коммерческого кредита могут сочетаться с наличными платежами, когда определенный процент стоимости оплачивается против представления коммерческих документов, а остальная часть – через установленный в контракте период времени. Кроме коммерческого кредита на отдельных этапах исполнения внешнеторгового контракта стороны могут также вынужденно кредитовать друг друга, например, при платежах в форме аванса импортер кредитует экспортера, а при расчетах по открытому счету – поставщик кредитует покупателя.

Альтернативная форма условий расчетов – кредит с опционом наличного платежа. Если импортер воспользуется правом отсрочки платежа за купленный товар, то он лишается скидки, предоставляемой при наличной оплате. Расчеты осуществляются при помощи различных средств платежа, используемых в международном обороте – векселей, платежных поручений, банковских переводов (почтовых и телеграфных), чеков, пластиковых карточек. Иностранные инструменты (Foreign items, англ.) – чеки, векселя (простые и переводные) и другие кредитные средства обращения, подлежащие оплате в другой стране, где они депонированы. Наиболее сложной частью платежных условий контракта являются выбор формы расчетов и формулирование деталей проведения расчетов.

Поскольку нет мировых кредитных денег, принятых во всех странах, в международных расчетах используются девизы – платежные средства в иностранной валюте. В их числе:

1. коммерческие переводные векселя (тратты) – письменные приказы уплатить определенной суммы определенному лицу в опре-

деленный срок, выставляемые экспортерами на иностранных импортеров;

2. обычные (простые) векселя – долговые обязательства импортеров, заемщиков;

3. банковские векселя – векселя, выставляемые банками данной страны на своих иностранных корреспондентов. В зависимости от репутации банков сфера обращения их векселей шире, чем коммерческих векселей. Купив банковские векселя, импортеры пересылают их экспортерам для погашения своих обязательств;

4. банковские чеки – письменные приказы банка своему банку-корреспонденту о перечислении определенной суммы с его счета за границей чекодержателю;

5. банковские переводы – почтовые и телеграфные переводы за рубеж;

6. банковские карточки (кредитные, пластиковые и др.) – именные денежные документы, дающие право владельцам использовать их для приобретения товаров и услуг за рубежом на безналичной основе.

В международных расчетах используются преимущественно ведущие свободно конвертируемые валюты (доллар, евро, иена, фунт стерлингов, швейцарский франк и др.).

Золото, которое при золотом стандарте непосредственно использовалось как международное платежное и покупательное средство, в условиях неразменных кредитных денег применяется лишь в качестве чрезвычайных мировых денег при непредвиденных обстоятельствах (войны, экономические и политические потрясения и т.д.). Государства при необходимости прибегают к продаже части официальных золотых запасов на те валюты, в которых выражены их международные обязательства. Таким образом, золото стало использоваться для международных расчетов опосредствованно – через операции на рынках золота.

8.2. Формы международных расчетов.

В настоящее время применяются следующие основные формы международных расчетов: документарный аккредитив, инкассо, банковский перевод. Кроме того, осуществляются расчеты с использованием векселей и чеков. С международными расчетами тесно связаны гарантийные операции банков по отдельным формам расчетов (например, инкассо, аванс, открытый счет), они служат дополнительным

обеспечением выполнения внешнеторговыми партнерами обязательств, взятых на себя по контракту.

Международные расчеты имеют следующие особенности:

1. Импортёры и экспортёры, их банки вступают в определенные обособленные от внешнеторгового контракта отношения, связанные с оформлением, пересылкой, обработкой товарораспорядительных и платежных документов, осуществлением платежей. Объем обязательств и распределение ответственности между ними зависят от конкретной формы расчетов.

2. Международные расчеты регулируются нормативными национальными законодательными актами, а также международными банковскими правилами и обычаями.

3. Международные расчеты – объект унификации, что обусловлено интернационализацией хозяйственных связей, универсализацией банковских операций.

4. Международные расчеты имеют документарный характер, т.е. осуществляются против финансовых и коммерческих документов. К финансовым документам относятся простые и переводные векселя, чеки, платежные расписки. Коммерческие документы включают:

а) счета-фактуры;

б) документы, подтверждающие отгрузку или отправку товаров, или принятие к погрузке (коносаменты, железнодорожные, автомобильные и авиационные накладные, почтовые квитанции, комбинированные транспортные документы на смешанные перевозки);

в) страховые документы страховых компаний морских страховщиков или их агентов, поскольку экспортные грузы обычно страхуются;

г) другие документы – сертификаты, удостоверяющие происхождение, вес, качество или анализ товаров, а также пересечение ими границы, таможенные и консульские счета-фактуры для уведомления таможенных служб страны импортёра о назначении груза в целях предотвращения мошенничества и т.д.

5. Международные платежи осуществляются в различных валютах. Поэтому они тесно связаны с валютными операциями, куплей-продажей валют. На эффективность их проведения влияет динамика валютных курсов.

6. Применяются унифицированные правила гарантий (demand quarantees), изданные Международной торговой палатой. Их текст содержит основные положения, которые необходимо включать в

текст гарантии:

- 1) гарантия не может быть востребована, если не выплачено вознаграждение гаранту;
- 2) описание сделки;
- 3) документы, необходимые для предъявления претензии (обычно проверяются банком бенефициара);
- 4) указание даты истечения срока гарантии и даты представления бенефициаром документов в банк, дающий гарантию;
- 5) гарантия должна быть возвращена после истечения ее срока, так как она стала недействительной.

На выбор форм международных расчетов влияет ряд факторов:

- вид товара, являющегося объектом внешнеторговой сделки;
- наличие кредитного соглашения;
- платежеспособность и репутация контрагентов по внешнеэкономическим сделкам, определяющие характер компромисса между ними;
- уровень спроса и предложения на данный товар на мировых рынках.

В контракте оговариваются условия и формы международных расчетов.

Аккредитивная форма расчетов.

Аккредитив – это соглашение, в силу которого банк обязуется по просьбе клиента произвести оплату документов третьему лицу (бенефициару, в пользу которого открыт аккредитив) или произвести оплату, акцепт тратты, выставленной бенефициаром, или неограниченную (покупку) документов. Обязательство банка по аккредитиву является самостоятельным и не зависит от правоотношений сторон по коммерческому контракту. Это положение направлено на защиту интересов банков и их клиентов: экспортеру обеспечивает ограничение требований к оформлению документов и получению платежа только условиями аккредитива; импортеру – четкое выполнение экспортером всех условий аккредитива.

В расчетах по документарному аккредитиву участвуют:

1. импортер (приказодатель), который обращается к банку с просьбой об открытии аккредитива;
2. банк-эмитент, открывающий аккредитив;
3. авизирующий банк, которому поручается известить экспортера об открытии в его пользу аккредитива и передать ему текст аккредитива, удостоверив его подлинность;

4. бенефициар-экспортер, в пользу которого открыт аккредитив.

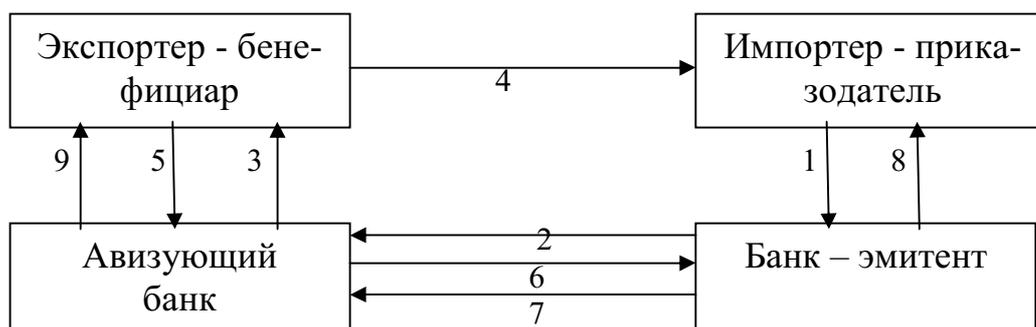


Рис. 8.1. Схема расчетов по документарному аккредитиву.

Схема аккредитивной формы расчетов сводится к следующему:

1. Представление заявления на открытие аккредитива.
2. Открытие аккредитива банком-эмитентом и направление аккредитива бенефициару через авизирующий банк.
3. Извещение (авизование) бенефициара об открытии аккредитива в его пользу.
4. Отгрузка товара на экспорт.
5. Оформление и представление бенефициаром в банк комплекта документов для получения платежа по аккредитиву.
6. Пересылка авизирующим банком документов банку-эмитенту.
7. Проверка банком-эмитентом полученных документов и их оплата (при выполнении всех условий аккредитива).
8. Выдача банком-эмитентом оплаченных документов приказодателю аккредитива.
9. Зачисление авизирующим банком экспортной выручки бенефициару.

Виды аккредитивов разнообразны и классифицируются по следующим принципам.

1. С точки зрения возможности изменения или аннулирования аккредитива банком-эмитентом различаются:

а) безотзывный аккредитив – твердое обязательство банка-эмитента не изменять и не аннулировать его без согласия заинтересованных сторон;

б) отзывный, который может быть изменен или аннулирован в любой момент без предварительного уведомления бенефициара. При отсутствии соответствующего указания аккредитив считается безотзывным.

2. С точки зрения дополнительных обязательств другого банка по аккредитиву различаются подтвержденный и неподтвержденный аккредитивы. Если банк-эмитент уполномочивает или просит другой банк подтвердить его безотзывный аккредитив, то такое подтверждение (если предусмотренные документы представлены и выполнены все условия аккредитива) означает твердое обязательство подтверждающего банка в дополнение к обязательству банка-эмитента по платежу, акцепту или неогоциации тратты.

3. С точки зрения возможности возобновления аккредитива применяются ролловерные (револьверные, возобновляемые) аккредитивы, которые открываются на часть стоимости контракта с условием восстановления первоначальной суммы аккредитива после его полного использования (за ряд комплектов документов) либо после представления каждого комплекта документов. Как правило, в тексте аккредитива указывается общая сумма, которую не может превысить совокупность обязательств по данному аккредитиву. Ролловерные аккредитивы, позволяющие сократить издержки обращения, находят широкое применение при расчетах по контрактам на крупные суммы с регулярной отгрузкой товаров в течение длительного периода.

4. С точки зрения возможности использования аккредитива вторыми бенефициарами (непосредственными поставщиками товара) различаются переводные (трансферабельные) аккредитивы. При комплектных поставках, осуществляемых субпоставщиками, по указанию бенефициара аккредитив может быть переведен полностью или частично вторым бенефициаром в стране последнего или в другой стране. Трансферабельный аккредитив переводится не более одного раза.

5. С точки зрения наличия валютного покрытия различаются покрытый и непокрытый аккредитивы. При открытии аккредитива с покрытием банк-эмитент переводит валюту в сумме аккредитива, как правило, авизирующему банку. К другим формам покрытия аккредитивов относятся депозитные и блокированные счета, страховые депозиты и т.д. В современных условиях преобладают непокрытые аккредитивы.

6. С точки зрения возможностей реализации аккредитива различаются:

- аккредитивы с платежом против документов;
- акцептные аккредитивы, предусматривающие акцепт тратт банком-эмитентом при условии выполнения всех требований аккре-

дитива;

- аккредитивы с рассрочкой платежа;
- аккредитивы с неоголоциацией документов.

В отличие от документарного аккредитива денежный аккредитив – именной документ, содержащий поручение о выплате денег получателю в течение определенного срока при соблюдении указанных в нем условий.

Разновидностью аккредитива является циркулярный аккредитив со свободной неоголоциацией. Он обращен к любому банку, желающему его выполнить. Такие аккредитивы – безотзывные и выставляются лишь крупными банками, известными в деловых кругах и с перво-классной репутацией, иначе экспортеру трудно их реализовать.

В современных условиях также применяются аккредитивы компенсационные и «бэк – ту – бэк». Экономическое содержание этих видов аккредитивов сводится к следующему. Бенефициар, в пользу которого по поручению иностранного покупателя открывается аккредитив, является посредником, а не производителем товара. Для того чтобы обеспечить поставку товара конечному покупателю, он обязан его закупить. Если расчеты с фирмой – производителем товара должны осуществляться в форме документарного аккредитива, то в качестве обеспечения для открытия такого аккредитива посредническая организация может предложить банку первоначальный аккредитив, открытый в его пользу банком импортера. Некоторые страны, особенно США, используют резервный гарантийный аккредитив («стэнд – бай»), который служит гарантией выполнения контрагентами взятых на себя обязательств по контракту. В случае неоплаты документов импортером экспортер может обратиться в банк импортера за получением платежа. В частности, аккредитив «стэнд – бай» используется в торговле нефтью с участием длинной цепи покупателей и банков, что задерживало поступление документов конечному импортеру.

Аккредитивная форма расчетов – наиболее сложная и дорогостоящая. За выполнение аккредитивных операций (авизование, подтверждение, проверку документов, платеж) банки взимают более высокую комиссию, чем по другим формам расчетов, например инкассо. Кроме того, для открытия аккредитива импортер обычно прибегает к банковскому кредиту, платя за него процент, что удорожает эту форму расчетов. Для импортера аккредитивная форма расчетов ведет к иммобилизации и распылению его капиталов, поскольку он должен открыть аккредитив до получения и реализации товаров, но одновре-

менно дает ему возможность контролировать (через банки) выполнение условий сделки экспортером. Для экспортера после авансовых платежей расчеты в форме аккредитива являются наиболее выгодными, так как это единственная форма расчетов (кроме гарантийных операций банков), содержащая обязательство банка произвести платеж. Таким образом, для экспортера безотзывный аккредитив имеет следующие преимущества по сравнению с инкассовой формой расчетов: надежность расчетов и гарантия своевременной оплаты товаров, так как ее осуществляет банк; быстрота получения платежа, если банк производит выплату немедленно после отгрузки товара против представления отгрузочных документов (в противном случае экспортер может получить кредит в своем банке в национальной валюте до получения платежа по аккредитиву); получение разрешения импортером на перевод валюты в страну экспортера при выставлении аккредитива в иностранной валюте.

Инкассовая форма расчетов.

Инкассо – банковская операция, посредством которой банк по поручению клиента получает платеж от импортера за отгруженные в его адрес товары и оказанные услуги, зачисляя эти средства на счет экспортера в банке.

В соответствии с Унифицированными правилами по инкассо инкассовые операции осуществляются банками на основе полученных от экспортера инструкций.

В инкассовой форме расчетов участвуют:

- 1) доверитель – клиент, поручающий инкассовую операцию своему банку;
- 2) банк-ремитент, которому доверитель поручает операцию по инкассированию;
- 3) инкассирующий банк, получающий валютные средства;
- 4) представляющий банк, делающий представление документов импортеру-плательщику;
- 5) плательщик.

Схема расчетов по инкассо сводится к следующему:

1. Экспортер заключает контракт с импортером о продаже товаров на условиях расчетов по документарному инкассо и отправляет ему товар (1а).

2. Экспортер направляет своему банку инкассовое поручение и коммерческие документы

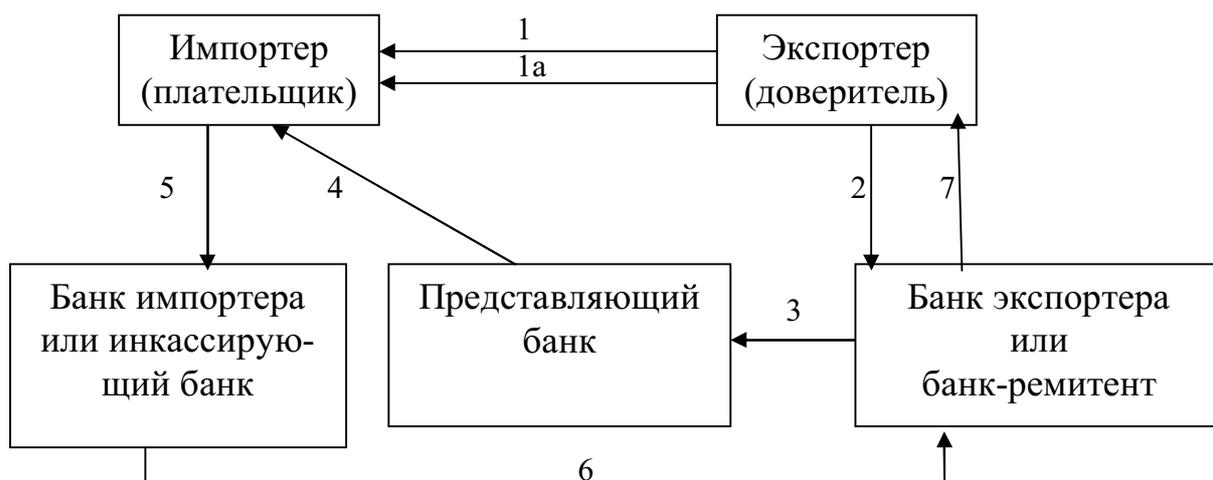


Рис. 8.2. Схема расчетов по документарному инкассо.

3. Банк экспортера пересылает инкассовое поручение и коммерческие документы представляющему банку (или банку импортера).
4. Представляющий банк предъявляет эти документы импортеру.
5. Импортер производит оплату документов инкассирующему (или своему) банку.
6. Инкассирующий банк переводит платеж банку-ремитенту (или банку экспортера).
7. Банк - ремитент зачисляет переведенную сумму на счет экспортера.

Различают простое и документарное инкассо. Простое (чистое) инкассо означает взыскание платежа по финансовым документам, не сопровождаемым коммерческими документами; документарное (коммерческое) инкассо финансовых документов, сопровождаемых коммерческими документами, либо только коммерческих документов. При этом на банках не лежит каких-либо обязательств по оплате документов.

Экспортер после отправки товара поручает своему банку получить от импортера определенную сумму валюты на условиях, указанных в инкассовом поручении, содержащем полные и точные инструкции. Имеются две основные разновидности инкассового поручения:

- а) документы выдаются плательщику против платежа (Д/П);
- б) против акцепта (Д/А).

Иногда практикуется выдача документов импортеру без оплаты против его письменного обязательства произвести платеж в установленный период времени. Используя такие условия, импортер имеет возможность продать купленный товар, получить выручку и затем

оплатить инкассо экспортеру. В целях ускорения получения валютной выручки экспортером банк может учесть тратты или предоставить кредит под коммерческие документы. Таким образом, инкассовая форма расчетов связана с кредитными отношениями. Инкассо является основной формой расчетов по контрактам на условиях коммерческого кредита. При этом экспортер выставляет тратту на инкассо для акцепта плательщиком, как правило, против вручения ему коммерческих документов (документарное инкассо), при наступлении срока платежа акцептованные векселя отсылаются для оплаты на инкассо (чистое инкассо).

Расчеты в форме инкассо дают определенные преимущества импортеру, основное обязательство которого состоит в осуществлении платежа против товарных документов, дающих ему право на товар, при этом нет необходимости заранее отвлекать средства из своего оборота. Однако экспортер продолжает сохранять юридически право распоряжения товаром до оплаты импортером, если не практикуется пересылка непосредственно покупателю одного из оригиналов коносамента для ускорения получения товара.

Инкассовая форма расчетов имеет существенные недостатки для экспортера:

1. Экспортер несет риск, связанный с возможным отказом импортера от платежа, что может быть связано с ухудшением конъюнктуры рынка или финансового положения плательщика. Поэтому условием инкассовой формы расчетов является доверие экспортера к платежеспособности импортера и его добросовестности.

2. Существует значительный разрыв во времени между поступлением валютной выручки по инкассо и отгрузкой товара, особенно при длительной транспортировке груза.

Для устранения этих недостатков инкассо на практике применяются дополнительные условия:

1) импортер производит оплату против телеграммы банка экспортера о приеме и отсылке на инкассо товарных документов (телеграфное инкассо). Этот вид инкассо не получил широкого распространения;

2) по поручению импортера банк выдает в пользу экспортера платежную гарантию, принимая на себя обязательство перед экспортером оплатить сумму инкассо при неплатеже со стороны импортера. Дополнительная гарантия платежа обычно применяется при расчетах по коммерческому кредиту, так как при отсрочке оплаты возрастает риск неоплаты импортером документов в связи с возможным изменением в финансовом положении плательщика. Иногда банк импортера

авалирует вексель. Банк-авалист принимает ответственность за платеж, ставя подпись обычно на лицевой стороне векселя с оговоркой, за кого конкретно выдана гарантия платежа; иначе считается, что аваль выдан за векселедателя переводного векселя (экспортера);

3) экспортер прибегает к банковскому кредиту для покрытия иммобилизованных ресурсов.

Банковский перевод.

Банковский перевод представляет собой поручение одного банка другому выплатить переводополучателю определенную сумму. В международных расчетах банки зачастую выполняют переводы по поручению своих клиентов. В этих операциях участвуют: перевододатель-должник; банк перевододателя, принявший поручение; банк, осуществляющий зачисление суммы перевода переводополучателю; переводополучатель. В форме банковского перевода осуществляются оплата инкассо, платежи в счет окончательных расчетов, авансовые платежи. Посредством перевода производятся перерасчеты и другие операции. Банковский перевод осуществляется по системе СВИФТ. Банковские переводы могут сочетаться с другими формами расчетов (например, с инкассо), а также с гарантиями. Экспортер предпочитает сочетать переводы с гарантией банка, который в случае неоплаты товара импортером производит платеж в счет гарантии. Для осуществления перевода за товары импортер часто прибегает к банковскому кредиту, срок которого короче, чем по кредиту для открытия аккредитива.

Экономическое содержание банковских переводов зависит от того, осуществляется оплата товаров или услуг до их поставки (авансовые платежи) или после их получения импортером (расчеты в форме открытого счета).

Расчеты в форме аванса. Эти расчеты наиболее выгодны для экспортера, так как оплата товаров производится импортером до отгрузки, а иногда даже до их производства. Если импортер оплачивает товар авансом, он кредитует экспортера. Например, авансовые платежи на часть стоимости контракта включаются в условия контрактов на строительство объектов за границей. При импорте дорогостоящего оборудования, судов, самолетов, изготовленных по индивидуальному заказу, также практикуются частично авансовые платежи.

По поручению экспортера на сумму авансового платежа банк экспортера обычно выдает в пользу импортера гарантию возврата полученного аванса в случае невыполнения условий контракта и непоставки товара. Кроме того, принято оплачивать авансом ряд товаров: драгоценные металлы, ядерное топливо, оружие и др. Согласие им-

портера на эти условия расчетов связано либо с его заинтересованностью в поставке товара, либо с давлением экспортера, заинтересованного в гарантиях.

Расчеты по открытому счету. Их сущность состоит в периодических платежах импортера экспортеру после получения товара. Сумма текущей задолженности учитывается в книгах торговых партнеров. Данная форма международных расчетов связана с кредитом по открытому счету. Порядок расчетов по погашению задолженности по открытому счету определяется соглашением между контрагентами. Обычно предусматриваются периодические платежи в установленные сроки (после завершения поставок или перепродажи товара импортером в середине или конце месяца). После выверки расчетов окончательное погашение задолженности по открытому счету производится через банки, как правило, с использованием банковского перевода или чека. В этой связи банковская статистика часто включает расчеты по открытому счету в банковские переводы.

Открытый счет используется при расчетах между: фирмами, связанными традиционными торговыми отношениями; ТНК и ее заграничными филиалами по экспортным поставкам; экспортером и брокерской фирмой; смешанными фирмами с участием экспортера; за товары, отправляемые на консигнацию для продажи со склада. Обычно расчеты по открытому счету применяются при регулярных поставках, когда доверие подкрепляется длительными деловыми отношениями, а покупатель – солидная фирма.

Особенностью данной формы расчетов является то, что движение товаров опережает движение денег. Расчеты при этом оторваны от товарных поставок и связаны с коммерческим кредитом, причем обычно экспортер односторонне кредитует импортера. Если поставки товаров осуществляются взаимно с последующими расчетами по открытому счету, то они отражаются на контокорренте (едином счете), происходят двухстороннее кредитование и зачет взаимных требований.

Расчеты по открытому счету наиболее выгодны для импортера, так как он производит последующую оплату полученных товаров, а процент за предоставляемый кредит при этом отдельно не взимается: отсутствует риск оплаты непоставленного или непринятого товара. Для экспортера эта форма расчетов наименее выгодна, поскольку не содержит надежной гарантии своевременности платежа, замедляет оборачиваемость его капитала, иногда вызывает необходимость прибегать к банковскому кредиту. Риск неоплаты импортером товара при одностороннем использовании этой формы расчетов аналогичен рис-

ку недопоставки товара экспортером при авансовых платежах. Фактически эта форма расчетов применяется для кредитования импортера и отражает доверие к нему со стороны экспортера. Поэтому эта форма расчетов обычно применяется лишь на условиях взаимности, когда контрагенты попеременно выступают в роли продавца и покупателя и невыполнение обязательств импортером влечет за собой приостановку товарных поставок экспортером. При односторонних поставках расчеты по открытому счету применяются редко.

Иногда применяется соглашение об открытии специального счета «эскроу», на который зачисляются доходы от экспорта в конвертируемой валюте. Наличие такого счета повышает доверие экспортера к платежеспособности импортера.

Расчеты с использованием векселей и чеков. В международных расчетах применяются переводные векселя, выставляемые экспортером на импортера. **Тратта – документ, составленный в установленной законом форме и содержащий безусловный приказ кредитора (трассанта) заемщику (трассату) об уплате в указанный срок определенной суммы денег названному в векселе третьему лицу (ремитенту) или предъявителю.** За оплату векселя ответственность несет акцептант, в качестве которого выступает импортер или банк. Акцептованные банками тратты легко превратить в наличные деньги путем учета. Форма, реквизиты, условия выставления и оплаты тратт регулируются вексельным законодательством, которое базируется на Единообразном вексельном законе, принятом Женевской вексельной конвенцией 1930 г.

При расчетах с использованием векселя экспортер передает тратту и товарные документы на инкассо своему банку, который получает валюту с импортера. Импортер становится собственником этих документов лишь против оплаты или акцепта тратты. Срок оплаты векселя при экспортных поставках в кредит обусловлен договоренностью сторон. Используя один вексель как средство платежа, можно погасить несколько различных денежных обязательств с помощью передаточной надписи (индоссамент) на нем. Различаются индоссаменты: именной («платите приказу «х», подпись «у»); бланковый (подпись «у») ограниченный (платите только «х», подпись «у»); безоборотный (платите без оборота приказу «х», подпись «у»), условный (например, после выборов платите приказу «х», подпись «у»).

Ретратта – встречный переводный вексель, выписанный держателем неоплаченного или неакцептованного переводного векселя на трассанта или индоссанта на сумму векселя плюс издержки.

Если платеж осуществляется с помощью чека, то должник (покупатель) либо самостоятельно выставляет чек (чек клиента), либо поручает его выписку банку (чек банка). Формы и реквизиты чека регулируются национальным и международным законодательством (Чековой конвенцией 1931 г.). Чек подлежит оплате (инкассации) по предъявлении.

В качестве средства платежа в международных расчетах неторгового характера используются *дорожные чеки и еврочеки*.

Дорожный (туристский) чек – платежный документ, денежное обязательство (приказ) выплатить обозначенную на нем сумму валюты его владельцу. Дорожные чеки выписываются крупными банками в национальной и иностранных валютах разного достоинства. Образец подписи владельца проставляется в момент продажи ему чека.

Еврочек – чек в евровалюте – выписывается банком без предварительного взноса клиентом наличных денег и на более крупные суммы в счет банковского кредита сроком до месяца; оплачивается в любой стране – участнице соглашения «Еврочек» (с 1968 г.).

Кредитная карточка – именной денежный документ, дающий право владельцу приобретать товары и услуги с использованием безналичных расчетов. Для их обработки используется компьютерная, электронная и космическая связь.

Передача информации по межбанковским расчетам осуществляется через СВИФТ.

8.3. Валютные клиринги

Валютный клиринг – соглашение между правительством двух и более стран об обязательном взаимном зачете международных требований и обязательств.

Впервые валютный клиринг был введен в 1931 г. в период мирового экономического кризиса.

Отличия валютного клиринга от внутреннего межбанковского клиринга:

1. Зачеты по внутреннему клирингу между банками производятся в добровольном порядке, а по валютному клирингу – в обязательном: при наличии клирингового соглашения между странами экспортеры и импортеры не имеют права уклоняться от расчетов по клирингу.

2. По внутреннему клирингу сальдо зачета немедленно превращается в деньги, а при валютном клиринге возникает проблема

погашения сальдо.

Причинами введения валютных клирингов в 30-х годах явились: нестабильность экономики, неуравновешенность платежных балансов, неравномерное распределение золото-валютных резервов, отмена золотого стандарта во внутреннем денежном обращении, инфляция, валютные ограничения, обострение конкурентной борьбы.

Цели валютного клиринга различны в зависимости от валютно-экономического положения страны:

1. выравнивание платежного баланса без затрат золото-валютных резервов;
2. получение льготного кредита от контрагента, имеющего активный платежный баланс;
3. ответная мера на дискриминационные действия другого государства;
4. безвозвратное финансирование страной с активным платежным балансом страны с пассивным платежным балансом.

Характерной чертой валютных клирингов является замена валютного оборота с заграницей расчетами в национальной валюте с клиринговыми банками, которые осуществляют окончательный зачет взаимных требований и обязательств.

Формы валютного клиринга классифицируются по следующим основным признакам:

- *в зависимости от числа стран-участниц* различаются односторонние, двухсторонние, многосторонние и международные клиринги. Наиболее распространены двухсторонние клиринги, при которых счета ведутся в обеих странах. При этом применяются принятые в международной практике формы расчетов (инкассо, аккредитив, перевод и др.), но импортеры вносят в свой банк национальную валюту, а экспортеры взамен инвалютной выручки получают национальную валюту. Зачет взаимных требований и обязательств осуществляют клиринговые банки, т. е. ведущие клиринговые счета. Многосторонний клиринг включает три и более страны.

- *по объему операций* различаются полный клиринг, охватывающий до 95 % платежного оборота, и частичный, распространяющийся на определенные операции;

- *по способу регулирования сальдо клирингового счета* различаются клиринги:

- 1) со свободно конвертируемым сальдо;
- 2) с условной конверсией, например по истечении определенного периода после образования сальдо;
- 3) неконвертируемые, сальдо по которым не может быть обме-

нено на иностранную валюту и погашается в основном товарными поставками. Регулирование сальдо осуществляется либо в период действия клирингового соглашения (если это условие нарушено, то дальнейшие поставки приостанавливаются), либо после истечения его срока (например, через 6 месяцев сальдо погашается товарными поставками, при нарушении этого условия кредитор имеет право требовать оплаты сальдо конвертируемой валютой).

Лимит задолженности по сальдо клирингового счета зависит от размера товарооборота и обычно фиксируется на уровне 5—10% его объема, а также от сезонных колебаний товарных поставок (в этом случае лимит выше). Данный лимит определяет возможность получения кредита у контрагента. На практике преобладает одностороннее кредитование странами с активным платежным балансом стран с пассивным сальдо баланса международных расчетов.

Сальдо неконвертируемого клиринга имеет двойное значение:

1) в известной мере служит регулятором товарных поставок, так как достижение лимита дает право кредитору приостановить отгрузку товаров;

2) определяет сумму, свыше которой начисляются проценты различными способами (на всю сумму задолженности; на сумму сверх лимита: дифференцированно по мере нарастания; иногда применяется ставка с прогрессивной шкалой, чтобы экспортер был заинтересован не допускать большого долга по клирингу).

Валюта клиринга может быть любой. Иногда применяются две валюты или международная счетная валютная единица.

При клиринговых расчетах возникают две категории валютного риска: замораживание валютной выручки при неконвертируемом клиринге и потери при изменении курса.

Валютные клиринги оказывают двойное влияние на внешнюю торговлю. С одной стороны, они смягчают негативные последствия валютных ограничений, давая возможность экспортерам использовать валютную выручку. С другой стороны, при этом приходится регулировать внешнеторговый оборот с каждой страной в отдельности, а валютную выручку можно использовать только в той стране, с которой заключено клиринговое соглашение. Поэтому для экспортеров валютный клиринг невыгоден. К тому же вместо выручки в конвертируемой валюте они получают национальную валюту. Поэтому экспортеры ищут пути обхода валютных клирингов. В их числе манипуляции с ценами в форме занижения контрактной цены в счете-фактуре (двойной контракт) с тем, чтобы часть валютной выручки поступила в свободное распоряжение экспортера, минуя органы ва-

лютного контроля; отгрузка товаров в страны, с которыми не заключено клиринговое соглашение; кредитование иностранного покупателя на срок, рассчитанный на прекращение действия клирингового соглашения.

Многосторонний валютный клиринг отличается от двухстороннего тем, что зачет взаимных требований и обязательств и балансирование международных платежей осуществляются между всеми странами, охваченными клиринговым соглашением.

По мере либерализации международных экономических отношений клиринговые соглашения между промышленно развитыми странами сократились и исчезли. Противоположная тенденция характерна для развивающихся стран.

В настоящее время используются преференциальные многосторонние взаимные расчеты развивающихся стран в рамках их региональных экономических и валютных группировок. Характерные черты их взаимных международных расчетов следующие:

- расчеты проводятся без валютных ограничений;
- валютой платежей служит денежная единица одной из стран-участниц либо валюта третьей страны, либо международная (региональная) счетная валютная единица;
- расчеты осуществляются через центральные банки, уполномоченные банки или фонды;
- сальдо многосторонних расчетов погашается путем оказания кредитной помощи странам-должникам.

Взаимные расчеты стран – участниц валютно-экономических группировок регламентируются соглашениями о клиринговом, платежном или валютном союзе. Соглашение о клиринге регулирует совместные операции на основе взаимного зачета требований, что облегчает международные расчеты, позволяет экономить официальные валютные резервы. Это предполагает относительную сбалансированность платежей и поступлений по платежному балансу каждой страны. При возникновении дополнительных экспортных возможностей страны испытывают трудности в их реализации, так как экспорт ограничен размерами импорта участников валютного клиринга. Платежный союз в известной мере компенсирует этот недостаток валютного клиринга, так как сальдо по проводимым в его рамках операциям покрывается взаимными банковскими кредитами или через специальный фонд, созданный за счет взносов стран-участниц.

Цель платежного союза развивающихся стран – обеспечить взаимную обратимость их валют и взаимное кредитование для покрытия дефицита платежного баланса. Операции платежного союза обычно

осуществляются через уполномоченный банк или специально созданный фонд.

В отличие от клирингового и платежного союза валютный союз развивающихся стран предполагает более тесное валютное сотрудничество, включая создание межгосударственного центрального банка для регулирования денежного обращения и международных расчетов. В целях поддержания курса национальных валют по взаимным расчетам создается совместный фонд иностранных валют путем объединения части официальных валютных резервов стран-участниц.

Клиринговые и платежные союзы ослабляют зависимость молодых государств от иностранного капитала, помогают им на коллективной основе преодолевать трудности развития и отчасти решают валютно-экономические проблемы.

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое международные расчеты?
2. От чего зависит выбор валютно-финансовых и платежных условий сделок?
3. Какие существуют способы определения цен товаров при экспортно-импортных операциях?
4. Перечислите условия расчетов, применяемых во внешне-экономических сделках.
5. Какие платежные средства используются в международных расчетах?
6. В чем заключаются особенности международных расчетов?
7. Рассмотрите схему аккредитивной формы расчетов, выявите преимущества и недостатки при расчетах аккредитивами.
8. Рассмотрите схему инкассовой формы расчетов, выявите преимущества и недостатки при расчетах по инкассо.
9. В чем состоит экономическое содержание банковского перевода?
10. Раскройте сущность валютного клиринга.

9. МЕЖДУНАРОДНЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

9.1. Причины создания и цели международных финансовых институтов.

9.2. Международный валютный фонд.

9.3. Группа Всемирного банка.

9.4. Европейский банк реконструкции и развития.

9.5. Банк международных расчетов.

9.6. Парижский и Лондонский клубы

9.7. Банк развития БРИКС

9.1. Причины создания и цели международных финансовых институтов.

Международные финансовые институты как международные валютно-кредитные и финансовые организации создаются в соответствии с международным правом и на основе международного договора для осуществления сотрудничества и решения проблем в области валютно-кредитных и финансовых отношений.

Международные финансовые институты стали формироваться главным образом после второй мировой войны. *Их возникновение связано с рядом причин:*

- интернационализацией экономики и усилением глобализационных процессов;
- необходимостью межгосударственного регулирования валютно-кредитных отношений;
- потребностью решать проблемы устойчивого развития мировой валютной системы, рынков ценных бумаг, драгоценных металлов.

Международные финансовые организации ставят перед собой следующие цели:

- обеспечить стабилизацию международных финансовых отношений;
- разрабатывать и реализовать международную политику в области валютно-кредитных и финансовых отношений;
- осуществлять межгосударственное валютное и кредитно-финансовое регулирование.

Степень участия и влияния отдельных стран в международных финансовых институтах определяется величиной их вноса в капитал,

так как обычно применяется система «взвешенных голосов». Изменение соотношения сил во всемирном хозяйстве, в частности возникновение в 60-х годах трех центров (США, Западная Европа, Япония) в противовес послевоенному американоцентризму, отражается в деятельности международных финансовых институтов. Так, страны ЕС добились права вето по принципиальным вопросам, усилив свое влияние в МВФ. В деятельности этих институтов проявляются две тенденции взаимоотношений трех центров – разногласия и партнерство по глобальным проблемам международных финансов развитых государств, развивающихся стран, России, республик СНГ, стран Восточной Европы.

9.2. Международный валютный фонд

Международный валютный фонд (МВФ) - специализированное учреждение ООН, межправительственная организация, предназначенная для содействия международному валютному сотрудничеству в области валютно-кредитных отношений.

Цели МВФ обозначены в статьях соглашения, которые играют роль устава МВФ:

1. Способствовать развитию международного сотрудничества в валютно-финансовой сфере в рамках постоянного учреждения, обеспечивающего механизм для консультаций и совместной работы над международными валютно-финансовыми проблемами.

2. Содействовать процессу расширения сбалансированного роста международной торговли и за счет этого добиваться достижения и поддержания высокого уровня занятости и реальных доходов, а также развития производственных ресурсов всех государств-членов, рассматривая эти действия как первоочередные задачи экономической политики.

3. Обеспечить стабильность валют, поддерживать упорядоченный валютный режим среди государств - членов и избегать использования девальвации валют в целях получения преимущества в конкуренции.

4. Оказывать помощь в создании многосторонней системы расчетов по текущим операциям между государствами - членами, а также в устранении валютных ограничений, препятствующих росту мировой экономики.

5. За счет временного предоставления общих ресурсов Фонда

государствам - членам при соблюдении адекватных гарантий создавать у них состояние уверенности, обеспечивая тем самым возможность исправления диспропорций в их платежных балансах без использования мер, которые могут нанести ущерб благосостоянию на национальном или международном уровне.

6. Сокращать продолжительность нарушений равновесия внешних платежных балансов государств-членов, а также уменьшать масштабы этих нарушений.

7. Поддерживать устойчивость валютных паритетов и устранение валютных ограничений.

8. Предоставлять кредитные ресурсы любым странам - участникам для выравнивания платежных балансов.

На Бреттон-Вудской конференции ООН по валютно-финансовым вопросам 22 июля 1944 года была разработана основа соглашения (Хартия МВФ). Наиболее существенный вклад в разработку концепции МВФ внесли Джон Мейнард Кейнс, возглавлявший британскую делегацию, и Гарри Декстер Уайт – высокопоставленный сотрудник Министерства финансов США. Окончательный вариант соглашения первые 22 государства подписали 27 декабря 1945 года — официальная дата создания МВФ. МВФ начал свою деятельность 1 марта 1947 года как часть Бреттон-Вудской системы. В этом же году Франция взяла первый кредит.

В настоящее время МВФ объединяет 188 государств, а в его структурах работают 2500 человек из 133 стран.

Международный валютный фонд выполняет следующие *функции*:

- содействие международному сотрудничеству в денежной политике;
- расширение мировой торговли;
- кредитование;
- стабилизация денежных обменных курсов;
- консультирование стран-дебиторов (должников);
- разработка стандартов международной финансовой статистики;
- сбор и публикация международной финансовой статистики.

Организационная структура.

Высший руководящий орган МВФ – Совет управляющих (англ. Board of Governors), в котором каждая страна-член представлена управляющим и его заместителем. Обычно это министры финансов или руководители центральных банков. Совет управляющих занима-

ется решением таких вопросов как:

- изменение Статей Соглашения (Устава);
- прием и исключение членов фонда;
- выборы исполнительных директоров;
- определение и пересмотр квот.

Управляющие собираются на сессии обычно один раз в год, но могут проводить заседания, а также голосовать по почте в любое время.

Уставный капитал составляет около 217 млрд СДР (на январь 2008 года, 1 СДР равнялся примерно 1,5 доллар США). Формируется за счет взносов государств-членов, каждое из которых обычно выплачивает приблизительно 25 % своей квоты в СДР или в валюте других членов, а остальные 75 % — в своей национальной валюте. Исходя из размеров квот распределяются голоса между странами-членами в руководящих органах МВФ.

Исполнительный совет отвечает за текущие дела Фонда, состоит из Директора-распорядителя, являющегося его председателем, и 24 исполнительных директоров, назначаемых каждые два года. Занимается широким кругом стратегических, оперативных и административных вопросов.

Директоров назначают восемь стран с наибольшими квотами в Фонде – Соединенные Штаты, Япония, Германия, Франция, Соединенное Королевство, Китай, Россия и Саудовская Аравия. Остальные 176 стран организованы в 16 групп, каждая из которых выбирает по исполнительному директору. Примером такой группы стран может служить объединение стран-бывших среднеазиатских республик СССР под руководством Швейцарии, которое получило название Гельветистан. Часто группы формируются странами со схожими интересами и обычно из одного региона, например, франкоязычные страны Африки.

Самым большим количеством голосов в МВФ (по состоянию на 16 июня 2006 года) обладают: США — 17,08 % (16,407% - 2011); Германия — 5,99 %; Япония — 6,13 % (6,46% - 2011); Великобритания — 4,95 %; Франция — 4,95 %; Саудовская Аравия — 3,22 %; Китай — 2,94 % (6,394% - 2011); Россия — 2,74 %. Доля 15 стран участниц ЕС — 30,3 %, 29 стран-членов Организации экономического сотрудничества и развития имеют в совокупности 60,35 % голосов в МВФ. На долю остальных стран, составляющих свыше 84 % количества членов Фонда, приходится лишь 39,65 %.

В МВФ действует принцип «взвешенного» количества голосов: возможность стран-членов оказывать воздействие на деятельность Фонда с помощью голосования определяется их долей в его капитале. Каждое государство имеет 250 «базовых» голосов независимо от величины его взноса в капитал и дополнительно по одному голосу за каждые 100 тыс. СДР суммы этого взноса. В том случае, если страна покупала (продавала) СДР, полученные ей при первичной эмиссии СДР, число её голосов увеличивается (сокращается) на 1 за каждые 400 тыс. купленных (проданных) СДР. Эта коррекция осуществляется не более чем на 1/4 от числа голосов, полученных за взнос страны в капитал Фонда. Такой порядок обеспечивает решающее большинство голосов ведущим государствам.

Решения в Совете управляющих обычно принимаются простым большинством (не менее половины) голосов, а по важным вопросам, имеющим оперативный либо стратегический характер, — «специальным большинством» (соответственно 70 или 85 % голосов стран-членов). Несмотря на некоторое сокращение удельного веса голосов США и ЕС, они по-прежнему могут налагать вето на ключевые решения Фонда, принятие которых требует максимального большинства (85 %). Это означает, что США вместе с ведущими западными государствами располагают возможностью осуществлять контроль над процессом принятия решений в МВФ и направлять его деятельность исходя из своих интересов. При наличии скоординированных действий развивающиеся страны также в состоянии не допускать принятия не устраивающих их решений. Однако достичь согласованности большому числу разнородных стран сложно. На встрече руководителей Фонда в апреле 2004 г. было высказано намерение «расширить возможности развивающихся стран и стран с переходными экономиками участвовать более эффективно в механизме принятия решений в МВФ».

Существенную роль в организационной структуре МВФ играет *Международный валютный и финансовый комитет* (МВФК; англ. International Monetary and Financial Committee). С 1974 г. до сентября 1999 г. его предшественником был Временный комитет по вопросам международной валютной системы. Он состоит из 24 управляющих МВФ, в том числе от России, и собирается на свои сессии дважды в год. Этот комитет является совещательным органом Совета управляющих и не имеет полномочий для принятия директивных решений. Тем не менее он выполняет важные функции: направляет деятель-

ность Исполнительного совета; вырабатывает стратегические решения, относящиеся к функционированию мировой валютной системы и деятельности МВФ; представляет Совету управляющих предложения о внесении поправок в Статьи Соглашения МВФ. Подобную роль играет также Комитет по развитию — Объединенный министерский комитет Советов управляющих ВБ и Фонда (Joint IMF — World Bank Development Committee).

Совет управляющих делегирует многие свои полномочия Исполнительному совету (англ. Executive Board), то есть директорату, который несёт ответственность за ведение дел МВФ, включающих широкий круг политических, оперативных и административных вопросов, в частности предоставление кредитов странам-членам и осуществление надзора за их политикой валютного курса.

Исполнительный совет МВФ выбирает на пятилетний срок директора-распорядителя (англ. Managing Director), который возглавляет штат сотрудников Фонда (на март 2009 г. — около 2478 человек из 143 стран). Как правило, он представляет одну из европейских стран.

Директор-распорядитель (с 5 июля 2011) — Кристин Лагард (Франция), её первый заместитель — Джон Липски (США).

Глава постоянного представительства МВФ в России — Одд Пер Брекк.

Капитал МВФ формируется из взносов стран-членов. При вступлении в МВФ каждая страна вносит в качестве членского взноса определенную сумму денег, которая называется *квотой*.

Страна-член МВФ при присоединении к фонду должна внести в качестве подписки в капитал фонда 25% квоты в СДР или же в твердой валюте (доллар, евро, йена, фунт стерлингов), а остальные 75% — в национальной валюте.

Каждая страна-член имеет 250 голосов плюс один дополнительный голос за каждые 100000 СДР квоты. Квоты пересматриваются каждые 5 лет, их изменения должны быть одобрены большинством голосов (85%). Самую высокую квоту и соответственно число голосов имеют США (она составляет чуть более 17%). Квота зависит от экономического состояния страны, в частности, от ВВП, золотовалютных резервов, объема операций по текущим операциям платежного баланса. Квоты деноминируются в расчетной единице, называемой специальными права заимствования (СДР). Квота определяет:

- сумму подписки на капитал МВФ;
- возможность получения кредита от фонда;

- количество голосов в фонде;
- величину СДР при их распределении.

Страны-участницы обязаны регулярно информировать МВФ о макроэкономических показателях, о платежном балансе, золотовалютных резервах и в целом о состоянии экономики.

Порядок предоставления кредитов

МВФ предоставляет кредиты только на стабилизацию экономики, выведение ее из кризиса, но не для экономического развития.

Порядок предоставления кредита следующий: кредиты предоставляются на срок от 3 до 5 лет под процент чуть ниже рыночного. Перечисление кредита осуществляется по частям, траншами. Промежуток между траншами может быть от одного до трех лет. Такой порядок разработан с целью контроля за использованием кредита. Если страна не выполняет обязательств перед МВФ, то перечисление следующего транша откладывается.

Прежде чем предоставить кредит, МВФ проводит систему консультаций. Несколько представителей фонда выезжают в страну, которая подала заявку на предоставление ей кредита, собирают статистическую информацию по различным экономическим показателям (уровню цен, уровню занятости, налоговым поступлениям и т. д.) и составляют Отчет по результатам исследования. Затем Отчет обсуждается на собрании Исполнительного совета МВФ, который вырабатывает рекомендации и предложения по улучшению экономического положения страны.

Основные механизмы кредитования

1. Резервная доля. Первая порция иностранной валюты, которую страна-член может приобрести в МВФ в пределах 25 % квоты, называлась до Ямайского соглашения «золотой», с 1978 г. – резервной долей (Reserve Tranche). Резервная доля определяется как превышение величины квоты страны-члена над суммой, находящейся на счете Фонда национальной валюты данной страны. Если МВФ использует часть национальной валюты страны-члена для предоставления кредита другим странам, то резервная доля такой страны соответственно увеличивается. непогашенная сумма займов, предоставленных страной-членом Фонду в рамках кредитных соглашений ГСЗ и НСЗ, образует её кредитную позицию. Резервная доля и кредитная позиция вместе составляют «резервную позицию» страны – члена МВФ.

2. Кредитные доли. Средства в иностранной валюте, которые могут быть приобретены страной-членом сверх резервной доли (в

случае её полного использования авуары МВФ в валюте страны достигают 100 % квоты), делятся на четыре кредитные доли, или транша (Credit Tranches), составляющие по 25 % квоты. Доступ стран-членов к кредитным ресурсам МВФ в рамках кредитных долей ограничен: сумма валюты страны в активах МВФ не может превышать 200 % её квоты (включая 75 % квоты, внесенных по подписке). Таким образом, предельная сумма кредита, которую страна может получить у Фонда в результате использования резервной и кредитных долей, составляет 125 % её квоты. Однако устав предоставляет МВФ право приостанавливать это ограничение. На этом основании ресурсы Фонда во многих случаях используются в размерах, превышающих зафиксированный в уставе предел. Поэтому понятие «верхние кредитные доли» (Upper Credit Tranches) стало означать не только 75% квоты, как в ранний период деятельности МВФ, а суммы, превосходящие первую кредитную долю.

3. Договоренности о резервных кредитах стэнд-бай (англ. Stand-by Arrangements) (с 1952 г.) обеспечивают стране-члену гарантию того, что в пределах определённой суммы и в течение срока действия договоренности при соблюдении оговоренных условий страна может беспрепятственно получать иностранную валюту от МВФ в обмен на национальную. Подобная практика предоставления кредитов представляет собой открытие кредитной линии. Если использование первой кредитной доли может быть осуществлено в форме прямой покупки иностранной валюты после одобрения Фондом её запроса, то выделение средств в счёт верхних кредитных долей обычно проводится посредством договоренностей со странами-членами о резервных кредитах. С 50-х и до середины 70-х годов соглашения о кредитах стэнд-бай имели срок до года, с 1977 года – до 18 месяцев и даже до 3 лет в связи с увеличением дефицитов платежных балансов.

4. Механизм расширенного кредитования (англ. Extended Fund Facility) (с 1974 г.) дополнил резервную и кредитные доли. Он предназначен для предоставления кредитов на более длительные сроки и в больших размерах по отношению к квотам, чем в рамках обычных кредитных долей. Основанием для обращения страны к МВФ с просьбой о предоставлении кредита в рамках расширенного кредитования является серьёзное нарушение равновесия платёжного баланса, вызванное неблагоприятными структурными изменениями производства, торговли или цен. Расширенные кредиты обычно предоставляются на три года, при необходимости – до четырёх лет, определённых

ными порциями (траншами) через установленные промежутки времени – раз в полугодие, ежеквартально или (в некоторых случаях) ежемесячно. Главным назначением кредитов стэнд-бай и расширенных кредитов является содействие странам - членам МВФ в осуществлении макроэкономических стабилизационных программ или структурных реформ. Фонд требует от страны - заемщицы выполнения определенных условий, причём степень их жёсткости нарастает по мере перехода от одной кредитной доли к другой. Некоторые условия должны быть выполнены до получения кредита. Обязательства страны - заемщицы, предусматривающие проведение ею соответствующих финансово-экономических мероприятий, фиксируются в «Письме о намерениях» (Letter of intent) или Меморандуме об экономической и финансовой политике (Memorandum of Economic and Financial Policies), направляемых в МВФ. Ход выполнения обязательств страной – получателем кредита контролируется путём периодической оценки предусмотренных договоренностью специальных целевых критериев реализации (Performance criteria). Эти критерии могут быть либо количественными, относящимися к определённым макроэкономическим показателям, либо структурными, отражающими институциональные изменения. Если МВФ сочтёт, что страна использует кредит в противоречии с целями Фонда, не выполняет взятых обязательств, он может ограничить её кредитование, отказать в предоставлении очередного транша. Таким образом, этот механизм позволяет МВФ оказывать экономическое давление на страны - заемщицы.

В отличие от Всемирного банка, деятельность МВФ сосредоточена на относительно кратковременных макроэкономических кризисах. Всемирный банк предоставляет кредиты только бедным странам, МВФ может давать кредиты любой из своих стран-членов, которая испытывает нехватку иностранной валюты для покрытия краткосрочных финансовых обязательств.

Членство в Фонде является обязательным условием для вступления страны в МБРР и другие валютно-кредитные организации. Россия стала членом МВФ с 1 июня 1992 г.

9.3. Группа Всемирного банка.

Всемирный банк – международная финансовая организация, созданная с целью организации финансовой и технической помощи развивающимся странам.

Группа Всемирного банка представляет собой специализиро-

ванное учреждение ООН, деятельность которой направлена на оказание помощи в целях развития экономики, решения социально-экономических задач, стимулирование развития рыночных отношений в развивающихся и транзитивных странах.

В процессе своего развития Всемирный банк претерпевал различные структурные изменения, поэтому под термином Всемирный банк на разных этапах понимались разные организации.

Вначале Всемирный банк ассоциировался с Международным банком реконструкции и развития, осуществлявшим финансовую поддержку в восстановлении после Второй мировой войны Западной Европы и Японии. Позднее в 1960 г. была создана Международная ассоциация развития, которая взяла на себя часть функций, связанных с политикой этого банка.

В настоящее время под Всемирным банком фактически понимают две организации:

Международный банк реконструкции и развития (МБРР, 1944 г.)

Международная ассоциация развития (МАР, 1960 г.)

В разное время к ним присоединились созданные для решения задач Всемирного банка ещё три организации:

Международная финансовая корпорация (МФК, 1956 г.)

Многостороннее агентство по гарантиям инвестиций (МАГИ, 1988 г.)

Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС, 1966 г.)

Все пять организаций входят в Группу организаций Всемирного банка и называются Группой Всемирного банка.

Всемирный банк создавался для оказания помощи Западной Европе в восстановлении экономики после мировой войны. Его первый заем на сумму 250 млн. долл. был предоставлен Франции в 1947 г.

На современном этапе Банк фокусирует свое внимание на достижении главной цели - обеспечении стабильности и сокращении бедности в мире, оказании помощи беднейшим группам населения и беднейшим странам.

В настоящее время в состав Всемирного банка входит 188 государств.

Основные направления деятельности:

1. Финансирование программ в системе образования.
2. Финансирование мероприятий по борьбе со СПИДОМ.
3. Финансирование программ здравоохранения.

4. Оказание помощи в сокращении бремени задолженности.
5. Финансирования программ сохранения биоразнообразия.
6. Борьба против коррупции в международном масштабе.
7. Помощь странам, пережившим вооруженные конфликты.
8. Оказание помощи бедным странам.

Всемирный банк осуществляет свою деятельность через департаменты вице-президентов (ДВП), занимающиеся конкретными регионами или секторами или борьбой с бедностью и содействием экономическому развитию. Всемирный банк управляется как своего рода акционерное общество, акционерами которого являются страны-члены этой организации. Количество акций у каждой из стран приблизительно рассчитывается в зависимости от масштабов экономики. Крупнейшим акционером являются США (16,41 процента акций), за ними следует Япония (7,78 процента), Германия (4,49 процента), Соединенное Королевство (4,31 процента) и Франция (4,31 процента). Остающиеся акции распределены между остальными государствами-членами.

Высшим руководящим органом банка является Совет управляющих. Как правило, управляющими являются должностные лица правительств, например, министр финансов или управляющий центральным банком. Совет управляющих определяет политику банка, проводит свои совещания раз в год во время ежегодных сессий банка совместно с МВФ.

Сессии проводятся раз в год, конкретные полномочия делегируются Директорату (исполнительному органу). Каждое государство-член группы Всемирного банка представлено исполнительным директором. Пять исполнительных директоров назначаются государствами-членами, обладающими крупнейшими пакетами акций, - США, Японией, Германией, Францией и Соединенным Королевством. Некоторые директора выбираются от одной страны - России, Саудовской Аравии, Китая.

Капиталы Всемирного банка формируются путем подписки стран-членов на акции, а также путем эмиссии облигаций на международном финансовом рынке.

Банк выдает кредиты непосредственно правительствам или же под их гарантию. Кредиты предоставляются, как правило, на длительный срок, от 12 до 20 лет, а льготные ссуды - на 3-5 лет. Традиционное направление предоставления кредитов дополняется предоставлением ресурсов на программы структурной адаптации, развитие

финансового сектора, борьбы с бедностью, социальное развитие и экологию, инфраструктурных преобразований, стимулирование частного сектора, повышение человеческого потенциала. При этом спектр кредитных инструментов весьма широк: кредиты на основе корзины валют, одновалютные кредиты по плавающей ставке, и фиксированной ставке. Кредиты банка, как правило, покрывают 30% общей стоимости проектов.

Основными задачами реализации программ являются: снижение государственного воздействия на экономику, либерализация цен, стимулирование экспорта, реформирование финансовой, а в ряде случаев и административной системы.

7 января 1992 года правительство Российской Федерации подало заявку на вступление в члены МВФ и Группы Всемирного банка. Россия стала членом этих организаций в июне 1992 года. В начале 1993 года банк открывает постоянное представительство в Москве, в котором в настоящее время работает около 70 человек, в основном – российских граждан.

Международный банк реконструкции и развития – головной институт в составе группы учрежден в рамках Бреттонвудских соглашений в июле 1944 г. одновременно с МВФ; деятельность начал с июля 1946 г.

Уставный капитал МБРР, образуемый путем подписки стран-членов на его акции составляет 190,8 млрд долл., подписной капитал – 186,4 млрд, а оплаченный – 11,8 млрд долл., т.е. равен лишь 6% подписного капитала. Остальная часть подписки может быть востребована банком в случае отсутствия у него средств для погашения его обязательств. Однако в течение деятельности Банка подобной необходимости не возникало. Подавляющую часть (94%) ресурсов МБРР привлекает путем эмиссии облигаций на мировом финансовом рынке.

Организационная структура МБРР построена по принципу акционерного предприятия. Количество голосов в органах МБРР определяется паем в его уставном капитале. Этот показатель в отношении отдельных стран периодически пересматривается в зависимости от их меняющейся роли в мировой экономике.

В соответствии с отмеченным принципом организации деятельности МБРР наибольшее количество голосов принадлежит США, хотя их доля имеет тенденцию к снижению. Это обеспечивает им право вето при принятии наиболее важных решений, для прохождения которых необходимо 85% голосов. На втором месте по количеству го-

лосов находится Япония, далее следуют Германия, Франция и Великобритания.

Руководящими органами МБРР являются Совет управляющих и Директорат (исполнительный орган). Совет управляющих, состоящий из министров финансов или управляющих центральными банками стран-членов, собирается на свои сессии для принятия важнейших решений один раз в год. Причем эти сессии проводятся совместно с МВФ. *Членами МБРР могут быть только страны, вступившие в МВФ.* Это требование объясняется тем, что страны - члены Банка обязаны проводить свою валютно-финансовую политику в соответствии с положениями устава МВФ.

Из 24 исполнительных директоров банка 5 назначаются перечисленными выше странами, обладающими наибольшим количеством голосов. Некоторые директора выбираются от одной страны, если она обладает соответствующим числом голосов. К ним относятся Саудовская Аравия, Китай, Россия, которым принадлежит по 2,83% общей суммы голосов. Остальные директора относятся к категории избираемых от группы стран.

На момент образования МБРР его членами были 38 стран. В настоящее время (2014) в МБРР состоят 188 государств, включая Россию. Таким образом, членами Банка являются практически все страны мира. Это дает ему полное основание, вместе с его филиалами, называться Всемирным банком. Банк оказывает большое влияние на движение капитала в мировом масштабе.

Действия МБРР не свободны от политических пристрастий стран, которым принадлежит ведущая роль в его органах. Во главе Банка неизменно стоит американский гражданин. Несмотря на высокопрофессиональную экспертизу проектов Банком, они бывают неэффективны, что также вызывает критику в его адрес.

Опираясь на капитал, сформированный странами-участницами, МБРР аккумулирует средства мирового рынка капиталов и выдает ссуды государствам с ограниченным доступом к этому рынку, выполняя роль посредника. Ссуды выдаются либо непосредственно правительствам, либо под их гарантию. Этот механизм и основные цели остаются неизменными, однако стратегия и тактика МБРР, используемые им инструменты меняются в зависимости от мирохозяйственных условий, ситуации в отдельных регионах, а также под влиянием критического анализа накапливаемого опыта.

Основные принципы программ кредитования схожи с теми, которые выдвигаются МВФ. К ним относятся: ослабление государственного воздействия на экономику; реформы в области государственных финансов; либерализация цен и отмена контроля над ними; стимулирование экспорта; опора на частный капитал в развитии экономики. Но при всем сходстве основных принципов программ, разрабатываемых при содействии МБРР и МВФ, конкретная деятельность первого имеет свою специфику. МБРР лучше подготовлен для анализа и решения отраслевых, микроэкономических проблем. Ряд стран, остерегавшихся контактов с МВФ, реализовывали программы структурной адаптации с помощью МБРР. МБРР в меньшей степени, чем МВФ, подвержен критике.

При всей значимости программ структурной адаптации, по мнению руководства Банка, ассигнования на эти цели не должны превышать 25% общей суммы. Традиционному направлению – проектному финансированию должна принадлежать ведущая роль.

Деятельность МБРР строится в рамках следующих программ: борьба с бедностью и экономическое управление; социальное развитие и экология; финансы, частный сектор, инфраструктура; развитие человеческого потенциала. В борьбе с бедностью МБРР координирует свои усилия с МВФ, ЮНКТАД, ВТО и другими институтами.

При решении вопроса о предоставлении кредита Банк требует широкой информации об экономическом положении страны-заемщика и направляет туда свои миссии. Если рекомендации МБРР не принимаются страной, испрашивающей кредит, то обычно он не предоставляется. Отказ МБРР может негативно повлиять на решение и других инвесторов. Поскольку кредиты Банка покрывают лишь около 30% общей стоимости объектов, а остальная часть расходов должна обеспечиваться за счет внутренних источников, то тем самым МБРР воздействует на инвестиционный процесс в стране-заемщике. Медленное освоение кредитов Банка часто обусловлено тем, что страна-заемщик испытывает финансовые трудности. Кредиты МБРР обычно покрывают только валютные расходы. Инвестиционные кредиты МБРР носят связанный характер. Но в отличие от экспортных кредитов поставщик оборудования выбирается на основе проведения тендеров.

Поскольку преобладающая часть ресурсов МБРР мобилизуется на мировом финансовом рынке путем эмиссии облигаций, стоимость его кредитов определяется конъюнктурой этого рынка. Условия кре-

дитования пересматриваются два раза в год. Получение прибыли не является основным мотивом в деятельности МБРР. Однако он неизменно сводит свой баланс с прибылью. Спрэд обычно устанавливается в размере 0,25—0,5%. Это для многих стран значительно ниже, чем по банковским кредитам. В отличие от кредитов коммерческих банков МБРР устанавливает спрэд независимо от платежеспособности заемщиков. Кредиты предоставляются на срок от 12 до 20 лет, льготный период — 3 — 5 лет, что превышает сроки банковских и экспортных кредитов.

Заемщику может быть предоставлен выбор следующих кредитных инструментов: кредиты на основе корзины валют, одновалютные кредиты по плавающей ставке (либор), одновалютные кредиты по фиксированной ставке. Валютная структура кредитов соответствует валютной структуре привлеченных ресурсов. Тем самым Банк исключает потери из-за валютных рисков. Осторожная политика МБРР проявляется также в том, что средние сроки его активов соответствуют средним срокам его пассивов. Кроме того, размеры активов не могут превышать подписной капитал Банка. Отмеченные условия, а также отсутствие процедур реструктуризации долга обеспечивают надежность эмитируемых Банком облигаций, их высокий рейтинг и соответственно их низкую стоимость.

Международная ассоциация развития (МАР; International Development Association), дочерняя организация Международного банка реконструкции и развития (МБРР). МАР была создана в 1960 г. для предоставления развивающимся странам кредитов и займов на более льготных, чем в МБРР, условиях.

Юридически и в финансовом отношении МАР является самостоятельным институтом. Однако она имеет общие с МБРР органы управления во главе с президентом Банка. МБРР и МАР реализуют общую стратегическую линию. Многие проекты кредитуются совместно МБРР и МАР.

Целью МАР является устранение неравенства между странами и внутри стран, особенно в получении начального образования, элементарного медицинского обслуживания, а также обеспечение доступа к общественным благам.

Кроме того, МАР финансирует проекты на охрану окружающей среды, развитие частного предпринимательства, построение адекватной рыночной инфраструктуры.

МАР выдает кредиты странам, в которых доход на душу населе-

ния составлял менее 875 долл. США в год и у которых нет финансовых возможностей занимать средства у МБРР. Сроки погашения кредитов составляют 20, 35 или 40 лет, включая 10-летний льготный период погашения основной части. Проценты не взимаются, а комиссионный сбор составляет 0,75% фактически выделенных средств. Различие в структуре кредитных потоков обусловлено прежде всего тем, что заемщиками МБРР являются страны со средними доходами, а МАР – с низкими.

Международная финансовая корпорация (МФК) создана в 1956 г., предоставляет займы и осуществляет доленое финансирование проектов в частном секторе развивающихся стран.

В состав МФК входят 178 стран-членов, которые совместно определяют ее политику и утверждают инвестиционные проекты. Для вступления в МФК, стране необходимо быть членом Международного банка реконструкции и развития (МБРР).

МФК выполняет функции, во многом отличные от МБРР, и тем самым существенно дополняет его инициативы. В отличие от МБРР МФК не требует правительственных гарантий и берет на себя риски. Поэтому отбор проектов отличается особой тщательностью.

Максимальный объем финансирования по линии МФК не должен превышать 25% от сметы суммарных затрат по новым проектам, в исключительных случаях по небольшим проектам эта доля может быть увеличена до 35%. МФК может предоставлять средства в объеме до 50% затрат пролонгированным проектам, если требуется дальнейшее их развитие.

МФК располагает более широким набором инструментов, чем МБРР. Она не только предоставляет кредиты, но и приобретает акции компаний. Но при этом Корпорация не стремится к закреплению в качестве одного из собственника компании. Ее задача заключается в привлечении своими действиями частных инвесторов, особенно нерезидентов. Поэтому МФК регулярно обновляет структуру портфеля акций.

Так же как и МБРР, МФК основную массу ресурсов формирует путем привлечения средств с мирового рынка капиталов. Но ее финансовые возможности значительно меньше, чем у МБРР и даже у МАР.

Задача МФК заключается в содействии экономическому развитию путем оказания поддержки частному сектору, предоставлении

своим клиентам долгосрочных кредитов, гарантий, оказывая им консультативные услуги различного рода.

МФК предлагает широкий ассортимент финансовых продуктов и услуг компаниям в развивающихся странах-членах. Важнейшие виды финансовых продуктов и услуг включают:

- долгосрочные займы в основных валютах по фиксированной или плавающей ставке процента;
- инвестиции в акционерный капитал;
- синдицированные кредиты;
- управление рисками (посредничество в организации сделок «своп» с валютой и процентными ставками, проведение операций по хеджированию).

В структурном отношении кредиты и инвестиции МФК также отличаются от ссуд МБРР. Если Банк незначительно кредитует промышленность, то для МФК это одно из основных направлений деятельности. МФК финансирует проекты в самых разных отраслях промышленности и секторах экономики. Проекты в сфере финансовых услуг составляют значительную долю и охватывают широкий спектр услуг - от развития лизинговых операций, рынка страхования, ипотечного кредитования до выдачи ссуд студентам и открытия кредитных линий банкам в отдельных странах, которые, в свою очередь, предоставляют малым и средним предприятиям микрокредиты и займы.

Кредиты МФК предоставляются в среднем на срок в 7 – 8 лет, максимально – на 15 лет. Вложения в акции по отмеченным причинам не носят долгосрочного характера.

Многостороннее агентство по инвестиционным гарантиям (МАГИ) основано в апреле 1988 г. и является самым молодым членом группы Всемирного банка.

Цель МАГИ - поощрение иностранного прямого инвестирования в развивающиеся государства-члены для ускорения их экономического роста.

МАГИ способствует привлечению иностранных инвестиций в развивающиеся страны, предоставляя иностранным инвесторам гарантии от убытков, связанных с такими некоммерческими рисками, как экспроприация, неконвертируемость валюты и ограничения на перевод средств за границу, а также военные действия и гражданские беспорядки. Кроме того, МАГИ оказывает странам техническую помощь в распространении информации об инвестиционных возможностях в различных регионах.

К инвестициям, которые могут быть гарантированы МАГИ, относятся: взносы в денежной или материальной форме в акционерный капитал; ссуды, предоставленные или гарантированные акционерами, а также некоторые формы неакционерных прямых инвестиций.

Обычный срок гарантий МАГИ – 15 лет, но возможно до 20 лет. Гарантии могут покрывать до 90% объема инвестиций. МАГИ координирует свою деятельность с национальными страховыми компаниями.

Для выполнения поставленных задач МАГИ не только предлагает гарантии против некоммерческих рисков, но и консультирует правительственные органы развивающихся стран-членов относительно разработки и осуществления политики, программ и процедур, касающихся иностранных инвестиций. Агентство также организует встречи и переговоры между международными деловыми кругами и правительствами стран, заинтересованных в привлечении иностранных инвестиций, предоставляет информационные услуги.

Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС) представляет собой независимую организацию, которая создана в 1965 г. на основании Конвенции по урегулированию инвестиционных споров между странами и гражданами различных государств. Цель Центра - способствовать примирению сторон и оказывать арбитражные услуги на основе положений Конвенции при возникновении споров по инвестиционным вопросам среди стран, заключивших контракты с Центром. В настоящее время насчитывается около 90 стран-членов этой организации.

МЦУИС способствует привлечению иностранных инвестиций, обеспечивая международные механизмы урегулирования и разрешения инвестиционных споров в арбитражном порядке. Многие международные соглашения об инвестициях содержат ссылки на арбитражное разбирательство в МЦУИС. Центр занимается также исследовательской работой и публикацией материалов по вопросам арбитражного права и законодательства, регулирующего иностранные инвестиции.

9.4. Европейский банк реконструкции и развития.

Европейский банк реконструкции и развития был создан в 1990 г. с целью оказания помощи бывшим социалистическим странам Центральной и Восточной Европы в формировании рыночных отношений.

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) – международная организация, созданная на основе Соглашения от 29 мая 1990 г. Учредителями ЕБРР были 40 стран – все европейские страны (кроме Албании), США, Канада, Мексика, Марокко, Египет, Израиль, Япония, Новая Зеландия, Австралия, Южная Корея, а также ЕЭС и Европейский инвестиционный банк (ЕИБ). Впоследствии акции СССР, Чехословакии и СФРЮ были распределены между возникшими в результате их распада новыми государствами.

Членами ЕБРР могут быть европейские страны, а также члены МВФ. Штаб-квартира Банка находится в Лондоне.

В Уставе ЕБРР содержится политический мандат, в соответствии с которым страны, которым Банк оказывает помощь, должны соблюдать принципы многопартийной демократии, плюрализма и рыночной экономики.

Осуществление всех полномочий ЕБРР возложено на Совет управляющих - высший распорядительный орган, в его составе каждый акционер назначает своего управляющего, как правило, министра финансов или лицо, занимающее аналогичную должность.

Совет управляющих выбирает Президента сроком на 4 года и его заместителя, которые являются законными представителями ЕБРР.

Совет управляющих осуществляет решение следующих вопросов:

- прием новых членов, или приостановка членства в ЕБРР;
- избрание директоров и президента Банка;
- изменение размера уставного капитала;
- внесение изменений в Устав ЕБРР.

Исполнительным органом является Совет директоров, в состав которого входят 23 члена, избираемые каждые три года. На Совет директоров возложено решение текущих вопросов, осуществление полномочий, делегированных Советом управляющих, реализация директивных документов Банка.

Основные цели ЕБРР заключаются в том, чтобы способствовать странам Центральной и Восточной Европы в создании полноценной рыночной экономики, развитию в этих странах частной собственности и предпринимательства. *Для достижения данных целей ЕБРР ставит ряд задач*, среди которых основными являются:

- содействие формированию и развитию частного сектора;
- привлечение зарубежного и национального капитала для

функционирования рыночной экономики;

- осуществление инвестиций в реальный сектор и сферу услуг для устойчивого развития рыночных отношений;

- оказание поддержки проектам, направленным на структурные преобразования, реформирование отдельных секторов экономики, создание и развитие рыночной инфраструктуры, решение проблем окружающей среды.

Ресурсы ЕБРР включают уставный капитал, привлеченные средства и средства, которые Банк получает при погашении кредитов и в результате реализации коммерческих инвестиционных проектов. Наибольшие доли в капитале Банка имеют США (10%), Франция, Великобритания, Япония (8,5%) и Россия (4%).

В отличие от других международных финансовых организаций Устав Банка (Статья 1) содержит политический мандат, предусматривающий, что страны, где Банк осуществляет свои операции, должны быть привержены принципам многопартийной демократии, плюрализма и рыночной экономики.

ЕБРР активно поощряет развитие частных коммерческих и промышленных предприятий и обязан не менее 60% своих ресурсов направлять в негосударственный сектор. При этом предоставление государственных гарантий по таким проектам не требуется, и они осуществляются исключительно на основе расчетов окупаемости и с учетом степени риска. Другими словами, при реализации операций в частном секторе ЕБРР действует как коммерческий банк, готовый брать на себя высокий риск.

Банк принимает к рассмотрению проекты, поступающие из любых источников. Важнейшим условием при рассмотрении поступающего обращения, которое определяет дальнейшую судьбу такого проекта, является качество предоставленных материалов и их соответствие мировым стандартам в области проектного финансирования.

Основными объектами кредитования ЕБРР являются частные фирмы или приватизируемые государственные предприятия, а также вновь создаваемые компании, включая совместные предприятия с международными инвестициями. *Основная цель банка состоит в поощрении инвестиций в регионе.* ЕБРР сотрудничает с другими инвесторами и кредиторами в предоставлении кредитов и гарантий, а также инвестировании средств в акционерные капиталы. Эта деятельность должна дополняться кредитованием инфраструктуры или других проектов в государственном секторе, которые ориентированы на

поддержку инициатив частного сектора. ЕБРР поощряет региональное сотрудничество, и поддерживаемые им проекты могут охватывать несколько стран.

Таким образом, ЕБРР вкладывает капитал главным образом в частные предприятия, как правило, совместно со своими коммерческими партнерами.

Он осуществляет проектное финансирование банков, предприятий и компаний, инвестируя средства как в новые производства, так и в действующие предприятия. Банк также работает с государственными компаниями в целях поддержки процессов приватизации и их структурной реорганизации, а также модернизации коммунального хозяйства.

В своей деятельности ЕБРР способствует:

- развитию промышленного производства и финансового сектора;
- активизации инвестиционной деятельности;
- проведению структурных и отраслевых реформ;
- развитию конкуренции, приватизации и предпринимательства;
- укреплению финансовых организаций и правовых систем;
- развитию адекватной инфраструктуры для поддержки частного бизнеса;
- внедрению надежно работающей системы корпоративного управления, в том числе и в целях решения природоохранных проблем.

В своей деятельности ЕБРР использует следующие формы операций для предприятий частного и государственного секторов, переходящих на рыночные методы хозяйствования:

- предоставление кредитов (включая совместное финансирование) на развитие производства;
- инвестирование в капитал;
- гарантированное размещение ценных бумаг;
- облегчение доступа на рынки капитала путем предоставления гарантий и оказания содействия в других формах;
- размещение ресурсов специальных фондов в соответствии с соглашениями, определяющими их использование;
- предоставление займов (включая совместное финансирование) и оказание технического содействия под реконструкцию и развитие инфраструктуры (в том числе природоохранные программы).

Европейский банк реконструкции и развития стимулирует со-

финансирование и привлечение прямых иностранных инвестиций, вовлекает отечественный капитал и оказывает техническое содействие.

Большинство своих полномочий Совет управляющих передоверил Совету директоров, отвечающему за руководство общей деятельностью и реализацию директивных документов ЕБРР. Совет управляющих выбирает Президента, который является законным представителем ЕБРР. Президент осуществляет оперативное управление деятельностью ЕБРР согласно указаниям Совета директоров.

ЕБРР финансирует различные отрасли, но основной акцент делается на финансовый сектор, энергетику, телекоммуникации и агро-бизнес.

Не финансируются следующие виды деятельности:

- оборонная промышленность;
- табачная промышленность;
- производство средств, запрещенных международным правом;
- игорный бизнес;
- производства и процессы, оказывающие отрицательное воздействие на окружающую среду.

Доля ЕБРР в финансируемом проекте обычно составляет 25-30%, но может быть увеличена до 49% для краткосрочного проекта. Ставка процента по кредиту может быть как плавающей, так и фиксированной. Кредитная маржа отражает как страновые, так и коммерческие риски и соответствует конъюнктуре рынка синдицированных кредитов. Погашение основного долга обычно производится по частям равными долями каждые полгода. В соответствии с коммерческой практикой, при подписании кредитного соглашения удерживается разовый сбор на покрытие административных расходов, связанных с подготовкой проекта.

9.5. Банк международных расчетов.

В осуществлении валютно-кредитных операций существенную роль играет Банк международных расчетов (БМР).

БМР - первый международный банк, который был создан в 1930 г. на основании межправительственного соглашения Англии, Бельгии, Германии, Италии, Франции и Японии. Эти государства подписали также конвенцию со Швейцарией, в соответствии с которой БМР был размещен в Базеле. Среди первых его учредителей, помимо центральных банков названных стран, были и отдельные коммерче-

ские банки США. Россия является членом Банка с 1996 г.

Целью создания БМР провозглашалось содействие сотрудничеству центральных банков стран-участниц и обеспечение международных расчетов между ними.

Являясь учредителями БМР, центральные банки этих стран выступают одновременно и его клиентами. Поэтому *БМР часто называют международным банком центральных банков.*

Органами управления БМР являются Общее собрание акционеров и Совет директоров в составе управляющих 13 центральных банков (в том числе Германии, Бельгии, Франции, Великобритании, Италии, являвшихся основателями Банка) и правление. Остальные члены ограничиваются получением дивидендов и статусом клиента.

Основными функциями БМР являются:

- обеспечение благоприятных условий для международных финансовых операций;
- выполнение роли доверенного лица при проведении межгосударственных расчетов участников;
- проведение депозитно-ссудных, фондовых и других операций, в том числе с золотом, а также осуществление межгосударственного регулирования валютно-кредитных отношений;
- укрепление сотрудничества между центральными банками;
- совместное проведение международных операций;
- проведение консультаций по валютно-кредитным операциям.

Ресурсы Банка формируются за счет краткосрочных вкладов центральных банков в иностранной валюте или золоте. Стоит отметить, что денежной единицей в БМР служит франк с золотым содержанием 0,290332 г чистого золота. Один золотой франк равен 1,941 долл. США. Другим источником ресурсов БМР являются заемные средства.

Исходя из этих функций БМР выполняет следующие операции:

- депозитно-ссудные операции с центральными банками;
- прием правительственных вкладов по особым соглашениям;
- операции с валютой и ценными бумагами (кроме акций);
- куплю-продажу и хранение золота;
- операции на мировых рынках (валют, кредитов, ценных бумаг, золота) в качестве агента или корреспондента центральных банков;
- предоставление инвалютных кредитов центральным банкам;
- операции «своп» с центральными банками с целью нивелирования колебаний валютного курса.

- заключение соглашений с центральными банками в целях содействия взаимным международным расчетам.

В соответствии с уставом операции банка должны согласовываться с денежной политикой центральных банков соответствующих стран. Банку не разрешено открывать текущие счета и предоставлять кредиты правительствам.

Основной источник ресурсов БМР - краткосрочные вклады (до трех месяцев) центральных банков в иностранной валюте или золоте. Для выплаты процентов по ним Банк размещает их на рыночных условиях в других центральных банках, международных организациях или в банках-корреспондентах.

С 1982 г. БМР предоставляет промежуточный кредит под гарантию центрального банка странам, ожидающим кредит МВФ, чтобы избежать кризиса их международной валютной ликвидности. Такие кредиты получили Венгрия, Мексика, Бразилия, Аргентина, Югославия. Для поддержания политики расширенного доступа стран с дефицитным платежным балансом к кредитам Фонда БМР совместно с 17 центральными банками предоставил Фонду кредит в 2,5 млрд долл.

БМР является признанным в мире крупным экономическим информационно-исследовательским центром. Он проводит политику активного сотрудничества с другими международными кредитно-финансовыми организациями.

9.6. Парижский и Лондонский клубы

Лондонский и Парижский клубы кредиторов представляют собой неофициальные неформальные международные объединения.

Лондонский клуб - это форум для пересмотра сроков погашения кредитов, предоставленных коммерческими банками (без гарантии правительства-кредитора). Это объединение получило название «Лондонского клуба» в силу того, что переговоры по реструктуризации долга между суверенными должниками и коммерческими кредиторами часто проходят в Лондоне. Данный клуб является неофициальным органом, включающим в себя коммерческие банки.

Лондонский клуб занимается реструктуризацией долгов коммерческим структурам, не имеет постоянного председателя или секретариата, и его процедуры и организация носят гораздо более свободный характер.

В Лондонском клубе интересы банков-кредиторов представляет Банковский консультативный комитет, в его состав входят предста-

вители около 15 банков, предоставивших кредиты. Соглашение между консультативным комитетом и страной-должником о реструктуризации долга может быть официально подписано только в том случае, когда это соглашение поддерживают банки, на которые приходится 90-95% непогашенных обязательств должника. В Лондонском клубе не пересматривают процентные платежи, но могут изменить сроки погашения.

В Лондонском клубе реструктуризация долга включает следующие этапы:

1. Заявление о моратории. Это уведомление для всех кредиторов о том, чтобы они не осуществляли действия против страны-должника.

2. Стратегическое планирование процесса урегулирования долга. Страна-должник должна разработать стратегию реструктуризации, определить объем дополнительных запрашиваемых средств, период консолидации и погашения долга. Необходимо также подобрать внешних финансовых советников и юридических консультантов.

3. Взаимодействие с Банковским консультативным комитетом. БКК являются связующим звеном между должником и его кредиторами. Он согласовывает и документально оформляет соглашения о пересмотре долга от имени всех банков.

4. Подготовка информационного меморандума. Информационный меморандум содержит необходимую информацию о положении страны-должника, которая требуется для принятия взаимного решения о пакете реструктуризации.

5. Долги, подлежащие и не подлежащие реструктуризации (долги МВФ, Всемирному банку, ценные бумаги, размещенные по закрытой подписке и другие внешние долги правительства, его политических ведомств, учреждений и полугосударственных предприятий, а также долги, гарантированные любыми из этих органов).

Парижский клуб кредиторов – неформальное финансовое объединение лидирующих банков мира.

Парижский клуб более влиятелен, чем Лондонский клуб, и объединяет представителей банков-кредиторов 19 стран; Австралии, Австрии, Бельгии, Великобритании, Германии, Дании, Ирландии, Испании, Италии, Канады, Нидерландов, Норвегии, России, США, Финляндии, Франции, Швейцарии, Швеции, Японии.

Парижский клуб кредиторов был создан в 1956 г. для обсуждения и урегулирования проблем задолженности суверенных государств. В отличие от Лондонского клуба, Парижский клуб пересматривает долги официальным кредиторам. Когда возникает непосредст-

венная угроза прекращения платежей, правительство страны-должника обращается к правительству Франции с официальной просьбой о проведении переговоров с представителями стран - кредиторов.

Назначаются прямые переговоры между страной - должником, которую представляют министр финансов или председатель Центрального банка, и ее кредиторами (страны-кредиторы представляют официальные лица из министерства финансов, экономики или иностранных дел). Представители МВФ, МБРР, региональных банков развития и ЮНКТАД участвуют в переговорах в качестве наблюдателей. В ходе переговоров вырабатывается комплекс рекомендаций, составляется протокол, в котором официально фиксируются согласованные условия. С юридической точки зрения, протокол носит только рекомендательный характер; в нем содержится предложение кредиторам и правительству страны-должника провести переговоры о заключении двусторонних соглашений о пересмотре условий погашения долговых обязательств. Хотя содержание согласованного протокола не имеет юридической силы, но положения протокола являются обязательными для подписавших его сторон. Представители стран-кредиторов и страны - должника должны заключить на основе положения протокола двусторонние соглашения, которые имеют обязательную силу и юридическое значение. Решения в Парижском клубе принимаются на основе консенсуса, т.е. предлагаемое решение должно устраивать представителей всех стран-кредиторов.

Россия является членом Парижского клуба с 1995 г. В настоящее время Россия уже погасила всю свою задолженность перед банками-кредиторами Парижского клуба.

9.7. Банк развития БРИКС

В Шанхае начал работу Банк развития БРИКС (содружества быстроразвивающихся стран, куда наряду с Россией входят Китай, Индия, Бразилия и ЮАР). Первым президентом данной организации стал представитель Индии Кундапур Ваман Каматх, штаб-квартира располагается в Китае. В распоряжении данного финансового института находится 10 млрд. долларов. Но и это не предел, в случае необходимости, сумма может быть увеличена до 100 млрд. Эти средства будут направлены на спонсирование инфраструктурных проектов в государствах БРИКС. По мнению многих экспертов, Россия является самой привлекательной страной для подобных инвестиций, а это значит, что попытки Запада отрезать нашу страну от мировых капиталов так и не увенчались успехом.

Банк развития БРИКС (англ. BRICS Development Bank), в настоящее время – Новый банк развития БРИКС (НБР БРИКС) (англ. New Development Bank BRICS (NDB BRICS)) – международная финансовая организация, банк развития, который создан и управляется странами-членами БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай и ЮАР). Декларация о создании Банка развития БРИКС подписана странами-участницами организации по итогам V саммита в городе Форталеза, который проходил с 15 по 17 июля 2014 года. Банк будет в основном специализироваться на инфраструктурных проектах на территориях стран-участниц БРИКС.

Страны также условились, что объём разрешённого капитала банка составит \$100 миллиардов, а распределённый капитал — \$50 миллиардов. Россия намерена внести в капитал банка \$2 миллиарда в течение семи лет.

Также был создан пул валютных резервов (как конкурент МВФ). Созданный пул условных валютных резервов, первоначальный объём которого составит \$100 миллиардов (Китай внесёт \$41 млрд, Бразилия, Россия и Индия — по \$18 млрд каждая, Южная Африка внесёт \$5 млрд), формируется с целью защиты национальных валют от волатильности финансовых рынков. Этот страховочный механизм создан для поддержания финансовой стабильности в странах-участницах. В случае возникновения проблем с запасами американской валюты страны БРИКС смогут воспользоваться этими средствами на определенных условиях. Организация может стать конкурентом Всемирного банка и схожих региональных фондов.

Одной из причин создания организации было то, что члены БРИКС неоднократно подвергали критике Всемирный банк и МВФ за то, что при принятии важнейших решений в этих организациях страны-участницы БРИКС не имеют адекватного, по их мнению, числа голосов.

В Форталезе также были подписаны документы о сотрудничестве между экспортно-кредитными агентствами стран БРИКС и соглашение о сотрудничестве в инновационной сфере. Банк открыт к принятию новых членов из числа стран, состоящих в ООН. Но между учредителями банка существует договорённость, что доля стран-участниц БРИКС в капитале банка будет составлять не менее 55%.

Страной-координатором в пуле будет государство, председательствующее в БРИКС.

20 февраля 2015 года Государственная дума РФ ратифицировала соглашение о создании Нового банка развития БРИКС.

1 июля 2015 года Китай официально ратифицировал соглашение

о банке БРИКС.

Также среди целей создания банка – мобилизация ресурсов для финансирования инфраструктурных проектов, направленных на поддержание устойчивого развития в странах БРИКС и других развивающихся экономиках.

Банк также будет предоставлять помощь другим странам, страдающим от экономической нестабильности в результате экспансионистской денежно-кредитной политики США.

В РФ разработана «дорожная карта» торгово-экономического и инвестиционного сотрудничества со всеми странами БРИКС до 2020 года, включающая проекты в обрабатывающей, добывающей промышленности, машиностроении, энергетике и ряде других сфер экономики.

Новое учреждение станет эффективным инструментом поддержки экономик развивающихся стран и укрепит позиции членов БРИКС на мировой арене.

Вопросы для самоконтроля

1. Назовите причины и цели создания международных финансовых институтов.
2. Каковы цели деятельности и функции МВФ?
3. Объясните организационную структуру МВФ.
4. Перечислите основные механизмы кредитования стран-заёмщиц в МВФ.
5. Какие организации входят в группу Всемирного банка?
6. Назовите основные направления деятельности Всемирного банка.
7. Какова организационная структура и особенности деятельности МБРР?
8. В чем отличие деятельности ВБ и МВФ?
9. Перечислите цели и задачи деятельности ЕБРР.
10. В чем особенность деятельности БМР?
11. Чем занимаются Парижский и Лондонский клубы?
12. Каковы цели создания банка развития БРИКС?

ТЕСТЫ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЯ

Тема 1 «Мировая валютная система и международные финансовые отношения»

1. Международные финансы – это

а) система экономических отношений и международных финансовых организаций;

б) система экономических отношений, складывающаяся на основе движения финансовых ресурсов, включающая их формирование, распределение и использование институтами международного финансового рынка и международными институтами и организациями;

в) форма организации и регулирования валютных отношений, закреплённая национальным законодательством или международными соглашениями;

г) международные отношения, связанные с функционированием мировых денег;

д) система экономических отношений, складывающаяся на основе движения финансовых ресурсов на основе двусторонних и многосторонних государственных соглашений в международной валютной сфере.

2. мировые финансовые ресурсы включают в себя:

а) мировой финансовый рынок, золотовалютные резервы (ЗВР) и финансовую помощь;

б) межгосударственные кредиты и гранты, золотовалютные резервы (ЗВР), валютный рынок, кредитный рынок;

в) валютный рынок, рынок акций, рынок долговых ценных бумаг;

г) мировой финансовый рынок, официальные золотовалютные резервы (ЗВР), рынок банковских кредитов;

д) мировой финансовый рынок, золотовалютные резервы (ЗВР) и финансовую помощь, кредитный рынок, рынок страховых услуг.

3. Валютная система – это:

а) система международных кредитных организаций;

б) механизм регулирования сферы международных расчетов и валютных рынков;

в) форма организации и регулирования валютных отношений, закреплённая национальным законодательством или международными соглашениями;

г) международные отношения, связанные с функционированием мировых денег;

д) система двусторонних и многосторонних государственных соглашений в международной валютной сфере.

4. Конвертируемость валюты означает:

а) государство разрешает резидентам покупать и продавать неограниченное количество валюты;

б) государство не разрешает резидентам покупать и продавать неограниченное количество валюты;

в) государство разрешает резидентам покупать и продавать ограниченное количество валюты;

г) все перечисленное неверно;

д) все перечисленное верно.

5. Международными счетными денежными единицами являются:

а) СДР, доллар и евро.

б) ЭКЮ и доллар.

в) СДР и евро.

г) СДР и ЭКЮ.

6. ... валюта без ограничений обменивается на любые иностранные валюты.

а) частично конвертируемая.

б) неконвертируемая.

в) свободно конвертируемая.

г) замкнутая.

7. При ... валютном курсе обычно устанавливаются пределы колебаний курсов валют.

а) фиксированном.

б) колеблющемся.

в) плавающим.

г) клиринговом.

8. ... валюта - это валюта, функционирующая в пределах только одной страны и не обмениваемая на другие иностранные валюты.

а) свободно конвертируемая.

б) неконвертируемая.

в) частично конвертируемая.

г) резервная.

9. Российский рубль является ... валютой.

а) частично конвертируемой.

б) свободно конвертируемой.

в) неконвертируемой.

г) резервной.

10. Валютная система - это форма организации валютных отношений, регулируемая:

а) банковскими традициями и обычаями.

б) только межгосударственными соглашениями.

в) только Международным валютным фондом.

г) национальным законодательством или межгосударственными соглашениями.

11. Международные счетные валютные единицы (СДР) привязаны:

а) к золоту;

б) к корзине валют;

в) к доллару;

г) к доллару и евро;

д) к размеру международной валютной ликвидности

12. Резервная валюта — это:

а) любая денежная единица других стран;

б) доллар США;

в) функциональная форма мировых денег;

г) валюта, которая используется для международной интервенции;

д) валюта, которая выполняет функции международного платежного и резервного средства.

Тема 2 «Эволюция мировой валютной системы»

1. Первая мировая валютная система была основана на ... стандарте.

а) золотодевизном.

б) золотослитковым.

в) серебряном.

г) золотомонетном.

2. Третья мировая валютная система была основана на золотодевизном стандарте и функционировании двух резервных валют - американского доллара и:

а) швейцарского франка.

б) немецкой марки.

в) английского фунта стерлингов.

г) японской иены.

3. Четвертая мировая валютная система изначально основывалась на:

- а) стандарте ЭКЮ.
- б) золотослитковом стандарте.
- в) стандарте СДР.
- г) золотомонетном стандарте.

4. Основные принципы системы плавающих валютных курсов были заложены:

- а) системой золотого стандарта;
- б) Бреттон-Вудской валютной системой;
- в) Ямайскими соглашениями.
- г) Международным валютным фондом.

5. Регламентация использования международных кредитных средств обращения – это элемент валютной системы.

- а) национальной;
- б) мировой;
- в) региональной;
- г) европейской.

6. Унификация правил использования международных кредитных средств обращения это элемент валютной системы.

- а) мировой;
- б) национальной;
- в) региональной;
- г) европейской.

7. Соотношение валют по их официальному золотому содержанию это:

- а) золотой паритет;
- б) механизм золотых точек;
- в) золотой стандарт;
- г) валютный паритет.

8. Официальная демонетизация золота была принята на:

- а) Генуэзской валютной конференции;
- б) Бреттонвудской валютной конференции;
- в) Ямайской валютной конференции;
- г) Парижской валютной конференции.

9. Вторая мировая валютная система была основана на ... стандарте

- а) золотослитковом;
- б) золотодевизном;

в) золотомонетном;

г) серебряном.

10. Европейская валютная система изначально основывалась на:

а) стандарте СДР;

б) стандарте ЭКЮ;

в) золотомонетном стандарте;

г) золотослитковом стандарте.

11. Выделите основные характеристики Ямайской валютной системы:

а) конвертируемость валют в золото;

б) золотодевизный стандарт;

в) использование золота как мировых денег;

г) свободный выбор режима валютного курса;

12. Выделите основные характеристики Парижской валютной системы:

а) золотомонетный стандарт;

б) стандарт СДР;

в) золотодевизный стандарт;

г) свободно колеблющиеся курсы валют.

Тема 3 «Балансы международных расчетов»

1. Курс национальной валюты обычно повышается при ... платежном балансе

а) пассивном;

б) активном;

в) сбалансированном;

г) дефицитном.

2. ... баланс - это соотношение валютных требований и обязательств той или иной страны к другим странам.

а) платежный;

б) торговый;

в) импортный;

г) расчетный.

3. ... баланс - это соотношение валютных поступлений из-за границы и платежей, произведенных той или иной страной другим странам.

а) экспортный;

б) платежный;

в) расчетный;

г) торговый.

4. Платежный баланс считается ... при превышении валютных поступлений над валютными платежами.

- а) пассивным;
- б) сбалансированным;
- в) уравновешенным;
- г) активным.

5. Отрицательное сальдо характерно для ... платежного баланса.

- а) активного;
- б) сбалансированного;
- в) пассивного;
- г) экспортного.

6. В платежном балансе раздел «невидимых» операций включает баланс:

- а) текущих операций;
- б) услуг и некоммерческих платежей;
- в) операций с официальными валютными резервами;
- г) движения капиталов и кредитов.

7. Платежный баланс, составляемый по методологии МВФ, включает ... разделов.

- а) 8;
- б) 10;
- в) 5;
- г) 12.

8. При определении сальдо платежного баланса его статьи делятся на:

- а) национальные и внешнеэкономические;
- б) основные и балансирующие;
- в) постоянные и сезонные;
- г) относительные и абсолютные.

9. Платежный баланс считается ... при превышении валютных платежей над валютными поступлениями

- а) активным;
- б) сбалансированным;
- в) взвешенным;
- г) пассивным.

10. Платежный баланс на ... основывается на ежедневно меняющемся соотношении поступлений и платежей

- а) определенную дату;

- б) определенный период;
- в) определенное событие;
- г) определенный срок.

11. Ревальвация национальной валюты применяется при ... платежном балансе

- а) пассивном;
- б) взвешенном;
- в) сбалансированном;
- г) активном.

12. Окончательным методом покрытия пассивного сальдо платежного баланса служат:

- а) счета в СДР;
- б) золотовалютные резервы страны;
- в) счета в евро;
- г) счета в национальных денежных единицах.

Тема 4 «Регулирование международных валютных отношений. Валютная политика»

1. При ... конвертируемости валюты устанавливаются валютные ограничения для резидентов.

- а) внутренней;
- б) внешней;
- в) свободной;
- г) межбанковской.

2. В настоящее время стоимостной основой курсовых соотношений валют является:

- а) золотое обеспечение валют;
- б) состояние платежного баланса;
- в) уровень национальных процентных ставок;
- г) покупательная способность валют.

3. Процесс укрепления международных позиций национальной валюты – это:

- а) валютная зона;
- б) валютный блок;
- в) валютная гегемония;
- г) демонетизация

4. Валютный контроль - это:

- а) запрещение операций с валютой;

б) ограничения на обмен национальной валюты на валюту иностранных государств;

в) регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой и другими валютными ценностями;

г) контроль за эмиссией валюты.

5. Страны, использующие валютный контроль, находятся на:

а) более ранних стадиях экономического развития;

б) более зрелых стадиях экономического развития;

в) условиях отсутствия закономерности с точки зрения экономического развития;

г) условиях основных принципов валютной политики страны.

6. Валютные ограничения по текущим операциям способствуют:

а) росту международной торговли;

б) росту оборотов международных рынков капиталов;

в) снижению объемов международной торговли;

г) международной координации экономической политики.

7. Оптимальный вариант перехода к конвертируемости валюты с точки зрения последовательности отмены валютных ограничений:

а) по текущим операциям платежного баланса или по операциям движения капитала;

б) для резидентов и нерезидентов;

в) внешняя или внутренняя конвертируемость;

г) частичная или свободная конвертируемость.

8. Материальной базой для проведения валютной интервенции являются:

а) золотовалютные резервы;

б) валютные ценности Министерства финансов;

в) резервная позиция в МВФ;

г) остатки средств на счетах «ностро».

9. Форма валютной политики, занимающая промежуточное место между режимами фиксированных и плавающих валютных курсов - это:

а) девизная политика;

б) девальвация;

в) ревальвация;

г) двойной валютный рынок.

10. Концентрация валютных ценностей в руках государства для решения текущих и стратегических задач осуществляется за счет:

а) выравнивания платежного баланса;

- б) валютных ограничений;
- в) дисконтной политики;
- г) девальвации.

11. Валютными ограничениями не являются:

- а) блокирование выручки экспортеров;
- б) обязательная продажа экспортной выручки;
- в) ограниченная продажа иностранной валюты;
- г) запрещение покупки товаров за рубежом на национальную валюту.

12. Рост реального валютного курса вследствие притока капитала в страну в конечном счете ведет к:

- а) инфляции;
- б) импортному буму;
- в) росту экспорта;
- г) падению цен.

Тема 5 «Мировые валютные и финансовые рынки. Рынки золота»

1. Влияют ли размеры международных резервных активов страны на ее платежеспособность?

- а) нет;
- б) прямо пропорционально;
- в) обратно пропорционально;
- г) косвенно.

2. Степень интернационализации валюты зависит от:

- а) размера ВВП;
- б) степени участия в мировой торговле;
- в) наличия высокоразвитых и высоколиквидных финансовых рынков;
- г) все перечисленное верно;

3. Тезаврационный спрос вызван следующим участником рынка драгоценных металлов - это:

- а) валютный спекулянт;
- б) валютный хеджер;
- в) представитель ювелирного производства;
- г) инвестор.

4. Ведущим глобальным финансовым рынком является:

- а) рынок кредитов;
- б) рынок облигаций;

в) рынок деривативов;

г) рынок акций.

5. По категориям заемщиков международных финансовых рынков выбрать основные группы классификаций:

а) развитые и развивающиеся страны, офшорные центры и международные институты;

б) офшорные центры, содружества государств, правительства стран;

в) развитые страны, развивающиеся страны, правительства, содружества

государств;

г) развитые страны, офшорные центры, правительства стран.

6. Профессиональными участниками рынка являются:

а) транснациональные корпорации;

б) банки;

в) банки, правительства стран, ТНК;

г) паевые инвестиционные фонды.

7. Вывоз капитала – это:

а) перемещение его из одного банковского учреждения в другое;

б) перемещение стоимости в товарной или денежной форме за границу;

в) движение капитала из страны, которое противоречит ее интересам и происходит из-за неблагоприятного инвестиционного климата;

г) перемещение стоимости в денежной форме за границу.

8. Специфическая черта валютного рынка:

а) обусловленность международной экономической деятельностью;

б) платность валютных сделок;

в) срочность сделок;

г) наличие теневой сферы рынка.

9. Фактором развития финансового рынка не является ...

а) приватизация организаций;

б) рост международного экономического сотрудничества;

в) развитие государственных организаций;

г) национализация производства.

10. Международный финансовый рынок это:

а) сфера рыночных отношений, которая обеспечивает перелив и перераспределение капитала;

б) сфера кредитных отношений, которая обеспечивает перелив и перераспределение капитала;

в) рынок капитала;

г) все ответы верны.

11. Глобализации мировых финансовых рынков во многом способствовало распространение Интернета.

а) да, это утверждение верно;

б) финансовый рынок это отдельный сегмент глобального рынка, и Интернет не имеет к нему никакого отношения;

в) воздействие Интернета на финансовые рынки носит слишком незначительно, поэтому такое утверждение не совсем точное;

г) Интернет способствует глобализации лишь кредитных рынков, поэтому считать, что Интернет воздействует на весь финансовый рынок, неверно.

12. По масштабу рынки бывают:

а) закрытые и открытые;

б) постоянные и нерегулярные;

в) национальные, региональные и мировые;

г) первичный и вторичный.

Тема 6. «Валютные операции»

1. Несовпадение требований и обязательств банка, включая его внебалансовые операции в иностранной валюте, - это ... валютная позиция:

а) открытая;

б) закрытая;

в) длинная;

г) короткая.

2. Валютная сделка с условием даты валютирования на следующий день это:

а) today;

б) tomorrow

в) своп;

г) форвард.

3. Курсы валют по срочным сделкам котируемых в цифровом выражении - это:

а) спред;

б) аутрайт;

в) форвард;

г) фьючерс.

4. Превышение требований (активов) в иностранной валюте над обязательствам (пассивам) – это:

- а) открытая валютная позиция;
- б) короткая валютная позиция;
- в) закрытая валютная позиция;
- г) длинная валютная позиция.

5. Превышение обязательств (пассивов) над требованиями (активами) – это:

- а) открытая валютная позиция.
- б) закрытая валютная позиция;
- в) короткая валютная позиция;
- г) длинная валютная позиция.

6. Разница между курсами продавца и покупателя – это:

- а) маржа;
- б) курс спот;
- в) кросс-курс;
- г) фиксинг.

7. Прямая котировка – это:

- а) стоимость единицы национальной валюты выражается в определенном количестве иностранной валюты;
- б) курс, по которому банк — резидент продает валюту;
- в) стоимость единицы иностранной валюты выражается в национальной валюте;
- г) курс, по которому банк продает валюту.

8. Выберите верное определение срочной сделки:

- а) единичная конверсионная форвардная операция с выражением наличия определенной даты валютирования;
- б) конверсионные сделки с поставкой обусловленной суммы иностранной валюты в определенный срок после заключения сделки по курсу, зафиксированному на момент ее заключения;
- в) комбинация двух противоположных конверсионных операций;
- г) конверсионная форвардная операция с выражением нефиксированной даты поставки валюты.

9. Система СВИФТ работает:

- а) все рабочие дни;
- б) 365 дней в году;
- в) в течение рабочего дня;

г) круглосуточно.

10. Курс спот — это:

а) курс, по которому банк-резидент покупает иностранную валюту за национальную;

б) обменный курс покупки или продажи, который используется для валютных операций без какого-либо соглашения об осуществлении будущей покупки или продажи;

в) соотношение между двумя валютами, которое определено через их курс к третьей валюте;

г) все ответы верны.

11. Внутренняя стоимость опциона — это ...

а) разница между текущим и опционным курсами;

б) нижняя граница премии опциона;

в) цена исполнения опциона;

г) доход от реализации опциона.

12. Цена, по которой можно купить или продать объект опционной сделки, — это ...

а) опционный курс;

б) цена страйк;

в) премия;

г) цена опционного соглашения.

Тема 7. «Валютные риски»

1. Валютные риски — это:

а) группа рисков, которые возникают из-за использования иностранных валют в международных соглашениях;

б) риски, связанные с изменением в будущем цены сделки;

в) риски, которые возникают в связи со сбоями в системе международных расчетов по валютным операциям;

г) все ответы правильные.

2. Опасность валютных потерь в результате изменения курса «валюты сделки» до «валюты платежа» в период между подписанием контракта и осуществлением за ним платежа:

а) валютный риск;

б) хедж;

в) овердрафт;

г) клиринг.

3. Участники фьючерсного рынка осуществляющие страхование валютного риска — это:

- а) хеджеры;
- б) спекулянты;
- в) арбитражисты;
- г) дилеры.

4. Валютный риск, предполагающий несоответствие активов и пассивов, выраженных в инвалюте это:

- а) операционный;
- б) трансляционный;
- в) технологический;
- г) конверсионный.

5. Риск невозможности перевода средств в страну кредитора (экспортера) в связи с валютными ограничениями в стране - заемщике или его неплатежеспособностью - это:

- а) балансовый;
- б) трансляционный;
- в) трансфертный;
- г) операционный.

6. Условие в международном торговом кредитном или другом соглашении, оговаривающее пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса валюты оговорки с целью страхования экспортера или кредитора от риска обесценивания валюты - это:

- а) пересчет суммы платежа;
- б) валюта сделки;
- в) валюта платежа;
- г) валютная оговорка.

7. Условие, включаемое в международные экономические соглашения с целью страхования экспортеров и кредиторов от инфляционного риска - это:

- а) валютная оговорка;
- б) товарно-ценовая оговорка;
- в) защитная оговорка;
- г) мультивалютная оговорка.

8. К методам страхования валютного риска не относятся:

- а) валютный опцион;
- б) валютный фьючерс;
- в) валютный спот;
- г) валютный форвард.

9. Индексная оговорка страхует:

- а) валютный риск;

- б) процентный риск;
- в) риск инфляции;
- г) кредитный риск.

10. Экспортер может существенно снизить валютный риск внешнеэкономических сделок при помощи:

- а) валютных оговорок;
- б) страхового полиса;
- в) гарантий;
- г) подвижной валюты.

11. Диверсификация риска – это

а) способ снижения совокупного валютного риска за счет использования различных валют, валютные курсы которых слабо взаимосвязаны между собой;

б) уклонение от связанных с риском действий: отказ от реализации операции, сделки, проекта и т.д., связанных с неприемлемо высоким уровнем риска;

в) установление предельных значений величины открытой валютной позиции с целью ограничения величины возможных потерь;

г) принятие риска в полном объеме.

12. Валютный форвардный контракт – это:

а) условие в международном торговом, кредитном или другом соглашении, оговаривающее пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса валюты оговорки с целью страхования экспортера или кредитора от риска обесценения валюты;

б) соглашение контрагентов по покупке или продаже в определенный срок в будущем определенной суммы иностранной валюты на условиях, определенных в момент заключения контракта;

в) стандартный срочный биржевой контракт купли-продажи валюты в определенный день в будущем по курсу, который устанавливается в момент заключения контракта;

г) соглашение об обмене определенными денежными средствами через установленные промежутки времени.

Тема 8. «Международные расчеты и их формы»

1. Законодательная регламентация расчетов:

- а) национальное законодательство;
- б) унифицированные правила осуществления основных форм расчетов;
- в) разовые договоренности между участниками экспортно-

импортных сделок;

г) отсутствует, в связи членством в ВТО.

2. Формами расчетов по экспортно-импортным сделкам являются:

а) платежное поручение;

б) платежное требование;

в) вексель;

г) инкассовое поручение.

3. Валюта, в которой должно быть погашено обязательство импортера - это:

а) валюта цены;

б) валюта расчетов;

в) валюта платежа;

г) валюта контракта.

4. Оплата экспортных товаров после их передачи покупателю или платеж против документов, подтверждающих отгрузку товара согласно условиям контракта - это:

а) безналичные платежи;

б) наличные платежи;

в) частичные платежи;

г) клиринговые платежи.

5. Банк, который передает текст аккредитива, удостоверив его подлинность - это:

а) банк - бенефициар;

б) банк - эмитент;

в) авизирующий банк;

г) банк - приказодатель.

6. При инкассовой форме расчетов: банк проводящий платеж банку remitенту это:

а) банк – акцептант;

б) рамбурсирующий банк;

в) банк - эмитент;

г) инкассирующий банк.

7. Передаточная надпись векселя «платите приказу «Х»» - это:

а) бланковый индоссамент;

б) именной индоссамент;

в) ограниченный индоссамент;

г) условный индоссамент.

8. Особенность расчетов по открытому счету - это:

а) периодические платежи;

- б) условные платежи;
- в) подтвержденные платежи
- г) обязательные платежи.

9. Вид аккредитива, согласно которому заранее бронируются средства в полной сумме на отдельном счете:

- а) покрытый;
- б) револьверный;
- в) безотзывной;
- г) непокрытый.

10. Участие банка в расчетах банковским переводом заключается в:

- а) исполнении платежного поручения;
- б) предъявлении бенефициару платежного обязательства;
- в) контроле за передачей товарораспорядительных документов;
- г) предоставлении банковской гарантии по проведению операции.

11. Участие банка экспортера в расчетах аккредитивом заключается в:

- а) исполнении платежного поручения;
- б) предъявлении бенефициару платежного обязательства;
- в) контроле за передачей товарораспорядительных документов;
- г) предоставлении банковской гарантии по проведению операции.

12. Межправительственное соглашение о взаимном зачете встречных требований и обязательств, которое выходит из стоимостного равенства товарных поставок и оказываемых услуг – это ...

- а) международная конвенция;
- б) международное соглашение;
- в) валютный клиринг;
- г) клиринг.

Тема 9. «Международные и региональные финансовые организации»

1. Международный валютный фонд и группа Всемирного банка организованы на основе ... соглашения.

- а) Бреттонвудского;
- б) Парижского;
- в) Генуэзского;

г) Ямайского.

2. В группу Всемирного банка входит:

- а) Международный валютный фонд;
- б) Европейский банк реконструкции и развития;
- в) Межамериканский банк развития;
- г) Международный банк реконструкции и развития.

3. Ресурсы Международного банка реконструкции и развития мобилизуются на мировом финансовом рынке преимущественно путем:

- а) привлечения кредитов Международного валютного фонда;
- б) эмиссии облигаций;
- в) выпуска и размещения векселей;
- г) аккумуляции средств экономически развитых стран мира.

4. Для покрытия дефицита платежного баланса страны - участницы Международного валютного фонда могут беспрепятственно получать валютные средства в:

- а) неограниченных суммах;
- б) рамках установленного лимита;
- в) пределах резервной позиции;
- г) счет возобновляемой кредитной линии.

5. Международный банк реконструкции и развития в отличие от МВФ выдает кредиты, большинство из которых являются:

- а) беспроцентными;
- б) краткосрочными;
- в) среднесрочными;
- г) долгосрочными.

6. Деятельность Парижского клуба стран - кредиторов началась с ...

- а) 1966 г;
- б) 1956 г;
- в) 1990 г;
- г) 1950 г.

7. Международная ассоциация развития была образована в ... г.

- а) 1950;
- б) 1970;
- в) 1960;
- г) 1980.

8. Международный валютный фонд предоставляет кредиты сроком:

- а) от 3 до 5 лет;

- б) от 15 до 20 лет;
- в) до 1 года;
- г) от 20 до 25 лет.

9. Роль Международной финансовой корпорации заключается в том, что она:

- а) предоставляет льготные кредиты странам, валюта которых является свободно конвертируемой;
- б) выступает инициатором проведения межбанковских расчетов на мировом рынке ссудных капиталов;
- в) стимулирует направление частных инвестиций в промышленность развивающихся стран;
- г) организует клиринговые расчеты на внешнем рынке.

10. Специфика выдачи кредитов Международным валютным фондом состоит в том, что:

- а) требуется предоставление гарантий крупных корпораций;
- б) не требуется правительственных гарантий их возврата;
- в) запрашивается поручительство правительства страны – заемщика;
- г) необходимо предоставить в залог ликвидные ценные бумаги.

11. В ... г. Россия вступила во Всемирный банк.

- а) 1992;
- б) 1976;
- в) 1987;
- г) 1945.

12. Россия вступила в Международный валютный фонд в ... г.

- а) 1922;
- б) 1992;
- в) 1976;
- г) 1944.

ГЛОССАРИЙ

Аккредитив – соглашение, в силу которого банк обязуется по просьбе клиента произвести оплату документов третьему лицу (бенефициару, в пользу которого открыт аккредитив) или произвести оплату, акцепт тратты, выставленной бенефициаром, или негоциацию (покупку) документов.

Балансы международных расчетов – соотношение денежных требований и обязательств, поступлений и платежей одной страны по отношению к другим странам.

Бегство капитала - массовый отток капитала из одной страны в другие в разных формах и на разные сроки в поисках более прибыльных и надежных сфер его приложения.

Блокированная валюта - валюта на счетах в банках, использование которой запрещено или ограничено органами государственной власти.

Валюта – денежная единица – ключевой элемент денежной системы государства, а также региональной или мировой валютной системы: денежный знак, полноценная монета, счѐтная денежная единица и другие выполняющие функции денег меры стоимости, средства обращения и платежа.

Валюта интервенции – денежная единица, в которой производится значительное разовое целенаправленное воздействие центрального банка страны на валютный рынок и валютный курс, осуществляемое путѐм продажи или закупки банком крупных партий иностранной валюты.

Валюта платежа – валюта, в которой должно быть погашено обязательство импортера (или заемщика).

Валюта цены – валюта, в которой определяется цена на товар.

Валютная блокада - экономическая санкция в форме односторонних валютных ограничений одной страны или группы стран по отношению к другому государству, препятствующих использованию его валютных ценностей с целью принудить его к выполнению определенных требований и направленных на подрыв его валютно-экономического положения.

Валютная интервенция – вмешательство Центрального банка в операции на валютном рынке с целью воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи иностранной валюты.

Валютная интеграция - процесс координации валютной политики, формирования наднационального механизма валютного регулирования, создания межгосударственных валютно-кредитных и финансовых организаций.

Валютная лихорадка – перемещение «горячих» денег, массовая продажа неустойчивых валют в ожидании их девальвации и скупка валют - кандидатов на ревальвацию.

Валютная оговорка – условие в международном контракте, оговаривающее пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса валюты оговорки.

Валютная позиция – соотношение требований и обязательств банка в иностранной валюте, включая его внебалансовые операции.

Валютная политика – это совокупность мероприятий, проводимых как в рамках национальной экономики, так и вне ее для обеспечения экономического роста, поддержания платежного баланса, снижение безработицы и инфляции, осуществляемых через воздействие на национальную валюту, валютный курс, валютные операции.

Валютная система - форма организации и регулирования валютных отношений, закрепленная национальным законодательством или межгосударственными соглашениями.

Валютное регулирование - регламентация государством международных расчетов и порядка проведения валютных операций; осуществляется на национальном, межгосударственном и региональном уровнях.

Валютный арбитраж – валютная операция, сочетающая покупку (продажу) валюты с последующим совершением контрделки в целях получения прибыли за счет разницы в курсах валют на разных валютных рынках или за счет курсовых колебаний в течение определенного периода.

Валютный блок - группировка стран, зависимых в экономическом, валютном и финансовом отношениях от возглавляющей его державы, которая диктует им единую политику в области международных экономических отношений и использует их как привилегированный рынок сбыта, источник дешевого сырья, выгодную сферу приложения капитала.

Валютный демпинг - массовый экспорт товаров по ценам ниже среднемировых, связанный с отставанием падения покупательной способности денег от понижения их валютного курса, в целях вытеснения конкурентов на внешних рынках.

Валютный клиринг – соглашение между правительством двух и более стран об обязательном взаимном зачете международных требований и обязательств.

Валютный контроль - это контроль государства над соблюдением валютного законодательства при осуществлении валютных операций.

Валютный курс - стоимость денежной единицы одной страны, выраженную в денежных единицах другой страны.

Валютный паритет - соотношение между двумя валютами, устанавливаемое в законодательном порядке.

Валютный риск – риск потерь при покупке-продаже иностранной валюты по разным курсам.

Валютные рынки - официальные центры, где совершается купля-продажа иностранных валют на национальную по курсу, складывающемуся на основе спроса и предложения.

Валютные ограничения – законодательное или административное запрещение, лимитирование и регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой и другими валютными ценностями.

Валютные фьючерсы – стандартные контракты, предусматривающие покупку (продажу) определенного количества одной валюты за другую по фиксированному в момент заключения контракта курсу при наступлении срока поставки по контракту.

Всемирный банк – международная финансовая организация, созданная с целью организации финансовой и технической помощи развивающимся странам.

Вывоз капитала – целенаправленное перемещение денежных средств из одной страны в другую для более выгодного их размещения.

Глобализация - растущая экономическая взаимозависимость стран всего мира в результате возрастающего объема и разнообразия международных сделок с товарами, услугами и мирового потока капитала, а также благодаря все более быстрой и широкой диффузии технологий.

Двойной валютный рынок - форма валютной политики, занимающая промежуточное место между режимами фиксированных и плавающих валютных курсов.

Девальвация — снижение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам или международным валютным единицам, ранее и к золоту.

Девиза - любое платежное средство в иностранной валюте.

Девизная политика - метод воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи государственными органами иностранной валюты (девиз).

Диверсификация валютных резервов - политика государств, банков, ТНК, направленная на регулирование структуры валютных резервов путем включения в их состав разных валют с целью обеспечить международные расчеты, проведение валютной интервенции и защиту от валютных потерь.

Дисконтная политика - изменение учетной ставки центрального банка, направленное на регулирование валютного курса и платежного баланса путем воздействия на международное движение капиталов, с одной стороны, и динамику внутренних кредитов, денежной массы, цен, совокупного спроса - с другой.

Долларовый стандарт - мировая валютная система, основанная на господстве доллара.

Дорожный чек – платежный документ, денежное обязательство выплатить обозначенную на нем сумму валюты его владельцу.

ЕВС - международная (региональная) валютная система - совокупность экономических отношений, связанная с функционированием валюты в рамках экономической интеграции; государственно-правовая форма организации валютных отношений стран «Общего рынка» с целью стабилизации валютных курсов и стимулирования интеграционных процессов.

Золотая лихорадка - «бегство» от нестабильных валют к золоту и периодическое повышение его цены.

Инкассо – банковская операция, посредством которой банк по поручению клиента получает платеж от импортера за отгруженные в его адрес товары и оказанные услуги, зачисляя эти средства на счет экспортера в банке.

Иностранная валюта – денежные знаки зарубежных стран, а также кредитные и платежные средства (чеки, векселя) в иностранных денежных единицах, которые используются в международных расчетах.

Инструменты мирового финансового рынка - соответствующие договоры, в результате которых одновременно возникают активы у одних участников рынка и обязательства у других участников рынка.

Коллективная валюта - международные денежные единицы, эмиссию которых осуществляют межправительственные валютно-кредитные организации (евро, СДР).

Котировка валют – определение их курса.

Кредитная карточка – именной денежный документ, дающий право владельцу приобретать товары и услуги с использованием безналичных расчетов.

Кросс-курс – соотношение между двумя валютами, которое вытекает из их курса по отношению к третьей валюте.

Либерализация - смягчение торгово-политического режима в системе международных экономических отношений.

Лондонский клуб - это форум для пересмотра сроков погашения кредитов, предоставленных коммерческими банками (без гарантии правительства-кредитора).

Маркет-мейкеры - банки, которые активно котируют валюты на рынке.

Международная валютная ликвидность (МВЛ) - способность страны (или группы стран) обеспечивать своевременное погашение своих международных обязательств приемлемыми для кредитора платежными средствами.

Международные расчеты – регламентация платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим между юридическими лицами (государствами, организациями) и гражданами разных стран на основе их экономических, политических и культурных отношений.

Международные резервы - внешние высоколиквидные активы в виде иностранной валюты и золота, находящиеся под контролем государственных органов денежно-кредитного регулирования и используемые для финансирования дефицита платежного баланса, для интервенций на валютных рынках в целях регулирования валютного курса.

Международные финансы – система экономических отношений, складывающаяся на основе движения финансовых ресурсов, включающая их формирование, распределение и использование институтами международного финансового рынка и международными институтами и организациями.

Международный валютный фонд (МВФ) - специализированное учреждение ООН, межправительственная организация, предна-

значенная для содействия международному валютному сотрудничеству в области валютно-кредитных отношений.

Мировая валютная система – совокупность способов, инструментов и межгосударственных органов, с помощью которых осуществляется платежно-расчетный оборот в рамках мирового хозяйства.

Мировая финансовая среда - среда, которая определяет условия роста мирового финансового рынка и влияет на решения, принимаемые руководителями банков, финансов корпораций и инвесторами.

Мировой финансовый рынок – это совокупность национальных и международных рынков, обеспечивающих направление, аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов между субъектами рынка посредством финансовых учреждений с целью достижения нормального соотношения между предложением и спросом на капитал.

Мировые финансовые потоки – межгосударственное движение денежных средств, обслуживающее международный товарный оборот и международное движение капитала.

Мировые финансовые центры – центры сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные, финансовые операции, сделки с ценными бумагами, золотом.

Множественность валютных курсов - дифференцированные курсовые соотношения валют по различным видам операций, товарным группам и регионам.

Национальная валюта - платежное средство (денежная единица) определенного государства (рубль, доллар, евро, фунт стерлингов и тому подобное).

Неконвертируемая (замкнутая) валюта – валюта, функционирующая только в пределах одной страны и не обмениваемая на другие валюты.

Нерезиденты – физические лица, имеющие постоянное местожительство за пределами РФ, а также юридические лица, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств и расположенные за пределами РФ.

Нефакторные услуги – услуги не связанные с доходами от факторов производства.

Опцион – ценная бумага, дающая право ее владельцу купить (продать) определенное количество валюты по фиксированной в момент заключения сделки цене в определенный срок в будущем.

Опционная премия – денежная сумма, которую покупатель опциона платит за его приобретение.

Оффшорные зоны – страны (либо часть их территории), в пределах которых для нерезидентов данной страны устанавливается особый режим деятельности, регистрации и налогообложения.

Оффшорный рынок (оффшор – "находящийся вне берегов") – рынок оффшорных зон и территорий.

Парижский клуб кредиторов – неформальное финансовое объединение лидирующих банков мира.

Платежный баланс - балансовый счет международных операций - это стоимостное выражение всего комплекса мирохозяйственных связей страны в форме соотношения показателей вывоза и ввоза товаров, услуг, капиталов.

Политика валютного курса, или валютная курсовая политика, представляет собой совокупность целевых установок, нормативных актов и реальных механизмов, регулирующих валютную сферу.

Расчетный баланс - соотношение валютных требований и обязательств данной страны к другим странам.

Ревальвация - повышение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам или международным счетным валютным единицам, ранее и к золоту.

Резервная (ключевая) валюта – валюта, которая выполняет функции международного платежного и резервного средства, служит базой определения валютного паритета и валютного курса для других стран, широко используется для проведения валютной интервенции с целью регулирования курса валют стран — участниц мировой валютной системы.

Резиденты - это физические лица, имеющие постоянное местожительство в РФ, а также юридические лица, созданные в соответствии с законодательством РФ и расположенные на территории РФ.

Ретратта – встречный переводный вексель, выписанный держателем неоплаченного или неакцептованного переводного векселя на трассанта или индоссанта на сумму векселя плюс издержки.

Рынки золота – специальные центры торговли золотом, где осуществляется его регулярная купля-продажа по рыночной цене в целях промышленно-бытового потребления, частной тезаврации, ин-

вестиций, страхования риска, спекуляции, приобретения необходимой валюты для международных расчетов.

«Своп» – валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрделкой на определенный срок с теми же валютами.

«СПОТ» – конверсионная операция с датой валютирования на второй рабочий день со дня заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения.

Спред – разница между котировками продавца и покупателя валюты по отношению к цене продавца в процентах.

Срочные валютные сделки – валютные сделки, при которых стороны договариваются о поставке обусловленной суммы иностранной валюты через определенный срок после заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения.

Структурная валютная политика - совокупность долгосрочных мероприятий, направленных на осуществление структурных изменений в мировой валютной системе.

Тезаврация – накопление населением денег путем изъятия их из обращения; накопление частными лицами золота в виде богатства, сокровища; создание золотого запаса страны.

Текущая валютная политика - совокупность краткосрочных мер, направленных на повседневное, оперативное регулирование валютного курса, валютных операций, деятельности валютного рынка и рынка золота.

Текущие операции - операции с товарами, услугами и доходами.

Тратта – документ, составленный в установленной законом форме и содержащий безусловный приказ кредитора (трассанта) заемщику (трассату) об уплате в указанный срок определенной суммы денег названному в векселе третьему лицу (ремитенту) или предъявителю.

Участники международного финансового рынка – совокупность кредитно-финансовых учреждений, с помощью которых осуществляется движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений.

Финансовая глобализация - идеология и политика объединения национальных денежных систем.

Форвардные операции – сделки по обмену валют по заранее согласованному курсу, которые заключаются сегодня, но дата валютирования отложена на определенный срок в будущем.

Хеджеры – участники мирового финансового рынка, которые используют инструменты рынка деривативов для страхования курсового (ценового) риска, риска трансферта.

Цена ФОБ - в международной торговле означает такую цену, когда продавец несет лишь часть расходов по транспортировке и страхованию, а именно - только до момента доставки товара на борт судна.

Чартинг – графическое изображение динамики курса в течение определенного периода.

Частично конвертируемая валюта – национальная валюта стран, в которых применяются валютные ограничения для определенных держателей и по отдельным видам обменных операций.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) Федеральный закон от 13.07.2002 №86-ФЗ // Консультант плюс [Электронный ресурс]
2. Бичева Е. Е. Валютные интервенции Банка России и их влияние на экономику страны /Е. Е. Бичева, Ю. В. Куриленко// Молодежный вектор развития аграрной науки: материалы 66-й студенческой научной конференции. – Ч. IV./ колл. авторов. – Воронеж: ФГБОУ ВПО Воронежский Гау, 2015, – С. 170-176.
3. Бичева Е. Е., Фетисов В. С. Состояние и перспективы развития валютного рынка РФ/ Е. Е. Бичева, В. С. Фетисов// Финансовый вестник Воронежского государственного аграрного университета. – Воронеж: ФГБОУ ВПО Воронежский ГАУ, 2015. – № 1 (30). – С. 103-108.
4. Борисов С. М. Методологические основы построения платежного баланса России/ С. М. Борисов// Деньги и кредит. - № 12. – 2006. – С. 38-49.
5. Дворецкая А.Е. Финансы. Деньги. Валютная система: учебное пособие. – М.: Экон-информ, 2011. – 287 с.
6. Дубинин С. К. Финансовый кризис 2014 – 2015 гг./ С.К.Дубинин// Новая экономическая ассоциация, Журнал НЭА. 2015. – №2(26). – С.219–225.
7. Максимова В.Ф. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты / В. Ф. Максимова, К. В. Максимов, А. А. Вершинина// Учебно-методический комплекс . – Москва, 2009. – 175 с.
8. Международный финансовый рынок. / Под ред. В.А.Слепова и Е.А. Звоновой. – М.: Магистр, 2007, 38с.
9. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник/Под ред. Л.Н. Красавиной. — 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 608 с.
10. Оперативный мониторинг экономической ситуации в России: Тенденции и вызовы социально-экономического развития, № 9 (Июнь) 2015 г., Институт Гайдара, РАНХиГС и ВАВТ
11. Отдельные вопросы экономики для студентов и школьников [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.ekonomika-st.ru/ekonomika/ekon-teorija/ekon-teorija-88.html

12. Пшеничников В. В. Деньги, кредит, банки: учеб. пособие// В. В. Пшеничников, Е. Е. Бичева. – СПб.: Изд-во политехн. Ун-та, 2010. – 216 с.
13. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. "Современный экономический словарь. - 6-е изд., перераб. и доп. - М." (ИНФРА-М, 2011)
14. Савина М. Валютный и денежный рынок/ М. Савина. - М.: Альпина Паблишерз. – 2014. – 344 с.
15. Струченкова Т.В. Валютные риски: анализ и управление: учебное пособие /Т.В. Струченкова. - М. : КНОРУС, 2010. – 216 с.
16. Ускенбаева А.Р. Экономическая политика: Учебно-практическое пособие. – Караганда, 2004. – 278 с.
17. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. / Под ред. А.Г. Грязновой.- М.: Финансы и статистика, 2004. – 506 с.
18. Финансы: учебник.- 3-е изд., перераб и доп. /Под ред. В.Г.Князева, В.А. Слепова.- М.: Магистр, 2008. – 512 с.
19. Официальный сайт Банка России [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://cbr.ru>
20. Официальный сайт Министерства экономического развития РФ [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://economy.gov.ru>



Издается в авторской редакции.

Подписано в печать 27.11.2015 г. Формат 60x84¹/₁₆

Бумага кн.-журн. П.л. 15,12. Гарнитура Таймс.

Тираж 100 экз. Заказ №13066

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования

«Воронежский государственный аграрный университет
имени императора Петра I»

Типография ФГБОУ ВО Воронежский ГАУ.

394087, Воронеж, ул. Мичурина, 1