

**КАЗАНСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ**  
**ИНСТИТУТ УПРАВЛЕНИЯ, ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВ**  
*Кафедра банковского дела*

**В.И. ВАГИЗОВА, Л.Р. ИХСАНОВА, А.С. ИГОНИНА,**  
**Г.З. АХМЕТОВА, В.Д. БОНДАРЕНКО**

**МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-  
КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ**

**Конспект лекций**

**Казань – 2016**

**УДК 339.5**

**ББК 65.58**

*Принято на заседании кафедры банковского дела*

*Протокол № 1 от 13 сентября 2016 года*

**Рецензенты:**

кандидат экономических наук,  
доцент кафедры банковского дела КФУ **А.А. Дарякин;**

кандидат экономических наук, доцент,  
гл. экономист отдела лицензирования деятельности кредитных  
организаций Отделения НБ РТ Волго-Вятского ГУ Банка России  
**Л.В. Алексева**

**Вагизова В.И. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: конспект лекций / В.И. Вагизова, Л.Р. Ихсанова, А.С. Игониная, Г.З. Ахметова, В.Д. Бондаренко. - Казань: Казан.ун-т, 2016. - 240 с.**

Конспект лекций «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» предусматривает изучение структуры мировой валютной и кредитной системы, анализ взаимодействия структурных элементов валютно-кредитных отношений на национальном и международном уровнях; также предусматривает овладение традиционными и современными методами банковского обслуживания внешнеэкономической деятельности, хеджирования и финансирования международных экономических операций и изучение специфики организации валютно-кредитных и финансовых отношений в рамках функционирования российской валютной системы и валютного рынка.

Настоящий конспект лекций адресован в первую очередь, для студентов бакалавров, обучающихся по направлению «Экономика».

**© В.И. Вагизова, Л.Р. Ихсанова, Игониная А.С., Ахметова Г.З.,**

**Бондаренко В.Д., 2016**

**© Казанский университет, 2016**

## Содержание

1. Тема 1. Международные валютные отношения и валютная система.....	3
2. Тема 2. Балансы международных расчетов.....	25
3. Тема 3. Валютная политика.....	48
4. Тема 4. Валютные рынки и операции с иностранной валютой. ....	74
5. Тема 5. Международные расчеты. ....	129
6. Тема 6. Международные кредитные отношения. ....	167
7. Тема 7. Международные финансовые рынки в условиях глобализации....	190
8. Тема 8. Деятельность международных валютно-кредитных и финансовых организаций в условиях глобализации финансовых рынков.....	215

## **Тема 1. Международные валютные отношения и валютная система**

**Аннотация.** Экономическая сущность и содержание международных валютных отношений. Валютные системы национального, регионального и мирового хозяйства. Эволюция мировой валютной системы: исторические границы, принципы построения. Валютный курс. Понятие, механизм формирования, экономическая роль. Классификация режимов валютного курса. Роль золота в современном международном платежном обороте. Валютная интеграция. Международные валютные отношения в условиях глобализации мирохозяйственных связей.

**Ключевые слова.** Международные валютные отношения, валютная система, валютный курс, валютный паритет, конвертируемость валют, валютная интеграция.

**Цель:** сформировать знания о тенденциях развития международного финансового рынка в условиях глобализации и положения России в системе международных финансовых рынков.

**Международные валютные отношения** - совокупность общественных отношений, складывающихся при функционировании валюты в мировом хозяйстве и обслуживающих взаимный обмен результатами деятельности национальных хозяйств.

Международные валютные отношения опосредствуют международные экономические отношения (МЭО), которые относятся как к сфере материального производства, т.е. к первичным производственным отношениям, так и к сфере распределения, обмена, потребления. Существует прямая и обратная связь между валютными отношениями и воспроизводством. Их объективной основой является процесс общественного воспроизводства, который порождает международный обмен товарами, капиталами, слугами. Состояние валютных отношений зависит от развития экономики – национальной и мировой, политической обстановки, соотношения сил

между странами и двух тенденций, присущих международным отношениям, - партнерства и противоречий.

Включение мирового рынка в процесс кругооборота капитала означает превращение части денежного капитала из национальных денег в иностранную валюту и наоборот. Это происходит при международных расчетных, валютных, кредитных и финансовых операциях.

**Валютная система.** Валютная система - совокупность денежно-кредитных отношений, сложившихся в результате хозяйственной деятельности и развития рынка, закрепленная в договорных и правовых нормах. Валютная система - форма организации отношений валютного рынка на национальном или международном уровне. Различаются национальная, мировая, международная (региональная) валютные системы.

Основные элементы валютной системы:

- средства, используемые как расчетные или платежно-расчетные;
- органы, осуществляющие валютное регулирование и контроль;
- условия и механизмы конвертируемости валют;
- валютный паритет;
- режим определения валютного курса;
- правила проведения международных расчетов;
- режим функционирования рынков драгоценных металлов;
- правила получения и использования кредитных средств в иностранных валютах;
- механизмы валютных ограничений.

Средством платежа и расчетов может выступать:

- валюта - общепризнанное средство платежа и расчетов;
- международные денежные единицы, выполняющие основные функции денег. Существуют только в безналичной форме. Круг лиц, имеющих счета в данных единицах, ограничен;
- счетные единицы - используются для стоимостных сопоставлений, выражения совместного бюджета группы государств, определения сальдо

межгосударственных требований и обязательств. Выполняют функцию меры стоимости;

-золото - до 1975 года выступало как официальное резервное и платежное средство.

Основой национальной валютной системы является национальная валюта - установленная законом денежная единица данного государства. В международных расчетах обычно используется иностранная валюта - денежная единица других стран. 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.

Мировая валютная система базируется на функциональных формах мировых денег. Мировыми называются деньги, которые обслуживают международные отношения (экономические, политические, культурные).

Органы, осуществляющие валютное регулирование и контроль, определяются межгосударственными соглашениями или национальным законодательством: с 1945 г. таким международным органом является Международный валютный фонд (МВФ); в России – Банк России; в Европейском союзе - Европейский центральный банк.

Условия и механизмы конвертируемости валют определяются ключевыми свойствами:

- количество и сложность валютных ограничений в стране;
- степень конвертируемости валют.

Одним из ключевых элементов валютной системы является степень конвертируемости валют, т.е. размена на иностранные. Различаются:

-свободно конвертируемые валюты, без ограничений обмениваемые на любые иностранные валюты. В новой редакции Устава МВФ (1978 г.) введено понятие «свободно используемая валюта». МВФ отнес к этой категории доллар США, марку ФРГ, иену, фунт стерлингов, французский франк. Фактически свободно конвертируемыми считаются валюты стран, где нет валютных ограничений по текущим операциям платежного баланса, - в

основном промышленно развитых государств и отдельных развивающихся стран, где сложились мировые финансовые центры или которые приняли обязательство перед МВФ не вводить валютные ограничения;

-частично конвертируемые валюты стран, где сохраняются валютные ограничения;

-неконвертируемые (замкнутые) валюты стран, где для резидентов и нерезидентов введен запрет обмена валют.

Элементом валютной системы также 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.

Валютный курс - «цена» денежной единицы одной страны, выраженная в иностранных денежных единицах или международных валютных единицах.

Валютные ограничения - условия и пределы осуществления валютных операций, связанные с защитой национальной валюты. Современные способы валютных ограничений включают:

-лицензирование приобретения иностранной валюты и проведения валютных операций;

-дифференциацию (множественность) валютных курсов и валютных счетов;

-количественные и временные ограничения на проведение валютных операций.

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.

Региональная валютная система - это договорно-правовая форма организации валютных отношений между определенной группой стран. Ее структурными

элементами становятся: формирование региональной международной расчетной единицы, определение специального режима регулирования валютных курсов, создание совместных валютных фондов, развитие региональных валютно-расчетных учреждений. Деятельность региональных валютных систем сосредотачивается вокруг решения двух проблем:

- региональной интеграции;

- уменьшение амплитуд колебаний курсов национальных валют и их взаимного согласования.

Наиболее развитой из региональных валютных систем стала Европейская валютная система, которая переросла в Европейский валютный союз.

Мировая валютная система - это совокупность экономических отношений в мировой хозяйственной сфере, связанных с функционированием валюты. Основной задачей мировой валютной системы (МВС) является регулирование сферы международных расчетов для обеспечения устойчивого экономического роста и поддержания равновесия во внешнеторговом обмене.

**Эволюция мировой валютной системы.** Первой сложившейся мировой валютной системой была Парижская (с 1867г. до начала 20-х гг. XX в.). Характерными признаками этой системы были принятие золотого (золотомонетного) стандарта и режим свободноплавающих валютных курсов с учетом спроса и предложения. Золотой стандарт представляет собой форму организации валютных отношений, в которой золото используется как денежный товар. Поэтому каждая национальная валюта имела золотое содержание, в соответствии с которым устанавливался ее паритет к другим валютам. Производился свободный обмен валют на золото, за которым была признана роль мировых денег.

Изменение условий развития мирового капитализма в конце XIX - начале XX века, кризисные потрясения в мировом хозяйстве, породившие Первую мировую войну, а также создавшие революционную ситуацию в целом ряде стран, привели к крушению Парижской валютной системы.

На смену ей в 1922 г. была законодательно оформлена Гемуэзская валютная система, которая базировалась на золото-девизном стандарте (в дополнение к золоту использовались девизы - иностранные валюты). Золотые паритеты были сохранены, а режим плавающих валютных курсов восстановлен. Некоторое время в отдельных странах (напр., США, Великобритании, Франции) использовался также золотосливксвий стандарт.

Гемуэзская система просуществовала недолго. Уже в первой половине 30-х годов мировая валютная система пережила сильнейшие потрясения, вызванные мировым экономическим кризисом, который охватил и денежно-кредитную сферу. Золото - девизный стандарт потерпел крушение. К началу Второй мировой войны обмен банкнот на золото производился фактически только в США.

В ходе Второй мировой войны соотношение мировых экономических сил претерпело коренные изменения. США превратились в самую мощную державу мира, позиции Великобритании и Франции были ослаблены, а экономика Германии и Японии была разрушена. В этих условиях разработка проектов реформирования мировой валютной системы оказалась под сильным влиянием США и в меньшей степени - Великобритании. В основу новой валютной системы, юридически оформленной решениями международной конференции в г. Бреттонвудсе (США) в 1944г. и поэтому получившей название Бреттонвудской валютной системы, легли следующие принципы.

Был сохранен, хотя и в урезанном виде, золото - девизный стандарт: золото продолжало использоваться в различных формах (были сохранены золотые паритеты, сохранилась связь доллара США с золотом, однако обменивать американскую валюту на благородный металл могли только центральные банки стран, золото могло также использоваться как международное платежное и резервное средство). Помимо доллара роль резервной (ключевой) валюты стал играть также английский фунт стерлингов, однако в действительности был установлен долларовый стандарт, поскольку доллар стал единственной валютой, конвертируемой в золото.

Важной особенностью Бреттонвудской системы был переход к системе фиксированных валютных курсов, которые могли отклоняться от установленных пределов лишь в узких пределах.

Были также созданы две валютно-финансовые и кредитные организации - Международный валютный фонд и Международный банк реконструкции и развития, призванные предоставлять кредиты странам-членам при возникновении серьезного дефицита платежного баланса, утрате стабильности национальной валюты, а также осуществлять контроль за соблюдением странами-членами принятых ими обязательств.

Бреттонвудская валютная система отразила усиление экономических позиций США в послевоенном мире и действовала более или менее успешно до тех пор, пока они оставались достаточно прочными. Однако уже в 60-х годах позиции США оказались подорванными, к началу 70-х годов кризис Бреттонвудской системы стал вполне очевидным. Целый ряд экономистов и политических деятелей стали высказывать предложения о необходимости перехода к плавающим валютным курсам. По их мнению, это позволило бы обеспечить более широкую автономию правительств в проведении кредитно-денежной политики, поскольку отпадала бы нужда в поддержании стабильных валютных курсов.

Поиски путей выхода из кризиса привели к замене Бреттонвудской системы Ямайской. Соглашение, подписанное в Кингстоне (Ямайка) в 1976 г. и вступившее в силу в 1978 г., означало юридическое оформление четвертой мировой валютной системы.

Основные особенности и принципы Ямайской валютной системы:

-официально отменен золотой стандарт и золотые паритеты (отменена привязка валют к золоту как для внутренних, так и для международных операций);

-зафиксирована демонетизация золота: центральным банкам разрешается продавать и покупать золото как обычный товар по рыночным ценам;

-введена система СДР (специальные права заимствования), которые можно использовать как «мировые деньги» для формирования валютных резервов.

Эмиссию СДР осуществляет МВФ. В функции СДР также входит регулирование платежных балансов и соизмерение стоимости национальных валют;

-помимо СДР, резервными валютами официально были признаны доллар США, фунт стерлингов, швейцарский франк, японская иена, марка ФРГ, французский франк(последние две трансформировались в евро);

-установлен режим свободно плавающих валютных курсов: их котировка формируется на валютном рынке на основе спроса и предложения;

-государства могут самостоятельно определять режим формирования валютного курса из нескольких вариантов.

Главным практическим значением новой системы стал отказ от фиксированных валютных курсов, в основе которых лежало золотое содержание валют, к плавающим валютным курсам. Рынок золота из основного денежного рынка превратился в разновидность товарного рынка.

В Западной Европе в конце 70-х годов была юридически оформлена региональная Европейская валютная система (ЕВС), которая отразила углубление интеграционных тенденций в этом регионе. Денежной единицей в ЕВС является ЭКЮ, условная стоимость которой определяется по методу валютной корзины, в которую входят денежные единицы стран Европейского Союза. В середине декабря 1996 г. лидеры Евросоюза приняли решение о переходе с 1 января 1999 г. к единой валюте стран ЕС – «евро».

**Валютный курс.** Важным элементом валютной системы является валютный курс, так как развитие международных экономических отношений требует измерения стоимостного соотношения валют разных стран.

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 других стран не могут обращаться в качестве законного покупательного и платежного средства на территории данного государства. Импортер 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.

Различаются следующие виды валютного курса:

-фиксированные валютные курсы, колеблющиеся в узких рамках;

-плавающие курсы, изменяющиеся в зависимости от рыночного спроса и предложения валюты.

При золотом монометаллизме валютный курс опирался на золотой паритет - соотношение валют по их официальному золотому содержанию - и стихийно колебался вокруг него в пределах золотых точек. Классический механизм золотых точек действовал при двух условиях: свободная купля-продажа золота и его неограниченный вывоз. Пределы колебаний валютного курса определялись расходами, связанными с транспортировкой золота за границу (фрахт, страхование, потеря процентов на капитал, расходы на апробирование и др.), и фактически не превышали  $\pm 1\%$  паритета. С отменой золотого стандарта механизм золотых точек перестал действовать.

Валютный курс при неизменных кредитных деньгах постепенно отрывался от золотого паритета, так как золото было вытеснено из обращения в сокровище. Это обусловлено эволюцией товарного производства, денежной и валютной систем. До середины 70-х годов базой валютного курса служили золотое содержание валют - официальный масштаб цен - и золотые паритеты, которые после второй мировой войны фиксировались МВФ. Мерилом соотношения валют была официальная цена золота в кредитных деньгах, которая наряду с товарными ценами являлась показателем степени обесценения национальных валют. В связи с отрывом в течение длительного времени официальной, фиксируемой государством цены золота от его стоимости усилился искусственный характер золотого паритета.

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.

**Факторы, влияющие на валютный курс.** Как любая цена, валютный курс отклоняется от стоимостной основы - покупательной способности валют - под влиянием спроса и предложения валюты. Соотношение такого спроса и предложения зависит от ряда факторов:

-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;

-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;

-Разница процентных ставок в разных странах;

-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.

-Степень использования определенной валюты на еврорынке 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 государств способствуют повышению курса доллара даже в условиях падения его покупательной способности.

-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.

-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.

-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 курсообразующие факторы и их неоднозначное влияние на соотношение валют в зависимости от конкретной обстановки.

На основе курсового соотношения валют с учетом удельного веса данной страны в мировой торговле рассчитывается эффективный валютный курс. Валютный курс оказывает определенное влияние на соотношение экспортных и импортных цен, конкурентоспособность фирм, прибыль предприятий.

**Роль золота в современном международном платежном обороте.** Исторически функция мировых денег стихийно закрепились за золотом и серебром, а в рамках Парижской валютной системы (1867 г.) - только за золотом. Однако в роли золота произошли существенные изменения под влиянием демонетизации. Демонетизация золота - процесс постепенной утраты им денежных функций.

Демонетизация золота обусловлена объективными и субъективными причинами.

- Золотые деньги не соответствуют потребностям современного товарного производства, когда преодолена экономическая обособленность товаропроизводителей в связи с тенденцией к обобществлению и планомерности даже при частной собственности.

-С развитием кредитных отношений кредитные деньги - банкноты, векселя, чеки - постепенно вытеснили золото вначале из внутреннего денежного обращения, а затем из международных валютных отношений.

-Субъективные факторы - валютная политика США, государственное регулирование операций с золотом - ускоряют его демонетизацию.

Стратегия валютной политики США в отношении золота направлена на дискредитацию его как основы мировой валютной системы в целях укрепления международных позиций доллара.

После второй мировой войны США, опираясь на свой возросший валютно-экономический потенциал, развернули борьбу за господство доллара путем ускорения демонетизации золота.

Под давлением США в целях сохранения ведущих позиций доллара на протяжении более 35 лет (1934-1971 гг.) поддерживалась стабильная официальная цена золота в 35 долларов за 1 тройскую унцию, которая служила базой официального масштаба цен и паритетов валют.

С 70-х годов, когда относительно ослабли международные позиции США, избыток долларов, огромная краткосрочная задолженность страны, обесценение доллара способствовали возрастанию роли золота как реального резервного актива. В этих условиях МВФ под давлением США активизировал политику по ускорению демонетизации золота.

Различаются два аспекта демонетизации золота: юридический и фактический. Ямайская валютная реформа зафиксировала юридическое завершение демонетизации. В измененном Уставе МВФ исключена любая ссылка на золото при определении паритетов и курсов валют, отменены золотые паритеты и официальная цена золота. С отменой официальной цены золота центральным банком было запрещено увеличивать золотые запасы сверх их уровня по состоянию на 31 августа 1975 г. в течение двух лет. Однако в Уставе МВФ нет прямого отрицания золота как международного резервного актива. Фактически демонетизация золота не завершена. Вопрос о роли золота решается не законодательными актами и волевыми решениями, а реальными условиями товарного производства, мирового хозяйства и валютных отношений.

Основные изменения роли золота в валютной сфере.

-Кредитные деньги вытеснили золото из внутреннего и международного оборота.

-Золото перестало непосредственно обмениваться на товары, не устанавливаются золотые цены. Оно перестало непосредственно обслуживать как средство обращения и платежа экономические связи товаропроизводителей.

-В функциях золота как мировых денег также произошли изменения. тенденция к ограничению международных расчетов золотом завершилась тем, что отпала необходимость непосредственного его использования в этой сфере.

Вопреки юридической демонетизации золота оно играет важную роль в международных валютно-кредитных отношениях:

-государства стремятся поддерживать золотые резервы их на определенном уровне на случай экономических, политических, военных осложнений;

-центральные банки используют свои золотые резервы для сделок «своп», обеспечения международных кредитов (Италия, Португалия, Уругвай в середине 70-х годов, развивающиеся страны в 80-х годах) в целях покрытия дефицита платежного баланса и оплаты внешних долгов;

-в противовес политике демонетизации Европейская валютная система основана на частичном использовании золота в операциях между центральными банками и ЕФВС, с 1994 г. - Европейским валютным институтом, с 1998 г. - Европейским центральным банком, 20% официальных золотых запасов стран - членов ЕВС служат частичным обеспечением евро с 1999 года.

Таким образом, золото и в современных условиях сохраняет определенные качества валютного металла, т.е. чрезвычайных мировых денег.

**Валютная интеграция.** Валютная интеграция - обусловленный объективными факторами процесс создания, при активном содействии государств-участников, региональных зон, в пределах которых обеспечивается относительно стабильное соотношение курсов валют, совместно регулируются валютные взаимоотношения стран-участниц и проводится единая валютная политика в отношении третьих стран.

Валютная интеграция на любом этапе ведет за собой создание единого экономического пространства между странами. Единое экономическое пространство создается по схеме, которая типична для любого интеграционного объединения. На современном этапе экономического развития принято выделять четыре этапа такой интеграции:

-зона свободной торговли – договоренность между двумя государствами об отмене или ограничении таможенных пошлин;

-таможенный союз – договоренность между участниками ЗСТ о единой таможенной политике в отношении третьих стран;

-общий рынок – соглашение стран о свободном передвижении товаров, капиталов, услуг и рабочей силы. В рамках ОР осуществляется согласование экономической политики стран участниц;

-экономический и валютный союз – наивысшая форма интеграции, в его рамках осуществляется проведение экономической и валютно-финансовой политики.

Первым валютным союзом в Европе был Австро-германский валютный союз (1857- 1866 гг.). В 1857 г. Австрия заключила договор с членами Германского таможенного союза, по которому три различные валюты были связаны вместе условленным постоянным обменным курсом и общей единицей учета. Однако выпуск единых денег вместо национальных валют не предполагался.

Латинский валютный союз был создан по инициативе Франции в 1865 году и просуществовал до 1878 года. В него вошли Франция, Бельгия, Италия и Швейцария. Франция играла в нем доминирующую роль. Три остальные страны ко времени создания союза приняли французский биметаллический стандарт с фиксированным соотношением между серебром и золотом, и база для валютной кооперации уже существовала.

Скандинавский валютный союз (1875-1917 гг.) образовался в результате заключения соглашения между Данией, Норвегией и Швецией о выпуске одинаковых монет. Конвенция не содержала положений, касающихся обращения банкнот, хотя последние уже широко использовались в этих странах.

Идея валютной интеграции постепенно переросла в общемировую. Рост мировой экономики и международной торговли потребовал создания упорядоченной системы взаиморасчетов, выбора некоего общемирового эталона, на который могли бы равняться национальные валюты всех государств.

Причину валютной интеграции между отдельными странами мира в настоящее время экономисты видят, в первую очередь, в развитии мировой экономики в условиях глобализации. Во второй половине XX столетия глобализация и конкуренция достигли такого уровня, что возможности стран добиться экономического и социального роста на индивидуальной основе резко сократились.

Только в 1990-е годы на мировых финансовых рынках произошло, по крайней мере, два качественных сдвига: всеобщая либерализация движения капиталов и бурное развитие информационных технологий. Это привело к резкому увеличению оборотов на международных финансовых рынках и многократно усилило их неустойчивость. Первым свидетельством наступления эпохи финансовой глобализации стал кризис 1992-1993 гг., в ходе которого спекулятивными атаками подвергся целый ряд западноевропейских валют, многие из которых были девальвированы и были вынуждены уйти в свободное плавание. В 1997-1998 гг. финансовый кризис охватил огромный регион - Юго-Восточную Азию, Россию и Латинскую Америку. Теперь уже нет сомнений, что нестабильность и высокие риски - неизменные спутники глобализации.

Глобализация, стирая национальные границы, одновременно нарушает существовавшие веками оболочки, в которых развивались национальные хозяйства и обращались национальные валюты. Валюты многих государств мира теперь вынуждены конкурировать с более сильными иностранными валютами не только на внешних рынках, но и во внутреннем обороте. Уровень открытости национальных финансовых рынков постоянно растет, а для развивающихся стран и стран с переходной экономикой он вплотную приблизился к уровню, характерному для ведущих промышленно развитых стран мира.

В одиночку противостоять жесткой конкуренции, влиянию мировых валютных и финансовых рынков очень сложно, поэтому многие страны идут по пути создания различных международных объединений, в которых каждое отдельно взятое государство может найти защиту своих интересов и реализовать себя как полноправный субъект мирового сообщества.

В этой связи, под валютной интеграцией можно понимать сотрудничество стран в сфере международной торговли и финансов, которое призвано уменьшить или снять экономические барьеры между странами-участницами соглашения, повысить конкурентоспособность их производителей, укрепить валютно-финансовую систему и обеспечить экономический рост. Интеграция в валютно-финансовой сфере нужна еще и потому, что у стран, вступающих в интеграционный процесс, имеются определенные цели, реализовать которые поодиночке неизмеримо сложнее, чем сделать это на коллективной основе, совместными усилиями.

Обычно выделяют следующие основные цели валютной интеграции:

- укрепить позиции национальных валют;
- создать емкие финансовые рынки с полным набором инструментов, присущих рынкам высокоразвитых стран;
- занять достойное место в мировой валютно-финансовой системе.

Валютная интеграция может происходить в различных формах. В данном случае все определяется уровнем развития и состоянием экономики стран – участников интеграционного процесса, а также планируемой и приемлемой для данных стран глубиной сотрудничества. В настоящее время в мире существует три основных пути регионального взаимодействия в валютной сфере. Условно их можно назвать западноевропейский, латиноамериканский и африканский.

Западная Европа шла к единой валюте несколько десятилетий. Главным предназначением европейской валютной интеграции было и остается обеспечение системы многосторонних расчетов, поскольку экономические связи в Европе всегда были многосторонними, а национальные хозяйства тесно переплетались. Уже в конце 50-х годов все члены только что образовавшегося Европейского экономического сообщества направляли и получали из стран-партнеров от 30 до 50% экспортно-импортных товаров.

В 1950-1959 гг. действовал Европейский платежный союз. В 70-е годы, когда мир перешел к плавающим курсам, каждая из европейских валют стала двигаться по индивидуальной курсовой траектории. Многосторонние расчеты снова

оказались под угрозой. Тогда страны Сообщества создали "валютную змею", а позже - Европейскую валютную систему с собственной коллективной единицей ЭКЮ. Эти механизмы удерживали (хотя и не всегда) национальные курсы в рамках единого коридора.

В 90-е годы всеобщая либерализация движения капиталов резко снизила эффективность коллективной привязки курсов. Жесточайший кризис Европейской валютной системы 1992-1993 гг. показал, что держать в одной «упряжке» свыше десяти разных валют больше не получится. Оставалось либо «отпустить их на волю», либо отказаться от них, создав единую валюту.

В Латинской Америке в 60-80-е годы было создано несколько международных валютных организаций: Центральноамериканский валютный союз, Латиноамериканский экспортный банк, Механизм компенсации сальдо и взаимного кредитования Латиноамериканской ассоциации интеграции, Карибский стабилизационный фонд. Однако с общей расчетной единицей ничего не получилось. Соглашение 1964 года о создании Центральноамериканского валютного союза и Центральноамериканское валютное соглашение 1974 года были выполнены лишь в малой части: государствам-членам не удалось унифицировать национальные валютные системы. Созданная совместная валюта - центральноамериканское песо - использовалась лишь для взаимного зачета требований. Жестко был привязан к доллару США карибский доллар - расчетная единица Карибского общего рынка.

В 90-е годы в Латинской Америке быстро набирал обороты процесс долларизации. Толчком к этому послужило резкое ухудшение экономической ситуации в ряде стран региона и усиление соответствующего компонента внешнеполитической стратегии США. В 2000 году Эквадор отказывался от национальной валюты - сукре, поменяв ее на доллар США. В Аргентине Центральный банк готовит план замены на доллар аргентинского песо. Давно и полностью долларизованы денежные системы Панамы и Гаити. Центральный банк Аргентины официально предложил создать в Латинской Америке валютный союз,

предусматривающий замену национальных валют на доллар США и передачу США прав регулирования эмиссионной и бюджетной политики.

В Африке на базе зоны франка существует два валютных союза - Валютный союз Центральной Африки и Западно-африканский валютный союз. Расчетной единицей этих объединений является франк африканского сообщества - франк КФА, который жестко привязан к французскому франку. Казначейство Франции гарантирует полную свободу конверсии валют по паритету, установленному французским правительством. Для этого Франция предоставляет африканским странам неограниченные кредиты во французских франках. Страны - участницы валютных союзов согласовывают валютную политику, определяют единые правила эмиссии единой денежной единицы, использования общих золотовалютных резервов, контроля над внешними расчетами, регламентирования деятельности банков. Франция широко представлена в высших эмиссионных институтах данных валютных союзов. По существу, французский франк является для африканских стран параллельной валютой, используемой для внешних расчетов.

В последние годы 15 государств Экономического сообщества государств Западной Африки (ЭКОВАС) разрабатывают программу введения коллективной денежной единицы - эконо.

Нечто подобное собирается сделать Ассоциация государств Юго-Восточной Азии – АСЕАН, где изучается возможность создания коллективной счетной единицы, которая использовалась бы во внешних расчетах внутри группировки и помогла уменьшить зависимость от доллара США. Страны АСЕАН не собираются вводить новую валюту и в качестве расчетной единицы готовы принять самую устойчивую валюту в регионе - сингапурский доллар.

Таким образом, западноевропейский вариант валютного пространства - это валютный союз на базе экономического с единой валютой внутреннего - европейского происхождения.

В Латинской Америке единое валютное пространство основано на внешней валюте, которая сначала используется для внешних расчетов, а потом вытесняет национальные деньги из внутреннего обращения.

В Африке счетная единица привязана к иностранной валюте, которая используется для внешних расчетов, но не проникает во внутренние; эмиссию коллективных денег финансирует бывшая метрополия. Разрабатываемые проекты африканского и азиатского валютных союзов комбинируют в разных сочетаниях элементы европейской и действующей африканской моделей.

Таким образом, очевидно, что в теоретическом плане любые процессы в области валютной интеграции между государствами в конечном счете должны приводить к экономическому и валютному союзу – по примеру Европейского союза. Однако, данного явления во многих случаях не происходит. Это объясняется тем, что нынешние процессы формирования валютных зон и объединений находятся в русле теории «оптимального валютного пространства», которую создал известный экономист, лауреат Нобелевской премии Роберт Манделл. В 1961 году он теоретически обосновал возможность и целесообразность отказа группы стран от национальных денежных знаков в пользу единой валюты. Эта теория послужила основой созданного в 1999 году Европейского экономического и валютного союза.

### **Международные валютные отношения в условиях глобализации.**

Процесс глобализации мировой экономики определяет тенденции развития валютной глобализации как высшей степени интернационализации валютных отношений. О масштабе валютной глобализации свидетельствует растущий среднесуточный объем операций на мировом валютном рынке: с 1,4 трлн дол. в 2001 г. до 2,3 трлн дол. в 2009 г., превышающий объем торговли товарами и услугами.

Валютная глобализация развивается под влиянием следующих факторов:

- развитие нового вида международного разделения труда меняет облик мировой экономики;
- глобализация рынка товаров, услуг, трудовых ресурсов, капиталов, увеличение глубины и емкости мирового финансового рынка;

-внедрение новых технологий, в том числе инновационных, и стандартов межстранового перераспределения мировых финансовых, в том числе валютных, потоков с использованием электронного банкинга, Интернета.

Основными тенденциями развития мировой валютной системы вследствие глобализации являются:

-реформирование международных институтов валютно-финансового регулирования;

-валютный полицентризм;

-тенденция интернационализации национальных валют;

-тенденция к изменению формы организации международных валютных отношений;

-вовлечение информационных технологий и интернета в функционирование международного валютного рынка.

Новая тенденция, связанная с институциональным аспектом валютной глобализации, заключается в стремлении стран адаптировать существующие институты межгосударственного валютно-финансового регулирования к новым условиям мировой экономики. Это проявляется в предстоящем реформировании МВФ и других мировых финансовых институтов.

Валютный полицентризм. Тенденция к использованию нескольких конкурирующих национальных денежных единиц в качестве мировых валют возникла как следствие развития полицентризма в мировой экономике. Объективной его основой является изменение соотношения сил между мировыми экономическими и финансовыми центрами.

Тенденция к снижению монопольной роли доллара как мировой валюты проявилась в условиях кризиса Бреттонвудской валютной системы в конце 1960-х годов, а не с начала 2000-х годов, как полагают некоторые авторы.

Наступление евро, а также японской иены на доллар подорвали его монопольные позиции в качестве мировой валюты со статусом резервной.

Тенденция интернационализации национальных валют. Использование национальных валют в качестве мировых исторически сложилась давно. Даже при

золотом стандарте, на котором была основана Парижская мировая валютная система (с 1867 г.), золото применялось лишь как окончательное средство погашения международных обязательств стран. В повседневных международных сделках использовались наиболее стабильные национальные валюты, преимущественно фунт стерлингов, в качестве интернациональной меры стоимости, международного платежного и резервного средств.

Тенденция к изменению формы организации международных валютных отношений. Глобализация валютного регулирования сопровождается проявлением как партнерства, так и конфликта интересов стран, что требует изменения формы организации международных валютных отношений, реформирования мировой валютной системы. Это обусловлено тем, что функционирующая ныне мировая валютная система была создана в 1976–1978 гг. по рекомендациям, разработанным в течение предыдущих 10 лет до Ямайского соглашения, т. е. задолго до начавшегося процесса глобализации мировой экономики.

В этой связи ее структурные принципы не соответствуют условиям глобализации мировой экономики, тенденциям полицентризма и регионализма, новой расстановке сил между мировыми экономическими и финансовыми центрами и не обеспечивают валютную стабильность в мире.

Стремительное развитие интернета, информационных, в том числе сотовых технологий многократно увеличивают объемы торгов на международных валютных рынках, при этом валютные рынки становятся все более чувствительными к макроэкономическим и геополитическим факторам.

## **Тема 2. Балансы международных расчетов.**

**Сущность платежного баланса: история платежного баланса, определение платежного баланса.** Органам государственной власти при формировании экономической, финансовой, валютной и денежно-кредитной политики необходима информация о состоянии внешнеэкономической деятельности страны, о ее взаимоотношениях с внешним миром. Основными документами в системе балансов международных расчетов являются расчетный баланс, или

международная инвестиционная позиция страны, составляемый по состоянию на определенную дату, и платежный баланс, отражающий реальные товарные и финансовые потоки между страной и другими странами, совершенные за определенный период времени.

Первые исследования теории платежных балансов принадлежат ученым-меркантилистам. К представителям данной школы, занимавшихся вопросами изучения платежного баланса, можно отнести В.Петти и Д.Ло. В основе работ данных ученых лежала доктрина платежного баланса, согласно которой основной задачей государства являлось поддержание активного платежного баланса страны и тем самым увеличение национального благосостояния. Увеличение денежной массы за счет активной внешней торговли, по мнению меркантилистов, вело к увеличению деловой активности и росту реального национального дохода. Запасы драгоценных металлов определяют состояние платежного баланса страны, а их отсутствие заменяется экспортоориентированной промышленностью. Именно работы меркантилистов легли в основу общей теории платежного баланса, разработанной британскими учеными (Д.Юм, Джон Стюарт Милль) в 18-19вв и основанной на идеологии свободной конкуренции. В отличие от теории меркантилистов, в исследованиях 18-19вв. в вопросах роли положительного сальдо платежного баланса, отмечается негативное влияние роста цен на увеличение объема денежной массы, и решающее влияние уровня цен на сальдо платежного баланса. Также выдвигалась теория об автоматическом выравнивании платежного баланса при достижении некоего естественного объема денежной массы в мире. Определялась роль учетной ставки как инструмента защиты резервных активов государства.

Важную роль в процессе изучения платежного баланса сыграли идеи Дж.М.Кейнса о влиянии эффективного спроса на платежный баланс в долгосрочной перспективе. Так, если в классической теории платежного баланса приток денег в страну приводил к увеличению денежной массы и, соответственно, росту цен на товары, производимые в данной стране, спрос на аналогичные товары других стран увеличивался, возросший импорт товаров выравнивал платежный

баланс, то в кейнсианской модели выравнивание платежного баланса происходило за счет эффективного спроса. Согласно Теории Кейнса, приток доходов в страну увеличивает уровень занятости и доходы населения, возросший совокупный спрос увеличивает импорт товаров в страну, что приводит к выравниванию платежного баланса.

К современным методам анализа платежного баланса можно отнести монетаристский подход, выработанный в конце 40-х годов прошлого века и рассматривающий платежный баланс не только в рамках счета текущих операций, но и счета операций с капиталом. Суть его заключается, прежде всего, в равенстве сальдо платежного баланса изменению резервных активов государства. При этом сальдо платежного баланса рассматривается как результат спроса и предложения денег в стране, на величину которого можно повлиять с помощью денежно-кредитной политики. Этот подход активно применялся Международным Валютным Фондом.

Первая редакция «Руководства по платежному балансу» МВФ была издана в 1948г. Большинство стран мира формируют платежный баланс, руководствуясь рекомендациями, разработанными Международным Валютным Фондом. Унифицированный процесс составления платежного баланса страны расширяет возможности международного сопоставления и анализа данных платежных балансов различных стран. Россия, ставшая в 2012г. членом Всемирной Торговой Организации и стремящаяся стать полноправным членом мирового сообщества, также составляет платежный баланс по методологии «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» Международного Валютного Фонда.

Впервые платежный баланс Российской Федерации был опубликован в 1993г. Ответственность за составление, формирование методологических принципов статистики и анализа платежного баланса законодательными и нормативными актами Российской Федерации возложена на Центральный банк Российской Федерации.

Рассмотрим встречающиеся в зарубежной и отечественной экономической литературе определения платежного баланса (Таблица 1).

*Таблица 1.*

Определения платежного баланса, данные российскими и зарубежными учеными

<b>Автор</b>	<b>Определение</b>	<b>Отличительные особенности</b>
МВФ	Платежный баланс – это статистический отчет, отражающий в суммарном виде экономические операции между резидентами и нерезидентами за определенный период времени. Он включает в себя счет товаров и услуг, счет первичных доходов, счет вторичных доходов, счет операций с капиталом и финансовый счет [1].	Детализация структуры платежного баланса
ЦБР	Платежный баланс - это статистический отчет, в котором отражаются все экономические операции между резидентами данной страны и резидентами других экономик (нерезидентами), которые имели место в течение определенного периода времени [2].	Аналогичен определению МВФ, без детализации структуры платежного баланса
В.В.Круглов	Платежный баланс страны –	Перечень

	это систематические записи всех платежей, поступающих в данную страну из-за границы, и денежных платежей данной страны другим странам в течение определенного периода [7].	отражаемой информации в платежном балансе ограничен платежами
Г.П.Журавлева	Платежный баланс представляет собой отчет обо всех международных сделках резидентов той или иной страны с нерезидентами за определенный период времени. Он отражает соотношение между объемом товаров и услуг, полученных данной страной из-за границы и предоставленных ею за границе, а также изменения в ее финансовой позиции по отношению к за границе [8].	Детализация операций, учитываемых в балансе
М. Вассерман и Р. Уэйр	Платежный баланс можно определить как статистическое представление экономических операций, которые имели место в течение данного периода между резидентами данной страны и представителями остального мира, т. е. другой страны, группы стран или международных организаций [4].	Не используется понятие нерезидент

<p>В.П.Колесов, М.В.Кулаков</p>	<p>Все легальные перемещения стоимостей между хозяйствующими субъектами разных стран записываются по определенной форме и образуют итоговый документ, именуемый платежным балансом. В зависимости от того, за какой период этот документ составляется, он может отражать международные сделки за месяц, квартал, год.</p>	<p>Сделан акцент на отражении легальных операций, на наличии определенной формы отчета</p>
<p>Т.А.Фролова</p>	<p>Платежный баланс – это таблица соответствия внешних доходов и расходов, в которой зафиксированы все валютные поступления, полученные данной страной от других государств, а также все средства, выплаченные страной другим странам в течение определенного периода.</p>	<p>Акцентируется внимание на доходах и расходах страны во внешнеэкономической деятельности</p>
<p>Тарасевич Л.С., Гребенников П.И., Леусский А.И.</p>	<p>Платежный баланс представляет собой составленный в форме бухгалтерских счетов статистический отчет о торговых и финансовых сделках экономических субъектов страны с остальным миром за определенный период (обычно за год).</p>	<p>Не используется понятие резидентства, акцент на бухгалтерской форме отчета</p>

Все приведенные определения платежного баланса, как бы дополняют уже имеющиеся определения платежного баланса, характеризуют и выделяют какую-либо его особенность. В то же время можно отметить различия в используемой терминологии таких понятий, как экономические операции, резидентство. Определение, данное Международным Валютным Фондом отражает все основные особенности платежного баланса и является максимально формализованным определением, исключая двойные трактовки и упущения.

Платежный баланс отражает движение реальных ресурсов в виде экспорта и импорта товаров и услуг, и соответствующие им финансовые потоки – платежей за поставленные товары и оказанные услуги. Источниками информации для формирования платежного баланса страны служат: таможенная статистика, банковская статистика (данные о заключенных договорах с нерезидентами, операции с иностранной валютой, данные о переводах иностранной валюты, иностранные активы и пассивы банковской системы), статистика денежного сектора, статистика внешнего долга (выплаты по государственным и частным внешним долгам резидентов нерезидентам), статистические обзоры о международной торговле услугами, доходах иностранных трудящихся, количестве мигрантов.

**Принципы построения платежного баланса.** При построении платежного баланса необходимо соблюдать принципы ведения двойной записи при отражении любых операций в балансе, экономической территории страны, не всегда совпадающей с географической территорией, резидентской принадлежности, определяющий статус лиц, осуществляющих экономические операции на территории страны и за ее пределами, времени отражения операций в учете, стоимостной оценки операций и валюты учета. Проанализируем сущность принципа двойной записи.

Платежный баланс основан на системе двойной записи, в соответствии с которой каждая операция отражается в равной сумме как по кредиту, так и по дебету платежного баланса. Запись по кредиту вносится в платежный баланс со знаком плюс, по дебету - со знаком минус. В экономическом смысле это правило

выражается как эквивалентный равнозначный обмен ценностями. Если экономические ценности предоставляются безвозмездно в виде товаров, услуг или финансовых активов, в таких случаях для двойного отражения операции в платежном балансе предусмотрена корреспондирующая статья "трансферты".

При такой системе учета теоретически сальдо проводок по кредиту должно совпадать с сальдо по дебету, а их общая сумма равняться нулю. Однако такое тождество не всегда возможно на практике. Связано это с источниками данных, характеризующих разные стороны одних и тех же операций. К примеру, информация об экспорте товаров отражается в таможенной статистике, а соответствующие им данные о валютных поступлениях за экспортируемые товары содержатся в банковской статистике. Разница между суммами проводок по дебету и кредиту отражается в статье "чистые ошибки и пропуски". Даже в случаях, когда абсолютная сумма ошибок и пропусков значительна, величина расхождений по суммам может быть относительно невелика, так как ошибки и пропуски, противоположные по знаку, погашают друг друга.

В общем виде правила отражения операций в платежном балансе приведены в таблице 2.

*Таблица 2.*

Правила отражения операций в платежном балансе по дебету и по кредиту [2].

<b>Разделы</b>	<b>Кредит, плюс (+)</b>	<b>Дебет, минус (-)</b>
А. Товары и услуги	Экспорт товаров и экспорт услуг (оказание услуг нерезидентам)	Импорт товаров и импорт услуг (оказание услуг нерезидентами)
Б. Доходы от инвестиций и оплата труда	Полученные резидентами от нерезидентов	Выплаченные резидентами нерезидентам
В. Трансферты	Получение средств	Передача средств

(текущие и капитальные)		
Г. Операции с финансовыми активами или обязательствами	<i>Увеличение обязательств по отношению к нерезидентам (например, приобретение нерезидентами наличной национальной валюты) или уменьшение требований к нерезидентам (например, снижение остатков по счетам резидентов в банках нерезидентах)</i>	<i>Увеличение требований к нерезидентам (например, предоставление кредитов нерезидентам), или уменьшение обязательств по отношению к нерезидентам (например, погашение резидентами ценных бумаг, приобретенных нерезидентами)</i>

Рассмотрим порядок отражения операций по счетам платежного баланса на примере 1.

Пример 1.

Российская компания оказывает услуги монгольской компании на сумму 100 млн. долларов США. Тем самым происходит оказание услуг нерезидентам и увеличение финансовых активов. В российском платежном балансе должны появиться следующие записи:

Экспорт услуг                      100 (К)

Иностранная валюта            100 (Д)

Рассмотрим пример операции, сопровождающейся проводками по статьям финансовых активов. Российская компания продает американской компании акции на сумму 200 млн. долларов США. Операция предусматривает уменьшение финансовых активов в виде акций и одновременное увеличение финансовых активов в виде поступления иностранной валюты. Запись в платежном балансе будет следующей:

Акции и другие инструменты	
участия в капитале	200 (К)
Иностранная валюта	200 (Д)

Рассмотрим, в чем заключается понятие «Экономическая территория».

Связь хозяйствующих субъектов с той или иной экономической территорией определяется исходя из таких характеристик, как физическое присутствие или подчиненность юрисдикции органов государственного управления такой территории. В руководстве по платежному балансу МВФ под экономической территорией понимается зона, находящаяся под действующим экономическим контролем правительства, включая особые зоны, по тем или иным причинам исключенные из национальной статистической информации, а также территории валютных или экономических союзов. Она включает в себя наземное и воздушное пространство, территориальные воды, острова и анклав. Граница экономической территории не всегда совпадает с государственной.

Очень важно понятие «резидентская принадлежность», так как в целях избежания дублирования учета операций одного и того же лица в платежных балансах разных стран, каждый хозяйствующий субъект является резидентом одной экономической территории, с которой он прочно связан и которая является центром его преобладающего экономического интереса. В руководстве МВФ критериями признания физических и юридических лиц резидентами экономической территории являются: место расположения на данной экономической территории и ведение экономической деятельности в течение года или более.

Необходимо четко определять время отражения операций в учете, так как все операции в платежном балансе должны быть отражены по принципу двойной записи, обе эти записи совершаются одновременно. Однако в связи с протяженностью во времени операций, возникает необходимость четко определить момент отражения данной операции в балансе: в момент подписания договора купли-продажи, в момент отгрузки, пересечения товаром границы, в момент

оплаты или зачисления средств на счет продавца. Время отражения может определяться исходя из четырех основных принципов: на основе начислений, на основе наступления срока платежа, на основе обязательств и на кассовой основе. Руководством МВФ рекомендуется использования метода начисления для целей учета в счетах внешнеэкономической деятельности, а также в других основных системах макроэкономической статистики. При учете по методу начислений потоки отражаются в момент создания, преобразования, обмена, передачи или ликвидации экономической стоимости. Если время перехода права собственности определить затруднительно, то этим временем будет считаться момент отражения данной операции в бухгалтерских записях всех участников сделки.

Стоимостная оценка различна, так рыночные цены составляют основу оценки стоимости в счетах внешнеэкономической деятельности. Под рыночной ценой понимается та сумма денег, которую покупатель, действующий добровольно, платит за приобретение чего-либо у продавца, действующего добровольно. Импорт и экспорт товаров отражаются в ценах FOB, в которых учтены подлежащие уплате налоги на экспорт и любые причитающиеся к получению возвраты налогов, в отличие от таможенной статистики, где импорт товаров оценивают по ценам CIF, включающим расходы по его страхованию и транспортировке.

В балансе крайне важна «валюта учета». Счета внешнеэкономической деятельности могут вестись как в национальной валюте, так и в какой-либо иностранной. Для формирования взаимосогласованных глобальных данных о внешнеэкономической деятельности стран необходимо производить пересчет показателей в единую валюту учета. Желательно, чтобы валюта учета отличалась стабильностью, но на практике идеальной в теоретическом отношении, общепризнанной и абсолютно стабильной валюты учета не существует. В подавляющем большинстве стран платежный баланс формируется и публикуется в долларах США. В РФ – в национальной валюте (рубли).

**Структура платежного баланса.** С целью проведения экономического анализа показателей платежного баланса собранная в нем информация должна

быть определенным образом сгруппирована. В основу структуры платежного баланса положена классификация операций по следующим критериям [3]:

- выделенный компонент должен обладать характерными чертами и существенно отличаться от других компонентов;
- он должен представлять определенный интерес для экономик ряда стран;
- для количественной оценки по каждому показателю необходимы достаточные статистические и цифровые данные, значения компонента не должны быть слишком малы, иначе сбор информации по ним может оказаться нецелесообразным;
- компоненты платежного баланса должны соответствовать компонентам системы национальных счетов, статистике денежного и бюджетного секторов;
- перечень стандартных показателей не должен быть слишком длинным и подробным, чтобы не усложнять последующий анализ.

В платежном балансе разделяют текущие операции (отражаются в счете текущих операций) и капитальные операции (отражаются в счете операций с капиталом и финансовыми инструментами). И для текущих операций, и для капитальных – в кредите отражаются операции, повлекшие приток иностранной валюты в страну, в дебете – отток иностранной валюты из страны. К текущим операциям относятся операции с товарами, услугами и доходами, а также текущие трансферты, рассматриваемые как перераспределение доходов. Сальдо текущих платежей по кредиту и дебету представляет собой чистый экспорт благ страны. Капитальные операции связаны с инвестиционной деятельностью и представляют собой операции с активами и обязательствами, в счете операций с капиталом и финансовыми инструментами отражаются источники финансирования движения реальных материальных ценностей. Сальдо счета операций с капиталом по кредиту и дебету представляет собой чистый экспорт капитала.

Сальдо по счету текущих операций должно быть равно по абсолютной величине и противоположно по знаку сальдо по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами. Суммарное сальдо по счетам текущих операций и по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами представляет собой

сальдо платежного баланса. Если чистый экспорт благ превышает чистый экспорт капитала, страна имеет активный платежный баланс или избыток платежного баланса, и, наоборот, страна имеет пассивный платежный баланс или дефицит платежного баланса в случае, если чистый экспорт благ меньше чистого экспорта капитала.

Особое место в платежном балансе занимает статья «чистые пропуски и ошибки», отражающая платежи, по каким-либо причинам пропущенные и неотраженные в других статьях платежного баланса, и ошибки, допущенные при записи каких-либо платежей.

Приведем основные статьи платежного баланса Российской Федерации (таблица 3).

Таблица 3.

### Основные агрегаты платежного баланса России [2]

<b>1. Счет текущих операций</b>
А. Товары и услуги
1. Товары
2. Услуги
Б. Доходы от инвестиций и оплата труда
1. Оплата труда
2. Доходы от инвестиций
В. Текущие трансферты
<b>2. Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами</b>
А. Счет операций с капиталом
1. Капитальные трансферты
2. Приобретение/продажа произведенных нефинансовых активов
Б. Финансовый счет
1. <i>Прямые инвестиции</i>
1.1. За границу
1.2. В экономику России

## 2. Портфельные инвестиции

### 2.1. Активы

### 2.2. Обязательства

## 3. Финансовые производные

### 3.1. Активы

### 3.2. Обязательства

## 4. Прочие инвестиции

### 4.1. Активы

Наличная иностранная валюта

Остатки на текущих счетах и депозиты

Торговые кредиты и авансы предоставленные

Ссуды и займы предоставленные

Просроченная задолженность

Задолженность по товарным поставкам на основании

межправительственных соглашений

Сомнительные операции

Прочие активы

### 4.2. Обязательства

Наличная национальная валюта

Остатки на текущих счетах и депозиты

Торговые кредиты и авансы привлеченные

Ссуды и займы привлеченные

Просроченная задолженность

Прочие обязательства

## 5. Резервные активы

Взаимосвязь валового внутреннего продукта и баланса счета текущих операций может быть выражена тождеством с помощью обозначений, принятых Международным Валютным Фондом:

$$GDP = C + I + G + (X - M)$$

или

$X - M = GDP - (C + I + G)$ , где

GDP – (gross domestic product) валовой внутренний продукт,

C – (private consumption expenditure) частное потребление,

I – (gross domestic investment) валовые внутренние инвестиции,

G – (government consumption expenditure) государственное потребление,

X – (export of goods and services) экспорт товаров в страну,

M – (import of goods and services) импорт товаров в страну.

Баланс текущих операций является ключевым в практических и аналитических целях. С одной стороны, он показывает внешнеэкономические операции страны за определенный промежуток времени, с другой, баланс внутренних инвестиций и сбережений. Он состоит из следующих основных разделов: операции с товарами, услугами, оплата труда, доходы от инвестиций и текущие трансферты. Момент перехода права собственности указывается в соответствии с записями таможенных органов по факту пересечения товаров границы страны.

В разделе операций с товарами учитываются импорт и экспорт товаров как результат внешней торговли резидентов страны с нерезидентами, для этого в данном разделе отведены статьи "основной экспорт товаров", "основной импорт товаров". Помимо традиционных товаров в данном разделе отражается также экспорт и импорт товаров, приобретенных транспортными компаниями в морских и аэропортах для ремонта, заправки, обслуживания клиентов на борту; товары, предназначенные для переработки и последующей продажи; а также немонетарное золото (например, ювелирные украшения или золото, предназначенное для промышленного производства). Основным источником информации для отражения данных операций служит статистика таможенных служб о пересечении товаров границ страны. Рассмотрим, как отразится в платежном балансе движение товаров на примере 2.

Пример 2.

Россия экспортирует товары в Казахстан на сумму 10 млн. долларов. Записи в платежном балансе РФ будут следующими:

Товары 10 (К)

Финансовый счет 10 (Д)

Записи в платежном балансе Казахстана будут:

Финансовый счет 10 (К)

Товары 10 (Д)

В следующем разделе счета текущих операций - разделе услуг - отражаются транспортные услуги, оказываемые морским, воздушным, железнодорожным, автомобильным, трубопроводным и прочим транспортом, поездки (туризм) и прочие услуги, такие как связь, строительство, страхование, финансовые, компьютерные, личные и прочие, предоставленные резидентами нерезидентам и наоборот. Рассмотрим отражение услуг в платежном балансе на примере 3.

Пример 3.

Предположим, что стоимость партии товара по ценам CIF составляет 120 тыс. долларов. При этом услуги по транспортировке и страхованию составляют 20 тыс. долларов и оказываются нерезидентом. Тогда записи в платежном балансе будут следующими:

Товары 100 (Д)

Фрахт и страхование 20 (Д)

Финансовый счет 120 (К)

В случае, если услуги по фрахту и страхованию предоставлялись бы компанией-резидентом, то записи в платежном балансе имели бы вид:

Товары 100 (Д)

Фрахт и страхование 20 (К)

Финансовый счет 80 (К)

Сальдо по операциям с товарами и услугами является одной из составляющих ВВП (при его расчете по методу конечного использования).

Вторая группа статей счета текущих операций - доходы от инвестиций и оплата труда - содержит вознаграждение работников, полученное ими от нерезидентов (например, зарплата сезонных и приграничных рабочих) и доходы от владения иностранными финансовыми активами, которые нерезиденты

выплачивают резидентам (и наоборот). Примерами инвестиционных доходов являются проценты, дивиденды и другие аналогичные формы дохода. Доходы от инвестиций подразделяются на доходы от прямых инвестиций, портфельных инвестиций и прочих инвестиций. Записи в платежном балансе по статьям доходов от инвестиций и оплаты труда представлены в примере 4.

Пример 4. Рабочий из России в течение 6 месяцев работает в США. За это время он получает зарплату в размере 15 тыс. долларов, которые кладет в банк и получает процент по депозиту 1 тыс. долларов, и кроме того, сдает комнату в купленной ранее квартире в США за 4 тыс. долларов. Расходы рабочего составляют: 3 тыс. долларов на питание, 2,5 тыс. долларов – на одежду, 1,5 тыс. – налог с собственности и 2 тыс. – налог с дохода, уплачиваемые в США. Записи в платежном балансе США будут следующими:

Поездки	5,5 (Д)
Доходы	
Оплата труда	15 (К)
Доходы от инвестиций	
прямые инвестиции	2,5 (К)
другие инвестиции	1 (К)
Текущие трансферты	
Сектор государственного управления	2 (Д)
Финансовый счет	16 (Д)

В графе поездки отображаются расходы рабочего на проживание (питание и одежду); зарплата, получаемая российским рабочим, отражается по статье оплаты труда, так как он работает на территории страны меньше года; доходы от сдачи в аренду жилья за вычетом налога на собственность – в статье доходов от прямых инвестиций; процент по депозиту – в доходах от других инвестиций; подоходный налог, уплачиваемый рабочим на территории США, признается как текущий трансферт органами государственного управления России.

Заключительной статьей в счете текущих операций являются трансферты. Трансфертом называют операцию, в которой одна из сторон безвозмездно передает

другой стороне товар, услугу либо имущественное право, не получая ничего взамен. В платежном балансе следует различать капитальные и текущие трансферты.

К текущим трансфертам относятся трансферты, не связанные с передачей или приобретением капитала, прощением долга кредитором. В основном это межправительственные трансферты, например безвозмездная финансовая помощь государству либо гуманитарная помощь в виде медикаментов, продовольствия, одежды, а также частные денежные переводы в виде переводов мигрантов, проживающих на территории страны больше года, благотворительных пожертвований, алиментов и прочее.

Счет операций с капиталом и финансовых операций, в соответствии с таблицей 3, включает два основных раздела: счет операций с капиталом, отражающий капитальные трансферты и приобретение/продажу произведенных нефинансовых активов, а также финансовый счет, фиксирующий все операции, в результате которых происходит переход права собственности на внешние финансовые активы и обязательства данной страны.

Капитальные трансферты связаны с передачей, приобретением и использованием капитала либо аннулированием долга кредитором. Передача денежных средств будет считаться капитальным трансфертом только в том случае, если эти денежные средства направлены на покупку основных фондов или капитального строительства. К капитальным трансфертам можно отнести землю, недра, интеллектуальную собственность. Наибольшую долю в структуре капитальных трансфертов занимает аннулирование долгов. На уровне государства это может быть прощение долга страны-должника. На частном уровне – речь может идти о списании долгов коммерческими банками иностранным заемщикам. Что касается капитальных трансфертов физических лиц, то к ним можно отнести, к примеру, имущество, перевозимое мигрантами при переезде в другую страну.

В финансовом счете активы и обязательства разбиты по пяти функциональным группам: прямые инвестиции, портфельные инвестиции, финансовые производные, резервы и прочие инвестиции.

К прямым инвестициям относят такие инвестиции, когда резидент одной страны приобретает 10 и более процентов голосующих акций предприятия другой страны.

Портфельные инвестиции представляют собой сделки по купле-продаже ценных бумаг с целью получения прибыли, позволяющих принимать участие в управлении, но не обеспечивающих обладание контрольным пакетом компании, а также долговые ценные бумаги.

К финансовым производным относятся финансовые инструменты, которые привязаны к другим специфическим инструментам, показателям или биржевым товарам (опционы, обращающиеся фьючерсы, варранты и такие инструменты, как соглашения о валютных или процентных свопах).

Резервы представляют собой высоколиквидные внешние финансовые активы страны, контролируемые и используемые органами денежно-кредитного регулирования для целей регулирования курса национальной валюты и финансирования платежного баланса при помощи валютных интервенций. Официальные государственные резервы страны состоят из свободно конвертируемой иностранной валюты в наличной форме и безналичной на корреспондентских и текущих счетах иностранных банков, краткосрочных депозитов на счетах банков-нерезидентов, иностранных правительственных ценных бумаг и высоколиквидных иностранных ценных бумаг крупных надежных компаний, резервной позиции в Международном Валютном Фонде в СДР (специальные права заимствования) и других ликвидных активов.

Все операции, которые не рассматриваются как операции с прямыми, портфельными инвестициями, финансовыми производными и резервными активами, отражаются по статье "прочие инвестиции". Активы и обязательства по статье "прочие инвестиции" классифицируются по виду финансового инструмента: наличная валюта и депозиты, торговые кредиты и авансы, ссуды и займы, просроченная задолженность, прочие активы и обязательства. Также выделяются секторы кредитора-резидента (для активов) и дебитора-резидента (для обязательств).

**Аналитическое представление платежного баланса.** Теоретически платежный баланс как некое бухгалтерское тождество всегда находится в равновесии. Но на практике, как правило, существует либо активное сальдо, если валютные поступления в страну 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 классическом нейтральном представлении платежного баланса операции, оказавшие наибольшее влияние, не могут быть четко выделены, а также не учитывается страновая специфика. Для целей анализа платежного баланса, статьи баланса группируются таким образом, чтобы выявить операции, которые оказали наибольшее влияние на платежный баланс. Такое представление баланса называется аналитическим представлением.

В аналитическом представлении финансовый счет платежного баланса позволяет проследить, во-первых, общий объем привлеченных средств нерезидентов, иностранные инвестиции в экономику России, а, во-вторых, - увеличение иностранных активов резидентов России, или отток капитала за границу. На втором уровне группировка происходит по отраслям экономики, внутри каждой группы выделяются финансовые показатели, наиболее значимые для данного сектора.

*В экономической науке* выделяют три основных аналитических группировки статей платежного баланса [5]:

- торговый баланс;
- баланс текущих операций;
- общий баланс или баланс официальных расчетов.

Торговый баланс представляет собой чистую стоимость экспорта товаров за вычетом их импорта. Превышение экспорта товаров страны над импортом говорит о конкурентоспособности товаров, произведенных на территории данной страны. В том время, как превышение импорта товаров является свидетельством слабой

привлекательности отечественных товаров для потребителей как на внешнем, так и на внутреннем рынках.

Баланс по текущим операциям является наиболее информативным, так как он отражает все потоки, связанные с движением товаров и услуг. Положительное сальдо текущего баланса означает превышение кредита над дебетом баланса, а значит, страна является инвестором по отношению к другим странам, располагает определенными доходами. И наоборот, дефицит баланса текущих операций будет означать превышение расходов страны над доходами и статус страны как должника других стран. Длительный дефицит платежного баланса неизбежно приведет к стагнации в отечественной экономике, замедлению экономического роста страны.

Общий платежный баланс или баланс официальных расчетов не учитывает изменение официальных золотовалютных резервов, так как подразумевается, что эти резервы финансирует дефицит платежного баланса. Этот подход лежит в основе монетаристского подхода к анализу платежного баланса. Согласно ему, сальдо платежного баланса рассматривается как разница между спросом на деньги и предложением денег, а на величину самого сальдо можно повлиять с помощью мер денежно-кредитной политики. Этот подход активно применялся МВФ при анализе и выработке экономической политики для стран, имеющих проблемы с платежным балансом [5].

Регулирование платежного баланса занимает значимое место в государственной политике любой страны. Эта задача осложняется тем, что на эффективность правительственных мер влияет не только состояние отечественной экономики и уровень ее развития, но и глобальные процессы в мировой экономике, такие как цикличность, финансовые кризисы. Зачастую предпринимаемые меры могут приносить положительный результат лишь в краткосрочном периоде. Например, девальвация национальной валюты усилит конкурентоспособность отечественных товаров на мировом рынке, однако, в долгосрочном периоде, это неминуемо вызовет удорожание импортируемых товаров, что может вызвать удорожание процесса производства отечественных товаров. К наиболее

распространенным в развитых странах мерам по стимулированию экспорта можно отнести щадящие налоговые режимы для экспортоориентированных компаний, целевые экспортные кредиты, страхование экспорта и прочее. К мерам государственного регулирования платежного баланса относится также валютный контроль, который может включать продажу части валютной выручки, депонирование части сумм при импорте товаров.

**Факторы, влияющие на платежный баланс.** Платежный баланс подвержен влиянию различных факторов. Перечислим их: экономическое состояние страны, государственно-политическое развитие общества, воздействие внешних факторов (международные финансовые кризисы, эскалация напряженности в мире, военная угроза, природные катаклизмы и пр.), кризисы экономического развития страны, укрепление военной мощи государства или военная угроза, фактор глобализации мировой экономики, ослабление или усиление торговых связей между отдельными странами. В экономической литературе есть различные определения факторам, влияющим на платежный баланс страны. Перечислим и охарактеризуем их [4]:

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

После второй мировой войны усиления предпринятые американскими монополиями на мировом рынке, а также укрепления позиции доллара, сложилась моноцентрическая система господства во главе с США. Эта ситуация обеспечила приток огромных доходов из-за рубежа. Торговый баланс США в эти годы закрывался с огромным положительным сальдо. Однако, в последствии, падение доли США в мировом промышленном производстве, экспорте товаров, экспорте капиталов при быстром росте военных расходов, в том числе за пределами страны, привело к устойчивому дефициту баланса текущих операций США.

2) Циклические колебания экономики.

Платежные балансы стран подвержены влиянию циклических волн в развитии экономики стран, экономических подъемов и спадов. То есть при подъемах экономики происходит рост промышленного производства, что вызывает увеличение импорта товаров и услуг, а при экономических спадах, снижается

производство и следовательно происходит замедление экономического роста и импорт товаров сокращается.

### 3) Рост заграничных государственных расходов.

Значительное негативное влияние на платежный баланс могут оказывать внешние государственные расходы, направленные на достижение различных политических и экономических целей.

### 4) Милитаризация экономики и военные расходы.

Если экспортные отрасли загружены военными заказами, это приводит к снижению экспортного потенциала страны. Ориентированность на военные отрасли зачастую приводит к увеличению ввоза в страну импортных военно-стратегических товаров.

### 5) Усиление международной финансовой взаимозависимости.

В современных условиях финансовые потоки между странами превышают в десятки раз платежи по международной торговле. Это связано с увеличением объемов вывоза капиталов, развитием мирового рынка ссудных капиталов, включая евторынки, финансовые рынки. Это, в свою очередь, усиливает валютные и кредитные риски, риск неплатежеспособности заемщика. В условиях глобализации мировой экономики возрастает взаимопроникновение капиталов крупнейших держав в экономики менее развитые и более подверженные зависимости от иностранного капитала, что усиливает зависимость этих стран и делает их менее конкурентоспособными при непрерывно нарастающей конкуренции между странами.

### 6) Изменения в международной торговле.

Техническое модернизирование, рост интенсификации хозяйства, переход на новую энергетическую базу и т. п., вызывают структурные сдвиги в международных экономических связях. К примеру, рост цен на нефть приводит к дефициту текущих операций платежных балансов стран-импортеров нефти. В географии товарных потоков происходит сдвиг в сторону расширения обмена между развитыми странами.

### 7) Влияние валютно-финансовых факторов на платежный баланс.

Девальвация как правило стимулирует экспорт, а ревальвация поощряет ввоз импортных товаров при прочих равных условиях. Волатильность мировой валютной системы негативно сказывается на условиях международной торговли и расчетов. С введением плавающих курсов увеличились валютные риски. Колебания курсов валют ведущих стран неизбежно оказывают влияние на платежные балансы практически всех государств.

8) Негативное влияние инфляции на платежный баланс.

Рост цен понижает конкурентоспособность отечественных товаров, сокращает их экспорт, стимулирует ввоз импортных товаров и способствует утечке капиталов за границу.

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

### **Тема 3. Валютная политика**

**Аннотация.** Регулирование валютных отношений. Современные факторы, оказывающие влияние на валютное регулирование. Сущность, цели и направления валютной политики. Основные формы валютной политики. Понятие, цели и виды валютных ограничений, их влияние на внешнеэкономические операции страны, ее международные расчеты и валютно-кредитные отношения в мире. Валютная политика Российской Федерации.

**Ключевые слова.** Валютное регулирование, валютный контроль, дисконтная валютная политика, девизная валютная политика, политика диверсификации валютных резервов, валютный демпинг, двойной валютный рынок.

**Цель:** формирование теоретических знаний о валютной политике государства.

**Валютная политика и валютное регулирование.** В системе регулирования рыночной экономики важное место занимает *валютная политика* — совокупность мероприятий, осуществляемых в сфере международных валютных и других экономических отношений в соответствии с текущими и стратегическими целями страны. Она направлена на достижение главных целей экономической политики в

рамках «магического многоугольника»: обеспечить устойчивость экономического роста, сдерживать рост безработицы и инфляции, поддержать равновесие платежного баланса.

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 предшественником современных валютных соглашений являлся Латинский монетный союз (1865— 1926гг.), целью второго 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 1922 г. оформила создание золото-девизного стандарта. Бреттонвудское 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.

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 агентов рынка.

Валютное регулирование представляет собой законодательную форму осуществления валютной политики государства.

*Основные элементы* валютного регулирования экономических отношений включают: установление порядка проведения валютных операций; определение условий и порядка формирования валютного резерва страны и валютных фондов хозяйствующих субъектов; валютный контроль.

Глобализация хозяйственных связей способствовала развитию межгосударственного валютного регулирования. Оно преследует следующие 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; безраздельное лидерство США сменилось господством трех центров партнерства и соперничества — США, Западной Европы, Японии

Органом межгосударственного валютного регулирования являются МВФ, а с середины 70-х годов также регулярные совещания на высшем уровне с ограниченным числом участников. Одним из побудительных мотивов их проведения в свое время послужил мировой энергетический кризис; необходимо было принять согласованные меры по ограничению отрицательных последствий повышения цен на нефть для наиболее развитых стран. С тех пор на совещаниях в верхах обсуждаются актуальные мировые экономические и политические проблемы. Подобная встреча «в верхах» впервые была проведена в ноябре 1975 г. в Рамбуйе (Франция) с участием шести ведущих государств; с 1976 г. практикуются ежегодные совещания «восьмерки» (США, Японии, ФРГ, Франции, Великобритании, Италии, Канады, России).

Основные причины регулярных встреч на высшем уровне коренятся в глобализации хозяйственных связей, нестабильности экономического и политического развития стран, партнерстве, противоречиях. Постоянные консультации глав государств преследуют Цель выработать единую экономическую и политическую стратегию.

Валютная политика в зависимости от ее целей и форм подразделяется на следующие типы: 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.

Применяются следующие основные формы валютной политики: дисконтная, девизная политика и ее разновидность — валютная интервенция, диверсификация валютных резервов, валютные ограничения, регулирование степени конвертируемости валюты, режима валютного курса, девальвация, ревальвация.

*Дисконтная политика* (учетная) — изменение ставки рефинансирования 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 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.

В 30—40-е годы центральные банки в соответствии с кейнсианскими рекомендациями проводили политику «дешевых денег», низких процентных ставок. Так, переучетная ставка Банка Англии сохранялась на уровне 2% в 1932—1952 гг., Федеральной резервной системы (ФРС) США — 1% в 1937—1948 гг. С 50-х годов происходит активизация дисконтной политики под влиянием ряда факторов: введения обратимости валют, либерализации международных валютно-кредитных отношений, развития рынка евровалют, ускорения перемещения капиталов, в том числе нефтедолларов, между странами. В связи с усилением

глобализации хозяйственных связей центральные банки вынуждены учитывать эволюцию учетных ставок в других странах. Например, в начале 80-х годов ФРС США повысила процентную ставку с целью сдержать кредитную экспансию и инфляцию в стране, а также укрепить курс доллара. Это вызвало цепную реакцию в виде повышения процентных ставок и снижения курса валют, «бегства» капиталов из стран Западной Европы, которые стали жертвой протекционистской политики США. В этих странах уменьшились капиталовложения и возросла безработица. С середины 80-х и в начале 90-х годов уровень процентных ставок в США ниже, чем в Западной Европе и Японии.

*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. Валютная интервенция осуществляется за счет официальных золото-валютных резервов или краткосрочных взаимных кредитов центральных банков в национальных валютах по межбанковским соглашениям «своп».

*Девизная политика* имеет следующие разновидности:

- валютная интервенция (с XIX в.);
- диверсификация валютных резервов;
- введение валютных ограничений;
- регулирование степени обратимости валют;
- регулирование режима валютного курса;
- девальвация;
- ревальвация.

Валютная интервенция стала применяться с XIX в. Например, Госбанк России, Австро-Венгерский банк прибегали к ней для поддержания курса национальной валюты. После отмены золотого монометаллизма валютная интервенция получила широкое распространение. В условиях мирового экономического кризиса в 1929—1933 гг. центральные банки использовали валютную интервенцию с целью снижения курса своей валюты для содействия валютному демпингу.

Материальной базой проведения валютной интервенции служили созданные в 30-х годах в США, Великобритании, Франции, Италии, Канаде и других странах *валютные стабилизационные фонды* — государственные фонды в золоте, иностранной и национальной валютах, используемые для валютной интервенции в целях регулирования валютного курса. В современных условиях назначение и роль этих фондов имеют особенности в отдельных странах. Во Франции это целевой фонд, выделенный в рамках официальных золото-валютных резервов. Банк Франции не публикует данных о его размерах, чтобы не раскрывать характер и масштабы своих интервенционных операций. В США валютный стабилизационный фонд утратил реальное значение (его объем в 2 млрд долл. остается неизменным с момента создания в 1934 г.), так как федеральные резервные банки осуществляют валютную интервенцию в основном за счет кредитов иностранных центральных банков по соглашениям «своп». В Великобритании валютный стабилизационный фонд ныне объединяет все официальные золото-валютные резервы страны.

Новым явлением после второй мировой войны стало создание межгосударственного органа валютного регулирования — МВФ, а также регионального — ЕФВС, который в 1994 г. заменен Европейским валютным институтом, а с июля 1998 г. — Европейским центральным банком.

В рамках Бреттонвудской системы валютная интервенция систематически проводилась в целях поддержания фиксированных валютных курсов. Поскольку основной валютой интервенции был доллар, тем самым США возложили на другие страны заботу о поддержании его курса. С переходом к плавающим курсам в

Ямайской системе валютная интервенция направлена на сглаживание резких курсовых колебаний. В ЕВС валютная интервенция применяется для поддержки валютных курсов в установленных пределах их колебаний. В качестве интервенционной валюты стала использоваться наряду с долларом немецкая марка.

С середины 70-х годов иногда применяется коллективная валютная интервенция центральных банков ряда стран. В мае 1974г. подписано Базельское соглашение о коллективной интервенции США, ФРГ, Швейцарии, к которому в феврале 1975 г. присоединилась Франция. На совещании в Рамбуйе (1975 г.) главы правительств шести стран подтвердили необходимость совместной валютной политики и взаимной поддержки. С декабря 1975 г. страны «группы десяти» проводили совместно валютную интервенцию на основе соглашений «своп». С 1985 г. пять ведущих промышленно развитых стран периодически осуществляют совместную валютную интервенцию в целях регулирования курса ведущих валют. Девизная политика непосредственно влияет на валютный курс но временно и в ограниченных масштабах. Огромные затраты на валютную интервенцию не всегда обеспечивают стабилизацию валютных курсов, если рыночные факторы курсообразования сильнее государственного регулирования. Например, Банк Японии продал на валютном рынке более 21 млрд долл. (10% валютных резервов) в апреле 1998 г., но не сдержал падение курса иены до рекордно низкого за предыдущие 8 лет уровня (1380 иен за долл.) и решил ограничить валютную интервенцию.

*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. Нестабильность доллара США обусловила колебание его доли в официальных валютных резервах капиталистического мира (84,5% — в 1973 г., 71,4% — в 1982 г., около 60% — в 90-х гг.). Постепенно повышается доля марки ФРГ (20% в 1998г.), японской иены,

швейцарского франка в официальных резервах в условиях относительного укрепления их позиций.

*Режим валютных паритетов и валютных курсов* является объектом национального и межгосударственного регулирования. В соответствии с Бреттонвудским соглашением страны фиксировали в МВФ курсы национальных валют на основе рыночного курса по отношению к доллару и в соответствии с официальной Ценой золота (35 долл. за тройскую унцию) установили золотое содержание валют. Государства — члены Фонда обязались не допускать отклонений курса своих валют на рынке свыше  $\pm 1\%$  от паритета (по Европейскому валютному соглашению  $+0,75\%$  для стран Западной Европы). При режиме фиксированных валютных курсов периодически возникали «*курсовые перекосы*» — расхождение официального и рыночного курсов валют, что обостряло валютные противоречия.

После девальвации доллара США в декабре 1971 г. были расширены пределы колебаний валютных курсов до  $+2,25\%$  (Смитсоновское соглашение). Одновременно был введен центральный курс — условный расчетный курс. С прекращением размена доллара на золото для иностранных центральных банков в августе 1971 г. большинство стран перешли к плавающим валютным курсам, что было закреплено Парижским совещанием «группы десяти» 16 марта 1973 г.

Страны ЕС ввели *режим «европейской валютной змеи»* — режим совместно колеблющихся валютных курсов при узких пределах их взаимных колебаний. Вначале (апрель 1972 г. — март 1973 г.) применялся режим «змеи в туннеле». В графическом изображении «змея» обозначала узкие пределы колебаний курсов валют шести стран ЕС (ФРГ, Франции, Италии, Нидерландов, Бельгии, Люксембурга) между собой ( $\pm 1,125\%$ ), а «туннель» — внешние пределы их совместного плавания к доллару и другим валютам ( $\pm 2,25\%$ ). «Европейская валютная змея» как бы символизировала солидарность коллективно плавающих европейских валют. С отменой «туннеля» с 19 марта 1973 г. были сохранены пределы колебаний курсов ряда валют между собой ( $\pm 1,25\%$ , а с января 1976 г.  $\pm 4,5\%$ , с 1993 г.  $\pm 15\%$ ). Если курс валюты страны опускался ниже этого предела,

центральный банк был обязан осуществлять валютную интервенцию — скупать национальную валюту на иностранную. Колебания определялись через кросс-курс с участием доллара в качестве промежуточного соизмерителя курсов. Для координации валютной интервенции, регулирования расчетов и взаимной кредитной поддержки был создан ЕФВС (1973—1995 гг.), а затем Европейский валютный институт (1994 г.), с июля 1998 г. — Европейский центральный банк.

Состав участников «европейской валютной змеи» расширялся: в мае 1972 г. к ней присоединились Великобритания, Ирландия, Дания, а с марта 1973 г. — Норвегия, Швеция. Однако этот состав оказался нестабильным: постепенно из него вышли все перечисленные страны, кроме Дании. Франция дважды покидала «змею» (19 января 1974 г. и 16 марта 1976 г.) и один раз возвращалась (9 июля 1975 г.). Причиной частых выходов стран из системы являлось их нежелание тратить золото-валютные резервы для поддержания узких пределов колебаний курса своих валют. После утверждения в мае 1998 г. состава зоны евро (11 из 15 стран ЕС) введена жесткая взаимная связанность курсов их валют до января 1999 г. во избежание осложнений перехода к единой валюте — евро. Одновременно сближены процентные ставки. Европейский центральный банк устанавливает единые валютные курсы и процентные ставки, отдавая приоритет общим целям ЕС по сравнению с национальными интересами.

В мире существует около десятка режимов валютного курса, поскольку измененный Устав МВФ (1978 г.) предоставил странам-членам свободу их выбора.

В конце 90-х годов 51 валюта плавала самостоятельно (США, Великобритания, Швейцария, Япония, Канада и др.) в 49 странах практиковалось регулируемое плавание курса (Бразилия, Венгрия, Китай Россия и ряд стран СНГ), 20 валют привязаны к доллару, 14 к французскому франку, 4 — к СДР, 12 валют — к ЭКЮ (до перехода к евро), 18 — к различным валютным корзинам.

*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 выравнять. 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.

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.

Чтобы определить процент девальвации валюты, необходимо принять данную валюту за единицу, разделить курсовую разницу на первоначальный курс и умножить на 100. Чтобы определить процент ревальвации валюты, необходимо принять данную валюту за единицу, разделить курсовую разницу на исходный курс и умножить на 100.

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 золотых паритетов в 1976—1978 гг. девальвация и ревальвация сопровождалась изменением золотого содержания и курса национальных валют к

иностранным валютам. <sup>В</sup> УСЛОВИЯХ плавающих валютных курсов они происходят повседневно стихийно на рынке, и лишь периодически законодательно фиксируется официально изменение курсов по отношению к иностранным валютам. Так, с 1979 по 1993 г. в ЕВС 16 раз официально проводились ревальвации и девальвации. 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. Потери стран Западной Европы от двух девальваций доллара составили около 10 млрд долл. Развивающиеся страны несут убытки от девальваций ведущих валют.

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.

**Цели и виды валютных ограничений.** 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 (например, во Франции после второй мировой войны). В России этими органами валютного контроля являются Центральный банк РФ и Правительство РФ, а в роли агентов валютного контроля выступают Федеральная служба России по валютному и экспортному контролю (ВЭК), Государственный таможенный комитет, федеральные органы налоговой полиции и др. Непосредственные исполнители валютного контроля — уполномоченные коммерческие банки, подотчетные Банку России.

Валютные ограничения как разновидность валютной политики преследуют следующие *цели*: 1) выравнивание платежного баланса; 2) поддержание валютного курса; 3) концентрация валютных ценностей в руках государства для решения текущих 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. Во время и после второй мировой войны Великобритания блокировала банковские счета, на которых хранилась иностранная (в основном английская) валюта стран стерлинговой зоны. Средства с этих счетов могли использоваться только для расчетов между участниками данной валютной группировки. В связи с национализацией Англо-Иранской нефтяной компании в начале 50-х годов Банк Англии прекратил обратимость фунтов стерлингов в доллары для Ирана и рекомендовал Италии и Японии не вести расчеты с этой страной в фунтах стерлингов. В 1956 г. в ответ на национализацию Суэцкого канала банки Великобритании, США и Франции организовали валютную блокаду в отношении Египта, заморозив его валютные счета.

После прихода к власти в Чили в 1971 г. правительства Народного единства американские банки блокировали все чилийские авуары в иностранной валюте и организовали кредитную блокаду. В период американо-иранского конфликта в ноябре 1979 г. США блокировали иранские банковские авуары (12 млрд долл.) и аннулировали некоторые займы, требуя освободить американских заложников, а в конечном счете с целью подрыва экономики страны, которая стала проводить антиамериканскую политику. Во время Фолклендского конфликта 1982 г. Великобритания блокировала валютные активы Аргентины, которая затем последовала ее примеру. В январе 1986 г. администрация США объявила валютную блокаду Ливии, заморозив ее валютные активы в американских банках и их филиалах с целью заставить страну отказаться от проводимой ею независимой внешней политики и подчиниться диктату Вашингтона.

*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.

Различаются 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 валютных 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.

Впервые множественность валютных курсов стала применяться в период мирового экономического кризиса 1929—1933 гг., после отмены золотого монометаллизма и введения валютных ограничений. Поскольку многие валютные счета были заблокированы и степень свободного распоряжения ими была различна, скидки (дисконт) по отношению к официальному курсу валюты колебались от 10 до 90% (в Германии).

После второй мировой войны многие страны—члены МВФ в нарушение его Устава практиковали множественность валютных курсов. Во Франции было установлено десять валютных курсов. До середины 60-х годов в Турции наряду с завышенным официальным курсом национальной валюты (1 долл. США = 2,8 лиры) применялись другие дифференцированные курсы: 9 лир по импорту в целях его сдерживания; 4,9 лиры по экспорту меди; 5,6 лиры по экспорту изюма и орехов в целях стимулирования вывоза этих традиционных экспортных товаров страны; 9 лир по вывозу других товаров.

Хотя в большинстве промышленно развитых стран курс валют был унифицирован с введением их конвертируемости, отдельные государства периодически возвращаются к практике множественных валютных курсов в форме двойного валютного рынка.

Завышение курса национальной валюты по определенным товарам или операциям имеет целью удешевить импорт товаров первой необходимости, уменьшить реальные выплаты по внешнему долгу в данной валюте, уменьшить экспорт

определенных товаров. Занижение курса преследует противоположные цели. Курсовая разница выступает как премия или скидка по отношению к официальному курсу. Причем за множественностью валютных курсов нередко скрывается фактическая девальвация (так, введение в Турции многоступенчатого курса лиры в июне 1979 г. обернулось фактическим снижением ее курса к доллару на 43,6%).

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 (в частности, на выпуск облигационных займов), 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. В период мирового экономического кризиса 30-х годов 25 стран прекратили платежи по внешним долгам, а Германия с 1933 г. погашала стерлинговую и долларовую задолженность немецкими марками, зачисляемыми на заблокированные счета без права распоряжения ими и обмена на иностранную валюту.

При чрезвычайных обстоятельствах объектом валютных ограничений является золото. Во время второй мировой войны рынки золота были закрыты: во Франции — до 1949 г., Великобритании - до 1954 г., в Нидерландах — до 1968 г. В США в течение 40 лет с 1934 г. были запрещены операции с золотом для физических и юридических лиц.

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. В ФРГ в 1978 г. минимальные резервы кредитных учреждений, которые они обязаны хранить в центральном банке, были повышены до 100% прироста иностранных обязательств банков. В Японии эта норма была повышена в марте 1978 г. с 50 до 100%, чтобы приостановить приток долларов в страну, а в декабре 1978 г. снижена до 50% после объявления программы США по поддержке доллара, с февраля 1979 г. отменена, за исключением 0,25%;

- запрет на инвестиции нерезидентов и продажи национальных ценных бумаг иностранцам. В Швейцарии в 1972—1974 гг. частично, а с февраля 1978 г. до конца 1979 г. почти полностью была запрещена продажа краткосрочных швейцарских ценных бумаг нерезидентам. В ФРГ в январе 1978 г. была запрещена продажа иностранцам национальных ценных бумаг сроком от 2 до 4 лет. В Японии запрет на покупки нерезидентами краткосрочных облигаций в иенах был временно введен в марте 1978г.;

- обязательная конверсия займов в иностранной валюте в национальном центральном банке (практиковалась в Швейцарии);

- запрет на выплату процентов по срочным вкладам иностранцев в национальной валюте. Подобный запрет действовал в Швейцарии с ноября 1974 г. по февраль 1980 г. с целью перераспределения капиталов из страны на рынок еврошвейцарских франков и снижения курса национальной валюты;

- 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. Такую меру применяли в разное время Бельгия, Нидерланды, ФРГ, Швейцария (в 1972—1979 гг.) с целью сдерживания притока капиталов. Так, в Швейцарии в 1978 г. ставка «негативных» процентов составляла 10% в квартал по вкладам нерезидентов в швейцарских Франках на сумму свыше 5 млн фр.;

- ограничение ввоза валюты в страну. Впервые эта мера была введена в Швейцарии в 1976—1977 гг. Затем банковский закон 1979 г. запретил банкам хранить банкноты в швейцарских франках в сейфах, арендуемых иностранцами, держать чеки на крупные суммы, выписанные на их имя по приказу иностранных клиентов;

- ограничения на форвардные продажи национальной валюты иностранцам. В Швейцарии эти ограничения практиковались с ноября 1974 г. по март 1980 г., затем они были смягчены: по продаже франков на срок до 10 дней лимит был увеличен с 20 до 40% от суммы сделки по состоянию на 31 октября 1974 г., по сделкам на более длительный срок — с 50 до 80%;

- схема принудительных депозитов. Эта мера применялась в ФРГ с марта 1972 г. по сентябрь 1974 г. Фирмы, активно прибегавшие к еврокредитам, по которым ставки были ниже, чем в стране, должны были помещать часть привлеченных капиталов на беспроцентный счет в Немецком федеральном банке.

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.

**Валютная политика Российской Федерации.** С начала создания системы валютного регулирования и валютного контроля были периоды различного отношения государства к роли и месту денежно-кредитной политики в целом и

валютной политики в частности - от валютной монополии до полной либерализации внешнеэкономической деятельности. Выделяют шесть этапов существования и развития валютного регулирования и валютного контроля.

Первый этап относится к периоду существования СССР. Реформирование внешнеторговой и валютной сферы началось во время перестройки СССР. До того момента в стране в условиях государственной валютной и внешнеторговой монополии валютный рынок отсутствовал. В бывшем Советском Союзе режим государственного руководства внутренней экономикой и экономическими связями с внешним миром дополнялся валютной государственной монополией.

Второй этап начинался с апреля 1991 г. и ознаменовался началом функционирования Валютной биржи Госбанка СССР. С этого момента появился биржевой курс рубля, который колебался под влиянием спроса и предложения, но был объектом регулирования. Этот этап являлся наиболее значительным в процессе становления валютного рынка РФ.

В том же году был принят Закон СССР № 1982-1 от 01.03.1991 г. "О валютном регулировании" и разработанное на его основе письмо Госбанка СССР № 352 от 24.03.1991 г. "Основные положения о регулировании валютных операций на территории СССР". В этих документах были заложены основы для достаточно радикального варианта реформирования валютных отношений.

Появление третьего этапа было вызвано необходимостью создания новой, соответствующей рыночным условиям законодательной базы. 1 июня 1996 г. - значительный день в практике валютного регулирования. Правительство и Банк России подписали совместное заявление о присоединении России к VIII статье Соглашения МВФ (разделы 2, 3, 4), согласно которой государство вправе регламентировать только операции, отражающиеся в балансе движения капиталов. С учетом этого внесены изменения в систему валютного регулирования - были отменены ограничения на валютные операции по текущим счетам и переводам.

Четвертый этап начался в период финансового кризиса 1998 года. С этого момента в валютной политике делается упор на усилении регулирующего воздействия государства на участников рынка.

С 2001 г. начинается пятый этап развития системы валютного регулирования и валютного контроля. Его можно охарактеризовать как этап постепенного перехода к либерализации валютного рынка.

Многолетняя дискуссия о необходимости валютной либерализации закончилась принятием нового Закона № 173-ФЗ "О валютном регулировании и валютном контроле", который вступил в силу 18 июня 2004 года, и положил начало шестому этапу становления валютного регулирования и валютного контроля. Закон либерализовал процедуры контроля и снизил требования к участникам внешнеэкономической деятельности, он является главным нормативно-правовым актом, регулирующим валютные отношения в РФ.

Органами валютного регулирования в Российской Федерации являются Банк России, а также Правительство Российской Федерации; органами валютного контроля - Банк России, федеральные органы исполнительной власти, уполномоченные Правительством Российской Федерации. Агентами валютного контроля являются уполномоченные банки, подотчетные Банку России, а также не являющиеся уполномоченными банками профессиональные участники рынка ценных бумаг, в том числе держатели реестра (регистраторы), таможенные органы и налоговые органы.

Основными принципами валютного регулирования и валютного контроля в Российской Федерации являются:

1. приоритет экономических мер в реализации государственной политики в области валютного регулирования;
2. исключение неоправданного вмешательства государства и его органов в валютные операции резидентов и нерезидентов;
3. единство внешней и внутренней валютной политики Российской Федерации;
4. единство системы валютного регулирования и валютного контроля;
5. обеспечение государством защиты прав и экономических интересов резидентов и нерезидентов при осуществлении валютных операций.

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

Для реализации функций, предусмотренных федеральным законом, Центральный банк Российской Федерации и Правительство Российской Федерации издают в пределах своей компетенции акты органов валютного регулирования, обязательные для резидентов и нерезидентов.

Если порядок осуществления валютных операций, порядок использования счетов (включая установление требования об использовании специального счета) не установлены органами валютного регулирования в соответствии с настоящим федеральным законом, валютные операции осуществляются, счета открываются и операции по счетам проводятся без ограничений. При установлении требования об использовании специального счета органы валютного регулирования не вправе вводить ограничения, не предусмотренные настоящим федеральным законом.

Не допускается установление органами валютного регулирования требования о получении резидентами и нерезидентами индивидуальных разрешений. Не допускается установление органами валютного регулирования требования о предварительной регистрации, за исключением случаев, установленных ч. 3 ст. 12, ч. 5 ст. 15 федерального закона.

Центральный банк Российской Федерации устанавливает единые формы учета и отчетности по валютным операциям, порядок и сроки их предоставления, а также готовит и публикует статистическую информацию по валютным операциям.

Центральный банк Российской Федерации, Правительство Российской Федерации, а также специально уполномоченные на то Правительством Российской Федерации федеральные органы исполнительной власти осуществляют все виды валютных операций, регулируемых настоящим федеральным законом, без ограничений.

*Объектами валютных правоотношений являются:*

1. валюта Российской Федерации:

- денежные знаки в виде банкнот и монеты Банка России, находящиеся в обращении в качестве законного средства наличного платежа на территории Российской Федерации, а также изымаемые либо изъяты из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки;

- средства на банковских счетах и в банковских вкладах;

## 2. иностранная валюта:

- денежные знаки в виде банкнот, казначейских билетов, монеты, находящиеся в обращении и являющиеся законным средством наличного платежа на территории соответствующего иностранного государства (группы иностранных государств), а также изымаемые либо изъяты из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки;

- средства на банковских счетах и в банковских вкладах в денежных единицах иностранных государств и международных денежных или расчетных единицах;

## 3. внутренние ценные бумаги:

- эмиссионные ценные бумаги, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации и выпуск которых зарегистрирован в Российской Федерации;

- иные ценные бумаги, удостоверяющие право на получение валюты Российской Федерации, выпущенные на территории Российской Федерации;

4. внешние ценные бумаги — ценные бумаги, в том числе в бездокументарной форме, не относящиеся в соответствии с настоящим федеральным законом к внутренним ценным бумагам;

5. валютные ценности — иностранная валюта и внешние ценные бумаги.

**Валютная политика развивающихся стран.** Развивающиеся страны в принципе используют те же экономические и административные методы валютной политики, что и развитые страны. Однако соотношение этих инструментов в процессе применения, цели валютной политики молодых государств, ее значение в

регулировании экономики существенно различаются. Главная направленность валютной политики состоит в стремлении ослабить валютно-экономическую зависимость от более развитых стран и создать благоприятные условия для развития национальной экономики. Это проявляется в следующих конкретных формах:

- открепление валют молодых государств от валют развитых стран, возглавлявших распавшиеся ныне валютные зоны (фунта стерлингов, португальского эскудо и др.). Место этих валют, как правило, занял доллар США. Но некоторые развивающиеся страны отказались от прикрепления своих денежных единиц к доллару в связи с его девальвациями в 1971 и 1973 гг. и перешли к установлению курса на базе различных валютных корзин. Только 14 стран — членов зоны французского франка (единственной сохранившейся из прежних валютных группировок) продолжают прикреплять свои валюты к франку;

- внедрение валют некоторых развивающихся стран — экспортеров нефти в международные расчеты (например, кувейтский динар служит валютой займов стран — членов ОПЕК иностранным заемщикам);

- возникновение региональных счетных валютных единиц в рамках интеграционных группировок развивающихся стран, в частности экспортеров нефти (арабский динар, исламский динар, Центральноамериканское песо, андское песо и др.);

- создание валютных и кредитно-финансовых организаций (банки, фонды) для обслуживания потребностей развивающихся стран (Мусульманский банк развития и др.).

Каждая развивающаяся страна, проводя свою валютную политику, увязанную с регулированием экономической конъюнктуры, Стремится, как правило, выравнять дефицит платежного баланса, сдерживать импорт и поощрять экспорт товаров, защищать национальные валютные резервы. Для этого применяются следующие основные методы валютной политики.

1. Регулирование валютного курса путем использования различных режимов — фиксированных, плавающих, множественных, а также путем

девальвации и изредка ревальвации. Практикуется множественность валютных курсов. Девальвации валют развивающихся стран часто бывают вынужденными. В частности, снижение курса валюты-лидера развитой страны, к которой прикреплен денежная единица развивающихся стран, автоматически влечет за собой падение и ее курса. Нередко требование о девальвации содержится в стабилизационной программе МВФ. Обычно девальвации валют развивающихся стран малоэффективны в аспекте их влияния на экспорт, так как для расширения экспортного производства необходимы капитальные вложения. Девальвация не сдерживает импорт в силу зависимости от иностранного оборудования и других товаров. К тому же повышение цен импортируемых товаров в связи с девальвацией усиливает инфляцию. Кроме того, резкие колебания плавающего валютного курса снижают положительное влияние его падения на платежный баланс.

2. Разные формы валютных ограничений по текущим и финансовым операциям платежного баланса. Они активно используются в целях защиты национальной экономики, выравнивания платежного баланса (путем сдерживания отлива капиталов, ограничения переводов за границу). В ряде развивающихся стран валютные ограничения содействуют в той или иной степени развитию национальной экономики, особенно если сочетаются с другими мерами ее поддержки и стимулирования, например с торговыми ограничениями, снижением процентных ставок. В рамках региональных экономических и валютных группировок, которые охватывают государства Азии, Африки, Латинской Америки, валютные ограничения в основном отменены, но применяются по отношению к третьим странам.

3. Заключение межгосударственных платежных и клиринговых соглашений в целях экономии валютных резервов (Азиатский клиринговый союз, Западноафриканская клиринговая палата и др.).

4. Развитие валютного сотрудничества и интеграции развивающихся стран путем создания собственных валютных группировок, совместных валютных фондов для покрытия дефицита платежного баланса. Валютная интеграция как составная часть экономической интеграции имеет целью:

- обеспечить валютную стабилизацию, которая является условием нормального развития интеграционного процесса в различных сферах экономики;
- оградить освободившиеся страны от негативных процессов в экономике и на валютных рынках развитых стран.

Валютная интеграция в развивающихся странах, как правило, находится в начальной стадии и характеризуется еще незрелыми формами. В середине 90-х годов насчитывалось примерно 30 валютных группировок, объединявших большинство государств Азии Африки, Латинской Америки. В их рамках подписаны различные соглашения, в том числе о валютных клирингах, платежных союзах, создании субрегиональных международных валютно-кредитных и финансовых организаций (Арабский валютный фонд, Андский резервный фонд и др.), координации валютной политики, обмене информацией, совершенствовании статистики. Под эгидой ЮНКТАД создан специальный комитет по координации соглашений о многосторонних платежах и валютном сотрудничестве развивающихся стран.

Особое место в валютной политике ряда молодых государств занимает их участие в валютных группировках, возглавляемых развитыми государствами. После второй мировой войны функционировало шесть валютных группировок: стерлинговая, долларовая, французского франка, португальского эскудо, испанской песеты и голландского гульдена. Отношения внутри группировок строились на основе экономического и политического доминирования одной ведущей страны и ее валюты.

В настоящее время, после распада колониальной системы, продолжает функционировать лишь зона французского франка, объединяющая 14 стран. Внутри нее создано два региональных валютных союза: Западноафриканский (Нигер, Сенегал, Того и др.) и Валютный союз Центральной Африки (Габон, ЦАР, Чад, Камерун и др.). В основе механизма группировки лежит поддержание обратимости франка африканского финансового сообщества, обращающегося в странах Тропической Африки, к французскому франку. С этой целью страны-участницы вынуждены выполнять следующие условия: 1) фактически доверить

Франции денежную эмиссию, а также контроль над денежным обращением; 2) обеспечить свободный перелив капиталов во Францию и другие страны — участницы зоны; 3) поддерживать твердый курс местного франка к французскому; 4) хранить валютные резервы во французских франках; 5) сдавать выручку во французской валюте в централизованный фонд при французском казначействе; 6) проводить валютные операции через парижский валютный рынок.

Процесс валютной интеграции развивающихся стран наталкивается на препятствия. В их числе — нежелание стран-участниц передавать свои суверенные права наднациональным валютным органам; ограниченные возможности координации валютной политики в силу разрыва в уровнях экономического развития стран <sup>и</sup> различий в их социально-экономической ориентации; дестабилизирующее влияние внешних факторов, особенно циклических и структурных кризисов мировой экономики. Препятствием являются разобщенность национальных хозяйств развивающихся в связи с длительной ориентацией на метрополию, сохранение фактического контроля развитых стран над их экономикой, слабое развитие национальных валютных и финансово-кредитных систем, валютно-кредитная зависимость от иностранных банков и ТНК.

#### **Тема 4. Валютные рынки и операции с иностранной валютой**

**Аннотация.** Роль валютного рынка в перераспределении международных финансовых ресурсов. Предпосылки становления, функционирования и развития национальных валютных рынков и международных финансовых центров. Виды валютных операций. Организация розничной и оптовой торговли иностранной валютой. Валютные сделки на оптовом (межбанковском) рынке: наличные (СПОТ) и срочные. Виды межбанковских инвалютных котировок. Особенности установления и публикации валютных курсов на рынке производных финансовых инструментов (форвардов, валютных фьючерсов, опционов и свопов). Значение кроссированных курсов. Использование инвалютных операций для защиты (хеджирования) участников рынка от рисков курсовых и процентных потерь. Валютная позиция и риски банков при валютных операциях.

**Ключевые слова.** Валютные рынки, валютные операции, форвардные и фьючерсные контракты, опционные контракты, соглашения своп, валютная позиция банка.

**Цель:** формирование теоретических знаний об операциях на валютном рынке, о принципах ценообразования на срочном валютном рынке и основных методах, с помощью которых инструменты срочного валютного рынка используются для хеджирования, спекуляции и арбитража.

Международные отношения — экономические, политические и культурные — порождают денежные требования и обязательства юридических лиц и граждан разных стран. Специфика международных расчетов заключается в том, что в качестве валюты цены и платежа используются обычно иностранные валюты, так как пока еще отсутствуют общепризнанные мировые кредитные деньги обязательные для приема во всех странах. Между тем в каждом суверенном государстве в качестве законного платежного средства используется ее национальная валюта. Поэтому необходимым условием расчетов по внешней торговле, услугам, кредитам инвестициям, межгосударственным платежам является обмен одной валюты на другую в форме покупки или продажи иностранной валюты плательщиком или получателем.

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

Международный платежный оборот, связанный с оплатой денежных обязательств юридических и физических лиц разных стран, обслуживается валютным рынком.

*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. На валютном рынке происходит согласование интересов инвесторов, продавцов и покупателей валютных ценностей. Западные экономисты

характеризуют валютный рынок с организационно-технической точки зрения как совокупную сеть современных средств связи, соединяющих национальные и иностранные банки и брокерские фирмы.

Операции по обмену валют существовали с незапамятных времен в форме меняльного дела в древнем мире и средние века. Однако 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. Работа на валютных рынках в соответствии с календарными сутками по отсчету часовых поясов от нулевого меридиана, проходящего через Гринвич —

Greenwich Meridian Time (GMT), начинается в Новой Зеландии (Веллингтон) и проходит последовательно часовые пояса в Сиднее, Токио, Гонконге, Сингапуре, Москве, Франкфурте-на-Майне, Лондоне, Нью-Йорке и Лос-Анджелесе.

3. Техника валютных операций унифицирована, расчеты осуществляются по корреспондентским счетам банков.

4. Широкое развитие валютных операций с целью страхования валютных и кредитных рисков. При этом ранее практиковавшиеся валютные операции, отражавшиеся в банковских балансах, заменяются срочными и другими валютными сделками, которые учитываются на внебалансовых статьях.

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.

6. Нестабильность валют, курс которых, подобно своеобразному биржевому товару, имеет зачастую свои тенденции, не зависящие от фундаментальных экономических факторов. Мировой валютный рынок — самый мощный и ликвидный, но крайне чувствительный к экономическим и политическим новостям.

*С функциональной точки зрения валютные рынки обеспечивают:*

- своевременное осуществление международных расчетов;
- страхование валютных и кредитных рисков;
- взаимосвязь мировых валютных, кредитных и финансовых рынков;
- диверсификацию валютных резервов банков, предприятия, 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, а в последнее время — как составная часть согласованной макроэкономической политики в рамках группы стран («восьмерка», ОЭСР, ЕС). По объему операций валютный рынок значительно

превосходит другие сегменты финансового рынка. Так, ежедневный объем операций в 1997 г. на рынке акций оценивался в 100—150 млрд долл., на рынке облигаций — 500—700 млрд долл., а на валютном рынке — 1,4 трлн долл. (против 205 млрд долл. в 1986 г.).

Инструменты сделок на валютном рынке претерпели значительные изменения. В период капитализма свободной конкуренции при монометаллизме преобладали безналичные международные платежи с использованием кредитных средств международных расчетов, которые получили значительное развитие. Золото в основном служило окончательным средством погашения международных обязательств, когда валютный курс достигал золотых точек и должнику становилось выгодным расплачиваться золотом, а не девизами. Инструментами валютных операций издавна служили *переводные коммерческие векселя (тратты)* — требования, выписанные экспортером или кредитором на импортера или должника. С развитием банков они стали вытесняться банковскими векселями и чеками, а со второй половины **XIX в.** — переводами. *Банковский вексель* — вексель, выставленный банком данной страны на своего иностранного корреспондента. Купив эти векселя у национальных банков, должники (импортеры) пересылают их кредиторам (экспортерам), погашая таким образом свои долговые обязательства. Банковский вексель постепенно вытесняется банковским чеком. *Банковский чек* — письменный приказ банка-владельца авуаров за границей своему банку-корреспонденту о перечислении определенной суммы с его текущего счета держателю чека. Экспортеры, получив такие чеки, продают их своим банкам.

Кредитные средства обращения, заменив золото в международном платежном обороте, способствуют экономии издержек обращения и развитию взаимных безналичных расчетов между банками и странами.

В современном международном платежном обороте широко используются банковские переводы — почтовые и особенно телеграфные. *Перевод* — приказ банка банку-корреспонденту в другой стране выплатить по указанию своего клиента определенную сумму в иностранной валюте со своего счета. При

совершении перевода банк продает клиенту иностранную валюту на национальную. Телеграфные переводы позволяют ускорить расчеты, сократить использование кредита и оградить от валютных потерь возникающих в период пересылки векселя, чека, почтового перевода. Применение при телеграфных переводах специального кода («ключа») исключает злоупотребления (фиктивные переводы) и гарантирует от ошибок. С развитием системы СВИФТ для переводов стали использоваться электронные средства. Валютные операции все больше теряют материальную основу и существуют в виде записей по корреспондентским счетам.

С институциональной точки зрения валютные рынки — это совокупность банков, брокерских фирм, корпораций, особенно ТНК. Банки совершают 85—95% валютных сделок между собой на межбанковском рынке, а также с торгово-промышленной клиентурой. В соответствии с национальным банковским или валютным законодательством права банков осуществлять международные операции и валютные сделки при кризисах ограничиваются или требуется специальное разрешение (*лицензия*). Это может касаться проведения всех валютных операций или некоторых из них, например валютных сделок с резидентами для банков в «оффшорных» зонах.

Банки, которым предоставлено право на проведение валютных операций, называются уполномоченными, девизными или валютными. Не все девизные банки могут в равной степени участвовать в операциях валютного рынка. Величина банка, его репутация, степень развития зарубежной сети отделений и филиалов, объем совершаемых через банк международных расчетов — эти факторы в значительной мере определяют его роль на валютных рынках. Определенную роль играют периодически вводимые валютные ограничения, состояние телексной и телефонной связи в местах, где расположен банк, а также его политика. Поэтому наибольший объем валютных операций приходится на долю транснациональных банков (ТНБ): Citibank, Chase Manhattan Bank, Deutsche Bank, Dresdner Bank, Barclays Bank, Union Bank of Swizerland, Sumitomo Bank, Mitsubishi Bank, ABN Amro и др. Эти банки совершают сделки на очень крупные суммы (100—500 млн

долл.), тогда как стандартная сделка от 1 до 10 млн долл. оказывает ощутимое воздействие на состояние валютного рынка и имеет конкурентное преимущество в борьбе за выгодные сделки. Обладая сетью зарубежных отделений, они круглосуточно проводят валютные операции попеременно через свои зарубежные отделения.

Новым участником валютного рынка стали инвестиционные фонды, осуществляющие диверсифицированное управление портфелями активов, размещая валюты в высоколиквидные и надежные ценные бумаги правительств и корпораций различных стран. Наиболее известны фонд «Quantum» Джорджа Сороса, фонд «Dean Witter», международный хедж-фонд «Long-Term Capital Management». В условиях либерализации валютных рынков их появление связано с необходимостью страховать возросшие валютные и кредитные риски. Участие в их создании, как правило, принимают ТНБ и инвестиционные фонды. Поэтому в хедж-фондах сосредотачиваются значительные суммы, позволяющие не только страховать риски, но и заключать крупные спекулятивные сделки, способные снизить курс валют небольших стран. Так произошло с валютами Малайзии, Индонезии и Гонконга летом 1998 г., что вызвало резкую реакцию этих стран и запрет на действия таких крупных спекулянтов на своей территории.

В число участников валютных рынков входят центральные банки стран, которые через эти рынки управляют валютными резервами, поддерживают курс национальной валюты, проводят валютную интервенцию, а также регулирование процентных ставок по вложениям в национальной валюте. Наибольшее влияние на мировые валютные рынки оказывают центральные банки США (Федеральная Резервная Система), Германии, Великобритании.

На валютном рынке участвуют институты небанковского характера (страховые и пенсионные фонды, инвестиционные компании). Однако эти институты используют на рынке в качестве посредников брокерские фирмы, которые являются еще одним важным участником валютного рынка, выполняя посреднические функции между продавцами и покупателями валюты. В числе преимуществ работы через брокера — анонимность совершения сделок,

непрерывность процесса котировки, возможность предлагать собственные цены. Объемы валютных операций брокеров постоянно растут, охватывая около 30% валютных операций, на Лондонском рынке — 35%, а по операциям с долларом несколько выше. В середине 90-х годов появились электронные брокеры, осуществлявшие, например, в Токио в 1997 г. около 50% операций доллар-иена. Ведущее положение среди брокерско-дилерских фирм занимают «Меррилл Линч» (Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith), И. ф. Хаттон (E.F.Hutton), «Голдман Сакс» (Goldman Sachs), «Морган Стэнли» (Morgan Stanley).

Хотя в некоторых странах (ФРГ, Франции, Японии, странах Бенилюкса, Скандинавии) сохранились *валютные биржи*, роль их незначительна, и их функции — организация торгов валютой, мобилизация свободных ресурсов, фиксация справочных курсов валют.

Крупные банки, в первую очередь ТНБ, имеют валютные отделы, оснащенные ЭВМ, телефонной и телексной связью с другими банками, посредническими брокерскими фирмами и мировыми финансовыми центрами. Они подсоединены видеосвязью к телеграфному агентству (Рейтер и др.), которое постоянно сообщает важнейших политических и экономических событиях, а также о курсах валют.

С 70-х годов некоторые операции с валютой осуществляются на товарных биржах (например, валютные фьючерсные и опционные операции на товарных биржах в Чикаго, Нью-Йорке).

В России валютные биржи играют значительную роль на валютном рынке. Среди восьми валютных бирж доминирует Московская межбанковская валютная биржа. ММВБ создана в январе 1992 г. на базе Центра проведения межбанковских валютных операций Центрального банка. Акционерами ММВБ являются Банк России, 28 коммерческих банков, Минфин, Правительство Москвы, Ассоциация российских банков. Основной объем операций на валютном рынке России в 1992—1996 гг. осуществлялся на ММВБ (75% биржевой валютной торговли), и по результатам этих торгов Центральный банк устанавливал официальный курс рубля к доллару США. Объектом сделок являются 11 валют (март 1998 г.), в том числе

стран СНГ, банки которых участвуют в торгах через Рейтер-диллинг. С середины 1997 г. практикуется система электронных лотовых торгов инвалютами, объединив преимущество биржевого и небиржевого валютного рынка, который быстро развивается. Ассоциация российских валютных бирж (создана в 1993 г.) координирует деятельность валютных бирж во Владивостоке, Нижнем Новгороде, Ростове-на-Дону, Новосибирске, Самаре, Санкт-Петербурге, Екатеринбурге.

Специфика валютных бирж в России заключается в проведении на них не только валютных, но и фондовых операций преимущественно с государственными краткосрочными облигациями, а также с негосударственными ценными бумагами. На базе торгово-депозитарного комплекса ММВБ создана общенациональная система биржевых торгов по государственным ценным бумагам.

В связи с усиливающейся взаимосвязью между валютными, кредитными, финансовыми и золотыми рынками в крупнейших банках внедрена концепция *валютного зала*, в котором объединены операции на этих рынках, совершаемые в различных отделах банка. Этим достигаются более полная информация, тесный контакт между дилерами по взаимосвязанным операциям разных сегментов рынка, согласованная стратегия и тактика действий на них. Позиции в иностранных валютах, инвестиции в золото и в ценные бумаги рассматриваются как альтернативные формы ликвидного вложения средств банка. Одновременно вложения в иностранные ценные бумаги, валютно-процентный арбитраж могут подкрепляться валютным хеджированием, создавая комбинированные операции на нескольких секторах рынка.

Применение ЭВМ позволяет ежеминутно контролировать позиции банков в различных валютах, а также операции с отдельными банками. Автоматизированная обработка операций увеличивает возможности оборотов, гарантирует точность и своевременность перевода и контроля за поступлением валюты. Развитие системы телекоммуникаций на базе СВИФТ позволяет быстрее и с меньшими затратами осуществлять сделки и переводы по ним, в частности получать подтверждение поступлений валюты утром да следующий день после сделки, т.е. раньше реального зачисления ее на счета банков. Электронная система Рейтер-диллинг дает

возможность банкам моментально устанавливать контакт и совершать сделки с заинтересованными банками, подключенными к этой системе, сокращая время поисков партнера на рынке. Однако дорогостоящее электронное и компьютерное оборудование доступно лишь крупным банкам, которые господствуют на валютном рынке. Стоимость оборудования валютного зала, абонирования систем Рейтер и Телерейт, компьютеров и программного обеспечения сделок составляет миллионы долларов, а для крупных залов — десятки миллионов. Крупнейшие банки мира приступили к внедрению концепции виртуальных банков (virtual banking), позволяющей их клиентам производить определенный набор операций по управлению собственным счетом с удаленного терминала, совершать покупку и продажу валюты на мировых валютных рынках, не выходя из дома.

Во второй половине 90-х годов существующие дилинговые системы («REUTERS dealing 2000», «Telereuter», «TENFORE» и др.) были дополнены электронными брокерскими системами, которые интенсивно используются для электронных торгов парами валют. Из общего количества конверсионных операций в 1996 г. на операции USD/DEM приходилось 22%, USD/JPY — 17%, GBR/USD — 11% и 50% на другие пары валют. В Токио по операциям доллар — иена в 1996 г. более 50% объема операций на брокерском рынке обслуживалось электронными брокерскими сетями. В отличие от традиционной валютной биржи, где торги ведутся на «паркетe» и «голосом», появились электронные биржи—в Чикаго, во Франкфурте-на-Майне, Токио, Сингапуре и других мировых рынках, оснащение которых не только позволяет получать всестороннюю информацию о валютных курсах и процентных ставках на мировых рынках, совершать операции на них, но и вести аналитическую работу, прогнозировать динамику валютных курсов.

Дилерский аппарат валютных отделов достигает нескольких Десятков, в ряде случаев — более сотни сотрудников. Среди них дилеры, экономисты-аналитики, менеджеры. *Дилеры* (во Франции их обычно называют камбистами) — специалисты по купле-продаже валюты. Распределение работы между ними осуществляется по валютам и видам операций (с торгово-промышленной

клиентурой, межбанковские, наличные, срочные и т.д.). Более опытные дилеры — старшие, главные — имеют право совершать арбитражные операции и создавать спекулятивные позиции в валютах. Экономисты-аналитики прогнозируют движение валютных курсов и процентных ставок на основе изучения тенденций развития экономики, политики, международных расчетов. Они разрабатывают эконометрические модели оценки валютных рисков и наиболее эффективных способов их страхования, используемые для рекомендаций во взаимоотношениях с клиентурой. Основная часть прогнозирования осуществляется на базе эконометрических моделей с помощью ЭВМ. Определение тенденций движения курсов валют, их колебаний в определенных курсовых точках на основе статистических графиков (*чартов*) играет большую роль в действиях дилеров, учитывающих «точки сопротивления», преодоление которых знаменует возможность значительных изменений курсов. Общее управление валютными операциями возложено на менеджеров, которые руководствуются валютной политикой утверждаемой валютным комитетом — рабочим органом банка! В небольших банках дилер одновременно выступает как эксперт и оператор.

При прогнозировании и определении тенденций краткосрочной и среднесрочной динамики валютных курсов анализируются факторы, влияющие на конъюнктуру валютного рынка, — объем ВВП, рост промышленного производства, уровень безработицы, индекс оптовых и розничных цен, состояние основных статей платежного баланса, динамику процентных ставок. На базе полученных данных разрабатываются стратегия и тактика проведения валютных операций. Однако надежность прогнозов обычно невелика, так как валютные сделки подвержены рискам объективного и субъективного характера. Объективная основа риска обусловлена тем, что в долгосрочном плане валютные курсы зависят от экономических показателей различных стран, а в краткосрочном плане — от политических событий, решений государственных органов по экономическим вопросам, слухов и ожиданий. Субъективный фактор связан с тем, что в пределах прав дилера от его усмотрения зависит решение об объеме операций в курсе валют, по которому совершается купля-продажа. Поскольку за минуты заключаются

сделки на десятки миллионов долларов, то неправильные решения дилеров в сочетании с объективными факторами, особенно при крупных сделках, могут вызвать значительные потери.

В 1974 г. Банк де Брюссель потерпел огромные убытки и спасся от банкротства лишь благодаря слиянию с Банк Ламбер и Компанией Брюссель-Ламбер, а также созданию финансовой группы Брюссель-Ламбер. Некоторые банки потерпели банкротства в результате чрезмерной валютной спекуляции, например Франклин нэшнл бэнк (США) в 1974 г., Банкхаус Херштатт (ФРГ) в 1973 г. В результате спекулятивных валютных операций Фудзи бэнк (Япония) понес убытки в 11,5 млрд иен в 1984 г., покрытые за счет продажи части ценных бумаг из его портфеля. В 1997—1998 гг. глубокий финансовый и валютный кризис в регионе ЮВА и других странах вызвал огромные валютные потери банков и фирм во всем мире.

Банкротства банков привели к усилению контроля за валютными операциями со стороны руководства банков и соответствующих государственных органов. Национальные органы надзора над банками наблюдают за их валютными позициями в целях контроля за движением капиталов и объемом банковских рисков. Операции на мировых валютных, кредитных рынках служат объектом постоянного изучения национальных и международных органов. Необходимость этого диктуется тем, что курсы валют, ценных бумаг, процентные ставки оказывают значительное воздействие через экспорт и импорт, движение капиталов на перспективы развития производства, конъюнктуру, темп инфляции.

Межбанковский рынок делится на прямой и брокерский. Поэтому составным звеном в институциональной структуре валютного рынка являются брокерские фирмы, через которые проходит примерно 30% валютных операций. Брокерские фирмы взимают за посредничество комиссию (до 20 долл. США за каждый купленный или проданный миллион долларов или его эквивалент). С развитием электронных средств межбанковской связи и совершением валютных сделок (Рейтер-диллинг, Телерейт) роль брокерских фирм на межбанковском рынке

снизилась, хотя они продолжают играть значительную роль в операциях частных лиц и небольших фирм.

В международной практике принята система начисления брокерской комиссии, оплата которой делится поровну между покупателем и продавцом валюты и не включается в котировку. Она выплачивается контрагентами непосредственно брокеру, обычно ежемесячно. Лишь на валютных рынках США брокерская комиссия долгое время прибавлялась к курсу продавцов и после продажи валюты уплачивалась брокеру. С сентября 1978 г. по решению Ассоциации валютных брокеров Нью-Йорка на американских валютных рынках введена существующая международная практика начисления брокерской комиссии.

ТНК играют ведущую роль на валютном рынке. Сделки с иностранной валютой занимают важное место в их деятельности. Это объясняется их политикой диверсификации валютных активов, совершенствования управления своими ликвидными средствами, стремлением уменьшить риск потерь от обесценения активов в неустойчивых валютах, получить прибыль от спекуляции на разнице курсов валют. Если курс какой-либо валюты имеет тенденцию к понижению, то ТНК переводят активы в более устойчивые денежные единицы, способствуя их укреплению за счет дальнейшего ухудшения позиций ослабленной валюты. Операции ТНК на валютном рынке служат одним из факторов изменения курсов ведущих валют.

**Виды валютных рынков.** Различаются мировые, региональные национальные (местные) валютные рынки в зависимости от *объема*, характера валютных операций, количества используемых валют и степени либерализации.

Мировые валютные рынки сосредоточены в мировых финансовых центрах. Среди них выделяются валютные рынки в Лондоне, Нью-Йорке, Франкфурте-на-Майне, Париже, Цюрихе, Токио, Сянгане, Сингапуре, Бахрейне. На мировых валютных рынках банки проводят операции с валютами, которые широко используются в мировом платежном обороте, и почти не совершают сделки с валютами регионального и местного значения независимо от их статуса и

надежности. Лидирующее положение сохраняет Лондонский валютный рынок (400—460 млрд долл., или более 30% ежедневных валютных сделок в мире). Этот показатель в 9 раз превышает объем валютных операций в Париже, в 5 раз — во Франкфурте-на-Майне, в 2 раза — в Нью-Йорке. 40% мирового валютного оборота приходится на европейский рынок, 40% — на американский, 20% — на азиатский рынок.

Лондон издавна лидировал в торговле иностранными валютами благодаря большому опыту работы в этой сфере, ликвидности валютных операций, обилию иностранных банков (524 из 76 стран на квадратной миле Сити). В результате интеграционного процесса в Западной Европе сформировался международный (региональный) европейский валютный рынок, расчеты на котором в 1979—1998 гг. осуществлялись в ЭКЮ. С января 1999 г. наступил новый этап развития европейского валютного рынка, расчеты на котором стали осуществляться в новой коллективной европейской валюте — евро. Котировку курса евро к доллару и валютам стран, не входящим в зону евро, осуществляет Европейский центральный банк во Франкфурте-на-Майне.

В азиатском регионе наиболее быстрыми темпами развивается сингапурский валютный рынок, который по дневным оборотам (139 млрд долл.) занял второе место после Токио (149 млрд долл.). Более открытый, чем рынки других азиатских стран, валютный рынок Сингапура по объему операций вырос на 32%, в то время как в Токио он сократился на 8%, а в Гонконге (Сянгане) — на 13% с 1995 по 1998 г.

На региональных и местных валютных рынках осуществляются операции с определенными конвертируемыми валютами. В их числе сингапурский доллар, саудовский риял, кувейтский динар и др. Котировка валют, используемая для валютных операции в определенном регионе, относительно регулярно осуществляется банками данного региона, а валют местного значения — банками, для которых эта валюта является национальной и активно применяется в сделках с местной клиентурой.

Валютные рынки — одно из важных звеньев мирового хозяйства - чутко реагируют на изменения в экономике и политике, оказывая на них обратное влияние. Интернационализация хозяйственной жизни способствует развитию валютных рынков. Объем сделок на них превышает ежедневно триллион долларов. Резкие колебания курсовых соотношений осложняют деятельность валютных рынков. Механизм валютных рынков создает условия для валютной спекуляции, так как дает возможность производить сделки, не имея в наличии валюты. В результате валютных операций усиливаются стихийное движение «горячих» денег, «бегство» капитала, колебания валютных курсов. «Валютная лихорадка» пагубно воздействует на слабые валюты, увеличивает нестабильность валютно-экономического положения отдельных стран, мировой экономики и валютной системы. Валютные трудности, усугубляемые стихийной деятельностью валютных рынков, оказывают определенное влияние на экономическую политику стран и являются важной проблемой при согласовании их действий по регулированию экономики.

**Котировка иностранных валют.** Валютные операции невозможны без обмена валют и их котировки. 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). По отношению к некоторым иностранным валютам в связи с их малым масштабом за единицу принимаются 100 единиц (бельгийский франк, японская иена) или 1000 (итальянская лира). При прямой котировке, например, во Франкфурте-на-Майне 1 долл. США приравнивается к определенному количеству марок ФРГ. *При косвенной котировке* за единицу принята национальная валюта, курс которой выражается в определенном количестве иностранных денежных единиц.

Косвенная котировка применяется преимущественно в Великобритании, где эта традиция сложилась с тех пор, когда все валюты приравнивались к фунту стерлингов, на долю которого приходилось 80% международных расчетов (1913

г.). Этому способствовало сохранявшееся до конца 60-х годов неудобное деление Фунта стерлингов на шиллинги и пенсы. С сентября 1978 г. в США частично введена косвенная котировка: за единицу принят доллар при котировке марки ФРГ, французского, швейцарского и бельгийского франков, итальянской лиры, голландского гульдена, крон скандинавских стран, японской иены, мексиканского песо. Это решение принято Ассоциацией валютных брокеров Нью-Йорка в соответствии с международной практикой для облегчения работы дилеров. Но для других валют (Великобритании, Канады, ЮАР, Австралии, Индии, Пакистана, Сянгана, Сингапура и т.д.) в США сохранена прямая котировка, т.е. за единицу принимается иностранная валюта, и ее курс выражается в долларах и центах.

Сочетание прямой и косвенной котировок создает практическое удобство, исключая потребность в дополнительных вычислениях. 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. Если швейцарский франк котировается во Франкфурте-на-Майне против марки ФРГ по курсу 1,31 (1 швейцарский фр. = 1 марке 31 пфеннигу), то котировка марки ФРГ в Цюрихе будет 0,76 (1 марка = 76 сантимам) при сохранении одного и того же их курсового соотношения на этих валютных рынках. При повышении курса марки к франку котировка на обоих валютных рынках меняется и составит, например, 1,20 во Франкфурте-на-Майне (меньше марок за франк) и 0,83 в Цюрихе (больше франков за марку).

Котировка иностранных валют в национальной используется банками преимущественно в операциях с торгово-промышленной клиентурой, интересующейся стоимостью конкретных иностранных валют по отношению к национальной, в которой выражены их ресурсы. 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. Поэтому если какой-либо банк запросит у банка во Франкфурте-на-Майне курс швейцарского франка, то ему сообщат курс доллара к франку в Швейцарии по методу прямой

котировки. Большая часть сделок по купле-продаже валют (помимо доллара США) совершается через доллар как промежуточную валюту, так как по сделкам с долларом банки обычно имеют возможность совершать более крупные операции в связи с его значительным использованием в международном обороте и покрывать их контрделками.

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.

При курсе доллара во Франкфурте-на-Майне 1,75 марки и его курсе в Цюрихе 1,33 швейцарского франка кросс-курс швейцарского франка во Франкфурте-на-Майне составит 1,31 марки ФРГ, а марки ФРГ в Цюрихе — 0,76 швейцарского франка согласно следующему пересчету.

Таблица 1

### ОПРЕДЕЛЕНИЕ КРОСС-КУРСА

Во Франкфурте-на-Майне	В Цюрихе
1,75 марки ФРГ = 1 долл.	1,33 швейцарского фр. = 1 долл.
1 долл. = 1,33 швейцарского фр.	1 долл. = 1,75 марки ФРГ
$\frac{1,75 \times 1 \times 1}{1 \times 1,33}$	$\frac{1,33 \times 1 \times 1}{1,75 \times 1} =$

Другой пример. Если дилеру швейцарского банка будет необходима котировка FRF/CHF, то он рассчитывает CHF/USD и USD/FRF.

CHF/USD	1,3311	1,3316
USD/FRF	5,4755	5,4760

получим	курс продавца	курс покупателя
FRF/CHF	$\frac{5,4755}{1,3316} = 4,1119$	$\frac{5,4760}{1,3311} = 4,1138$

С января 1999 г., когда страны ЕС перешли к евро, Европейский центральный банк зафиксировал курс 1 долл. = 1,17 евро, введена котировка евро, а курс евро к другим валютам стал определяться через кросс-курс к доллару.

При расчете кросс-курса используется различная информация, поэтому кросс-курс может отличаться в зависимости от того, котировки каких банков использованы для расчетов. Швейцарские банки в Цюрихе сообщают прямую котировку швейцарского франка к французскому франку (1 фр. франк = 4,1119/4,1138. Если дилер запросит котировку у французских банков в Париже, то получит ответ: 1 швейцарский = 0,2433/0,2430. Существует исключение при расчетах кросс-курса с фунтом стерлингов. Любая валюта по отношению к GBP котируется в виде, где базовая валюта — английская, т.е. GBP/другая валюта. Отсюда при расчете кросс-курса для фунта стерлингов аровые курсы валют не делятся, а перемножаются.

У дилеров, работающих на лондонском рынке, существует уникальная ситуация для осуществления конверсионных операций. Они могут использовать складывающуюся на рынке разницу между обычными котировками валют и кросс-курсом, на базе информации трех котировок. Так, если необходимо рассчитать кросс-курс DEM/FRF, дилер следит за тремя котировками, например, доллар США против немецкой марки, доллар США против французского франка и кросс-курсом немецкой марки к французскому франку. Это позволяет получить прибыль от игры на разнице курсов.

В случае, если дилер получит информацию, что действительный кросс-курс ниже расчетного, немецкие марки будут дешевле по кросс-курсу, а французские

франки дороже, поэтому эффективнее покупать французские франки по обычной котировке для того, чтобы продать их и купить немецкие марки по кросс-курсу, которые после продажи по обычной котировке к доллару США дадут возможность получить прибыль.

В условиях конвертируемости валют их котировка производится банками. В некоторых странах (ФРГ, Франции) в силу традиции происходит фиксация валютного курса также и на валютной бирже в определенное время дня. Однако эти котировки носят в основном справочный характер, поскольку подавляющая часть валютных сделок совершается банками по курсам, установленным ими.

При валютных ограничениях курсы устанавливаются правительственными органами, причем нередко практикуется множественность валютных курсов. Например, до введения полной обратимости фунта стерлингов английские монополии осуществляли инвестиции за границей в «инвестиционных» фунтах стерлингов, имевших собственную котировку. При двойном валютном рынке (например, в Бельгии, Франции, Италии, г 1998 г. — в России) практиковалась различная котировка по коммерческим и финансовым операциям. Наряду с официальной существует неофициальная котировка на «черных» валютных рынках, что в основном характерно для стран с неконвертируемой валютой и валютными ограничениями.

**Курсы продавца и покупателя.** 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).

Пример. Нью-Йорк на Лондон (прямая котировка):

1 ф. ст. = 1,6735 долл. — курс продавца;

1 ф. ст. = 1,6730 долл. — курс покупателя.

Нью-йоркский банк, продавая фунты стерлингов, получает за каждый фунт больше долларов (1,6735), чем платит при покупке английской валюты (1,6730).

Пример. Нью-Йорк на Франкфурте-на-Майне (косвенная котировка):

USD = DEM 1,7500/10

USD 1 = DEM 1,7500 — курс продавца;

USD 1 = DEM 1,7510 — курс покупателя.

Американский банк, продавая марки, стремится заплатить за каждый доллар меньше марок (1,7500) и получить их больше при покупке марок (1,7510).

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-мейкер), 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. Крупные банки мало заинтересованы в сделках на суммы менее 5—10 млн долл. Банки меньшего размера, наоборот, не осуществляют котировок для сделок на сумму свыше 3—5 млн долл.*

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 компенсирования 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. Например, при обращении клиента во французский банк с просьбой сообщить курс французского франка дилер отвечает: курс 5,6030—5,6080, что означает: покупаю 1 долл. за 5,6030 франц. фр., продаю 1 долл. за 5,6080 франц. фр. Маржа в этом случае составляет

0,0050 франц. фр. на 1 долл. (или 0,089% от курса продавца). Такое деление участников рынка очень условно, поскольку коммерческие банки сами котируют курс валюты. Для своих клиентов торгово-промышленных корпораций и частных лиц.

Конкурентная борьба вынуждает банки сокращать свои маржи. До 0,05% от котируемого курса, а иногда и больше. Однако поскольку маржа служит средством страхования потерь в связи с изменением курса валюты до совершения контрделки, то при обострении валютного кризиса и потрясениях на валютных рынках она увеличивается от 2—3 до 10 раз.

Обычно котировка курсов банком означает его готовность совершить сделку на стандартную для него сумму, эквивалентную 3—5 млн долл., при наличии свободного лимита валютных операций с банком, который обратился к нему с просьбой сообщить курс определенной валюты. Но при кризисном состоянии валютного рынка банковская котировка курса валют обычно имеет лишь информативное значение. Учитывая трудность обеспечения контрделками купли-продажи на крупные суммы, банки могут ограничить сумму, на которую сообщают котировку или оставляют за собой право устанавливать для таких операций особый валютный курс, несколько отличающийся от рыночных курсов.

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.

Курсы различных платежных средств в иностранной валюте базируются на курсах валютного рынка по сделкам с немедленной поставкой валют. Они дифференцируются в зависимости от срока реального платежа по сравнению с датой продажи клиенту чека, тратты, почтового перевода, поскольку в этом случае клиент авансирует банку эквивалент проданной валюты. Кроме того, курсы иностранных банкнот, ориентируясь на курсы валютного рынка, подчиняются также тенденциям, специфическим для рынка банкнот. Спрос и предложение на

банкноты зависят от степени развития туризма, а их курс связан также с расходами по реализации банкнот или их отправке для зачисления на счета.

**Виды валютных операций, их эволюция.** Исторически в международном обороте различались два основных способа платежа: трассирование и ремитирование. При трассировании кредитор выписывает тратту на должника в его валюте (например, кредитор в Нью-Йорке предъявляет должнику в Лондоне требование об уплате долга в фунтах стерлингов) и продает ее на своем валютном рынке по банковскому курсу покупателя. При трассировании кредитор — активное лицо: он продает вексель в валюте должника на своем валютном рынке. При ремитировании должник — активное лицо: он покупает валюту кредитора на своем валютном рынке по курсу продавца. Применявшиеся в международном обороте до первой мировой войны и в меньшей мере в межвоенный период разнообразные способы платежа, основанные на ремитировании и трассировании и обслуживавшие валютные операции, постепенно изжили себя как самостоятельный способ расчетов.

После второй мировой войны получили широкое развитие различные виды валютных операций. В период распространения валютных ограничений до конца 50-х годов в промышленно развитых странах преобладали валютные сделки с немедленной поставкой валют («спот») и срочные («форвард») сделки, причем последние зачастую были объектом валютного регулирования. Либерализация валютного законодательства на рубеже 50-х и 60-х годов привела к развитию валютных операций «своп» вместо ранее практиковавшегося обмена депозитами в различных валютах. Дальнейшее развитие срочных валютных сделок было связано либерализацией движения капиталов, вызвавших потребность в хеджировании (страховании рисков) дополнительно к традиционным операциям по покрытию рисков по торговым операциям. Усилившийся контроль со стороны наблюдательных органов за состоянием банковских балансов также способствовал замене ранее практиковавшихся валютных операций по страхованию рисков, отражавшихся в балансах, срочными валютными сделками и операциями «своп», так как они учитываются на внебалансовых счетах.

С 70-х годов развиваются фьючерсные и опционные валютные сделки — новая форма спекулятивных сделок и хеджирования от валютных рисков, особенно когда товарная сделка, создающая риск, возможна, но не обеспечена (например, при участии в торгах). Банки стали совершать валютные сделки в сочетании с операциями «своп» с процентными ставками. Наличные валютные операции осуществляет большинство банков, срочные операции и «своп»-сделки — в основном более крупные банки, регулярные опционные операции — крупнейшие банки.

**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).

Соотношение требований и обязательств банка, включая его внебалансовые операции, в иностранной валюте определяет его *валютную позицию*. 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 *большой 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).

Предположим, что, начиная день с закрытой позицией во всех валютах, банк проводит в течение дня следующие сделки (табл. 2).

Возникновение потерь или получение прибыли будет зависеть от направления изменения валютного курса и от того, находится ли банк в нетто-длинной или нетто-короткой позиции по иностранной валюте.

Таблица 2

Валютная операция		Курс	Открытая валютная позиция	
Куплено	Продано		Длинная	Короткая
+ 3000000 USD	—4485600 CHF	USD/CHF 1,4952	—4485600 CHF	
+3000000 USD				—13519000 JPY
+1000000 USD	— 13519000 JPY	USD/JPY 135,19	—1000000 USD	

Если банк имеет длинную позицию по валюте, переоценка вызовет прибыль, если курс валюты возрастет, и потери, если курс валюты падает. И, наоборот, короткая позиция приведет к прибыли, если курс иностранной валюты снизится, и к потерям, если курс иностранной валюты повысится. Если после покупки 3 млн долл. по курсу 1,4952 швейцарских фр. к концу дня произойдет повышение курса доллара к швейцарскому фр. до 1,5114, то в результате закрытия длинной позиции путем продажи 3 млн долл банк получит прибыль.

+ 3000000 USD	— 4485600 CHF
—3000000 USD	<u>+ 4534200 CHF</u>

Банки постоянно наблюдают за сменой валютной позиции, устанавливают лимит для каждого банка-партнера, оценивая валютный риск и возможный результат в случае ее немедленного полного покрытия по существующим валютным курсам. Эта задача осложняется тем, что в валютную позицию входят наличные и срочные сделки, совершенные в разное время по различным курсам.

Контроль за состоянием и изменением валютной позиции осуществляется путем немедленного введения всех совершаемых валютных операций в ЭВМ, которая постоянно дает данные о валютных позициях — длинных и коротких — в различных валютах. Эти сведения и предположения об эволюции их курсов в течение дня служат базой для оценки валютного риска позиции в каждой валюте. Правильность оценки зависит от степени точности прогнозирования динамики валютных курсов. 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 предложения над спросом на какую-либо валюту у банков в целом возникает длинная позиция и курс валюты понижается.

Оценка возможного результата закрытия позиции достигается пересчетом всех сумм длинных и коротких позиций в национальную валюту по текущему курсу, по которому могут быть покрыты сделки с учетом сроков поставки валют по срочным операциям. Чаще этот пересчет производится в два этапа: сначала все позиции пересчитываются в наиболее распространенную валюту, например доллар, затем долларовые суммы или их результат — в национальную валюту. Экономический результат обоих методов одинаков.

Результат валютной позиции положителен для банка, если он держал длинную позицию в валюте, курс которой повысился. Однако полностью реализовать этот выигрыш можно только при закрытии всех валютных позиций по текущим курсам. Эта операция называется реализацией прибыли (*profit = taking*) и

обычно происходит в периоды активного изменения курса валюты, приостанавливая его движение, а иногда временно меняя его динамику в противоположном направлении.

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. На практике отделение валютного арбитража от валютной спекуляции достаточно условно, учитывая значительные колебания валютных курсов, достигающие иногда несколько сотен пунктов на протяжении дня. «Пункт» — разница в одну единицу в четвертом знаке после запятой в большинстве котировок, сто пунктов, т. е. второй знак после запятой, считается «цифрой» (figure). Часто за один день банки несколько раз создают валютные позиции спекулятивного характера, покрывая их для реализации прибыли и вновь создавая, если тенденции рынка сулят им получение прибылей.

**Валютные операции с немедленной поставкой («спот»).** Эти операции наиболее распространены и составляют до 90% объема валютных сделок. Их сущность заключается в купле-продаже валюты на условиях ее поставки банками-контрагентами 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).

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 «спот» (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.

Валютные операции с немедленной поставкой являются самым мобильным элементом валютной позиции и заключают в себе определенный риск. Техника их совершения включает несколько этапов. До начала работы валютных рынков

данной страны дилеры знакомятся с курсами на момент закрытия предыдущего дня на рынках, закрывающихся после окончания операционного дня. Так, валютный рынок в Нью-Йорке в связи с разницей во времени работает еще 5 ч после закрытия западноевропейских валютных рынков. Кроме того, дилеры анализируют движение курсов на рынках, открывающихся раньше (для Западной Европы — это Токио, Гонконг<sup>1</sup>, Сингапур, Бахрейн), изучая причины их изменений, события, в том числе ожидаемые, которые могут повлиять на курсовые соотношения. Немалое значение имеет и нахождение курсов относительно критических точек графиков изменения курсов валюты к доллару (так называемые *чарты*). Исторически и статистически определены ключевые курсы, пройдя которые валюта вступает в «новую зону» изменений курса. На этой базе дилеры с учетом имеющейся у них валютной позиции с помощью ЭВМ определяют средний курс своей валюты по отношению к иностранным валютам. Этот курс необходим для первых операций с банками и фирмами своей страны.

Для валют, используемых на мировом валютном рынке (доллар, иена, марка, фунт стерлингов и др.), курс на открытие национального валютного рынка по этой валюте первоначально отражает предшествующий курс на других рынках, учитывая круглосуточный характер операций с такими валютами на мировых валютных рынках.

На основании собственного анализа и оценок других банков и брокеров дилеры вырабатывают направление валютных операций: предпочтение длинной или короткой позиции в конкретной валюте, с которой они производят сделки. При появлении новых сведений на протяжении дня оценка тенденций валютного рынка дилерами и выбираемое ими направление валютных операций могут неоднократно меняться. При этом играют роль коммерческий спрос, поступающая информация об экономических и политических событиях, валютная интервенция центральных банков и другие факторы.

---

<sup>1</sup> В настоящее время — провинция Сянган, КНР.

Следующий этап — непосредственное проведение валютных операций с помощью телефона, телексного аппарата или других средств связи. У каждого дилера есть телевизионный экран, на котором он может путем набора кода получать сведения о курсах валют, котируемых отдельными банками. Алгоритм условий конверсионной сделки можно выразить следующим образом: дилер банка сделал запрос о курсе доллара к фунту стерлингов, банк, сообщив в котировку курс-слот на данный момент, тем самым обязуется купить или продать сумму, указанную в запросе по названному курсу. Поскольку конъюнктура на валютном рынке меняется ежесекундно, дилер, получивший котировку, должен в течение 1—3 секунд принять решение о заключении сделки или отказе от нее, сообщив об этом партнеру ключевым словом «sell» или «buy». После получения ключевых слов «продаю» или «покупаю» дилер котирующего банка подтверждает заключение сделки словами — «ok» или «all agreed». Если дилер котирующего банка отказывается от сделки после получения согласия запрашивающего дилера, то его действия признаются противоречащими правилам и обычаям работы на мировом валютном рынке.

Совершая валютные сделки с немедленной поставкой, банки дают поручения о переводе проданной валюты и на использование купленной валюты, не дожидаясь получения письменного подтверждения от контрагента. При продаже, например, европейской валюты на доллары США они только через 5 ч после оплаты проданной валюты будут знать, поступила ли к ним на счет сумма купленных долларов в связи с разницей во времени. При больших оборотах валютных сделок риск неперевода валюты может достигать огромных размеров, и лимиты незавершенных сделок для контрагентов приобретают большое значение. Поэтому банки неохотно идут на установление таких лимитов в значительных суммах малоизвестным банкам или банкам, расположенным в странах с плохой репутацией.

Оформление осуществленных валютных сделок, включая высылку подтверждений, бухгалтерскую обработку, учет валютной позиции, высылку платежных поручений, осуществляется на основе ввода данных об операциях в

ЭВМ и высылки подтверждений и поручений через систему СВИФТ, а для наблюдения за поступлением на счета купленной валюты используются методы электронной информации по счетам, включая получение выписок по СВИФТУ и непосредственное получение информации по счету путем прямого подключения по коду к ЭВМ банка, в котором ведется счет «ностро». Такая постановка работы характерна для солидных банков в развитых странах.

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, однако, предполагает наличие существенных операционных затрат. Поэтому только крупные банки могут эффективно обеспечить большой объем операций на валютных рынках.

**Срочные сделки с иностранной валютой.** Срочные валютные сделки (форвардные, фьючерсные) — 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. Из этого определения вытекают две особенности срочных валютных операций.

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»). 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 как другой период в пределах срока.

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

Курс валют по срочным сделкам отличается от курса по операциям «спот». Хотя обычно направление динамики курсов по наличным и срочным сделкам совпадает, это не исключает определенной автономности изменения курсов по срочным сделкам особенно в периоды кризисов или спекулятивных операций с определенными валютами. Разница между курсами валют по сделкам «спот» и «форвард» определяется как скидка (дисконт — *dis* или депорт — *D*) с курса «спот», когда курс срочной сделки ниже, или премия (*pm* или репорт — *R*), если он выше. Премия означает, что валюта котируется дороже по сделке на срок, чем по наличной операции. Например, если валютный курс «форвард» (110 USD) — выше курса «спот» (100 USD), премия составляет 10 USD на единицу другой валюты (10%). Дисконт указывает, что курс валюты по форвардной операции ниже, чем по наличной.

В целом размер скидки или премии относительно стабильнее, чем курс «спот». Поэтому при котировке курса срочной сделки на межбанковском рынке часто определяется только премия или дисконт, которые при прямой котировке соответственно прибавляются к курсу «спот» или вычитаются из него. При косвенной котировке валют дисконт прибавляется, а премия вычитается из курса «спот».

Курсы валют по срочным сделкам, котируемые в цифровом выражении (а не методом премии и дисконта), называются *курсами «аутрайт»*. Разница между курсами продавца и покупателя, т. е. маржа, по срочным сделкам больше, чем по сделкам «спот». Маржа по срочным сделкам на 1 — 6 месяцев составляет обычно 1/8—1/4% годовых от курса «спот» в пересчете на срок сделки, а по сделкам сроком на год и более достигает 1/2% годовых и выше.

Котировка валют по срочным сделкам методом премии или дисконта зависит как от прогнозируемой динамики курса в период от заключения до исполнения сделки, так и от различия в процентных ставках по срочным вкладам в этих валютах. В отдельные периоды преобладает то один, то другой фактор. В обычных условиях разница между курсом «спот» и срочным курсом определяется капитализированной разницей в процентных ставках по депозитам в валютах, участвующих в сделке. Однако в период резкого спекулятивного давления на валюту ее курс по срочным сделкам может отрываться от курса «спот». Увеличение скидки или премии вызывает резкое повышение ставок по депозитам в валюте, являющейся объектом спекуляции на понижение (на валютном рынке этому сопутствует рост спроса на такую валюту для продажи на условиях «спот»).

Влияние процентных ставок на валютный курс определяется тем, что для приобретения необходимой валюты следует взять ссуду, либо изъять сумму с депозита, выплатив процент по кредиту или потеряв процент по вкладу. В то же время размещение купленной валюты на вклад приносит процент.

Определение курса «аутрайт» производится следующим образом (табл. 3).

Таблица 3

**ЛОНДОН НА НЬЮ-ЙОРК (КОСВЕННАЯ КОТИРОВКА)**

Курс 1 ф. ст. в долл.	Курс продавца	Курс покупателя
По сделке «спот»		1,6725
1,6735		

Примечание. При косвенной котировке в Лондоне на Нью-Йорк курсы продавца и покупателя устанавливаются английскими банками, которые продают и покупают доллары в данном примере в сделке сроком на 3 месяца с премией, которая вычитается из курса «спот».

Если в Нью-Йорке фунт стерлингов котируется по отношению к доллару по срочным сделкам с дисконтом, то скидка при прямой котировке вычитается из курса «спот» (табл. 4).

Таблица 4

### **НЬЮ-ЙОРК НА ЛОНДОН (ПРЯМАЯ КОТИРОВКА)**

Курс 1 ф. ст. в долл.	Курс покупателя	Курс продавца
По сделке «спот»	1,6715	1,6725
Котируемый дисконт	0,0125	0,0115
Курс по срочной сделке	1,6590	1,6610

Из приведенных примеров вытекает практическое правило, используемое при определении курса «аутрайт» при прямой и косвенной котировках: если первое число разниц курсов «спот» и «форвард» больше второго, то эти разницы вычитаются соответственно из курсов «спот»; если первое число меньше — разницы прибавляются. При этом условии маржа срочных курсов покупателя и продавца будет выше, чем по курсам «спот».

Размер премии и дисконта в пересчете в годовые проценты соответствует разнице в процентных ставках по депозитам на рынке евровалют. Это объясняется тем, что данная разница выравняется с помощью валютно-депозитного арбитража. Привлекается депозит в одной валюте, которая продается на другую валюту, а приобретенная валюта размещается на депозит на тот же срок. Во избежание валютного риска купленная валюта продается на срок. Если премия по курсу валюты по срочной сделке выше отрицательной разницы в процентных ставках или дисконт ниже положительной разницы, то банк получит прибыль.

Проведение такой операции ведет к изменению соотношения спроса и предложения на депозитном и валютном рынках и соответственно процентных ставок, премий или скидок, вновь уравнивая их. Положительная или отрицательная разница в процентных ставках служит базой для скидок и премий к наличному курсу.

Валюта А котируется с премией по отношению к валюте Б, если процентная ставка по срочным депозитам в валюте А ниже процентной ставки по вкладам в валюте Б. Наоборот, валюта А котируется с дисконтом, если процентная ставка по вкладам в этой валюте выше, чем по вкладам в валюте Б (табл 5).

Таблица 5

**ПАРИЖ НА ЛОНДОН (ПРЯМАЯ КОТИРОВКА)**

	Курс	Курс
Курс по наличной сделке 1 ф. ст. во французских франках		8,880
8,8900		
Процентная ставка по вкладам во французских франках на 1 месяц		

В таких условиях по сделкам сроком на месяц курс фунта стерлингов котируется с премией в 2,5% годовых (6% — 3,5%) по отношению к франку или франк котируется со скидкой в 2,5% по отношению к фунту стерлингов, т. е. премия

$$\text{фунта стерлингов} = \frac{2,5 \cdot 8,8900}{12 \cdot 100} = 0,0185 \text{ франц. фр.}$$

Банк с целью извлечения курсовой прибыли устанавливает премию продавца в размере 0,0380, премию покупателя — 0,0300. Это значит, что курс продавца по сделке сроком на месяц составит:

$$8,8900 + 0,0380 = 8,9280.$$

В то же время курс покупателя равен:

$$8,8800 + 0,0300 = 8,9100.$$

Разрыв курсов по наличным и срочным сделкам подсчитывается в процентах по формуле:

$$X = \frac{K_{CC} - K_{НС}}{K_{НС}} \cdot \frac{360}{T},$$

где  $K_{CC}$  — курс по срочным сделкам;  
 $K_{НС}$  — курс по наличным сделкам;  
 $T$  — срок сделки.

По срочным сделкам с фунтами стерлингов применяется несколько иная формула, поскольку проценты по евростерлинговым депозитам начисляются исходя из фактических календарных дней в году, в то время как по другим валютам за базу при начислении процентов условно принимается год, состоящий из 360 дней. В период резких колебаний валютных курсов в ожидании резкого понижения или девальвации валюты ее курс по срочным сделкам может резко понижаться по сравнению с курсом «спот». Разница по срочным сделкам на короткий срок (1—2 недели) может достигать до нескольких процентов от наличного курса, или 100—200% годовых, а иногда и больше. Во второй половине 80-х — начале 90-х годов ситуация на валютных рынках несколько стабилизировалась. Этому способствовало, в частности, наблюдение ведущих стран за состоянием валютных и денежных рынков, являющихся постоянным предметом обсуждения в «группе семи».

Рынок срочных валютных операций более узок, чем рынок наличных сделок. В основном срочные сделки осуществляются с ведущими валютами. Форвардные

сделки заключаются, как правило, на срок от 1 недели до 6 месяцев. Проведение сделок на срок свыше 6 месяцев может встретить затруднения, а на срок более 12 месяцев часто требует специальной договоренности. Банки, осуществляя срочные валютные сделки с клиентурой, могут требовать внесения депозита в размере определенного процента от ОУММЫ сделки. Такой депозит является для банка гарантией от убытков на курсах, если при наступлении срока сделки клиент не в состоянии внести сумму проданной валюты.

Срочные сделки с иностранной валютой совершаются в следующих целях:

- конверсия (обмен) валюты в коммерческих целях, заблаговременная продажа валютных поступлений или покупка иностранной валюты для предстоящих платежей, чтобы застраховать валютный риск;
- страхование портфельных или прямых капиталовложений за границей от убытков в связи с возможным понижением курса валюты, в которой они осуществлены;
- получение спекулятивной прибыли за счет курсовой разницы.

Деление срочных валютных операций на конверсионные, страховые и спекулятивные в значительной мере условно. Почти в каждой из них присутствует элемент спекуляции. Срочные валютные сделки часто не связаны с внешней торговлей или производственной деятельностью монополий и осуществляются исключительно в погоне за прибылью, основанной на разнице курсов валют во времени — на день заключения и исполнения сделки.

Среди срочных сделок спекулятивного характера с иностранной валютой различаются игра на понижение и игра на повышение курса валюты. Если ожидается падение курса валюты, «понижатели» продают ее по существующему в данный момент форвардному курсу, с тем чтобы через определенный срок поставить покупателям эту валюту, которую они в случае благоприятной для них динамики курса смогут дешево купить на рынке, получив таким образом прибыль в виде курсовой разницы. Если ожидается повышение курса, «повышатели» скупают валюту на срок в надежде при его наступлении получить ее от продавца по курсу, зафиксированному в момент сделки, и продать эту валюту по более

высокому курсу. Подобные сделки обычно заключаются в массовом масштабе в ожидании официальной девальвации или ревальвации.

В случае ожидания резкого скачкообразного изменения курса валюты несбалансированность спроса и предложения на нее в любом случае будет вызвана нормальными операциями по покрытию рисков: продажа поступлений и отсутствие сделок по покупке валюты, в отношении которой ожидаются обесценение, хеджирование риска вложений в этой валюте. Опережения и задержки («лидз энд лэгз») по валютным расчетам и валютным сделкам достигают миллиардных сумм и вызывают огромное давление на курс. Спекулятивные валютные сделки могут многократно усилить такие воздействия. Игра на повышение и понижение курса валют дезорганизует валютный рынок, нарушает равновесие между спросом и предложением валюты, отрицательно влияет на валютно-экономическое положение соответствующих стран и мировую валютную систему.

Спекулятивные сделки могут совершаться без наличия валюты, Валютный спекулянт продает валюту на срок в надежде на получение разницы в курсах. Иногда валютные сделки с целью спекуляции осуществляются на условиях «спот»: банк, получив кредит в валюте, которой угрожает девальвация, немедленно продает ее в расчете на то, что при наступлении срока платежа по кредиту он будет расплачиваться с кредитором по более выгодному для него курсу. Однако в чистом виде такие сделки немногочисленны.

Использование срочных сделок для покрытия валютного риска при совершении коммерческих операций приобрело широкое распространение с конца 60-х — начала 70-х годов в условиях кризиса Бреттонвудской валютной системы и перехода к плавающим валютным курсам, нестабильности валютных рынков.

Для страхования поступлений и платежей от валютного риска клиенты заключают срочные валютные сделки с банками: 1) «аутрайт» — с условием фиксации курса, суммы и даты поставки валюты. Эти сделки получили наибольшее распространение в развитых странах; 2) на условиях опциона — с нефиксированной датой поставки валюты.

**Опцион** (от лат. optio, optionis — выбор) с валютой — соглашение, которое при условии уплаты установленной комиссии (премии) предоставляет одной из сторон в сделке купли-продажи право выбора (но не обязанность) либо купить (сделка «колл» — call-опцион покупателя), либо продать (сделка «пут» — put-опцион продавца) определенное количество определенной валюты по курсу, установленному при заключении сделки до истечения оговоренного срока (в любой день — американский опцион; на определенную дату раз в месяц — европейский опцион).

Сделки на условиях опциона содержат большой риск для банка, поэтому он устанавливает менее выгодный курс для клиента. Размер комиссии по опциону определяется с учетом курса валюты (объекта сделки) по срочной сделке на дату окончания опционного контракта. При тех или иных отклонениях разница между комиссией по опциону продавца и покупателя тяготеет к разнице между форвардным курсом и курсом исполнения опционного контракта. В зависимости от характера и условий опционного контракта размеры комиссий по операциям «колл» и «пут» достаточно четко определены по отношению друг к другу и совместно ограничены форвардным курсом валюты. Опционные сделки выгодны при курсовых колебаниях, превышающих размер комиссии. Опционные сделки с валютой уступают другим валютным операциям по объему, числу участвующих банков и валют. В основном валютный опцион применяется для страхования валютного риска. Для Страхования валютного риска используется *операция стрэдл* — сочетание колл-опциона и пут-опциона на одну и ту же валюту (или ценную бумагу) с одинаковым курсом и сроком исполнения. Эта операция дает возможность трейдеру реагировать на курсовые изменения на рынке, покрывая (или перекрывая) потери прибылью от противоположной парной в стрэдле операции. Практикуется также *индексный опцион*, дающий право купить или продать определенную часть индекса — показателя курса валюты или ценных бумаг — по заранее установленной цене и на определенную дату. Индексы определяются обычно к базисному периоду его введения. Опционами торгуют не только на межбанковском рынке, но и на биржах — фондовых и товарных.

Торговлю валютными опционными контрактами осуществляют: крупнейшая в мире Чикагская биржа опционов (Chicago Board Options Exchange), Европейская опционная биржа в Амстердаме \_ EOE (European Options Exchange), Австрийская биржа срочных опционов в Вене — OcTOB (Oesterreichische Termin Optionsboerse).

Исторически опционной сделке предшествовала *стеллажная операция*, направленная на одновременное проведение спекулятивных сделок на повышение и понижение курса валюты. В момент заключения сделки устанавливались курсы покупателя и продавца валюты, а при исполнении сделки уточнялось, кто из контрагентов выступит в качестве продавца, а кто — в качестве покупателя. Одна из сторон, уплатив премию, была обязана либо купить валюту по высшему курсу, либо продать ее по низшему курсу. Чем больше колебания курсов, тем эта сделка выгоднее для ее участников. Если стеллажная операция была обусловлена внесением определенного депозита, то размер его регулировался на протяжении срока сделки путем зачисления или списания сумм, представляющих результат колебаний курса в этот период.

Покрытие валютного риска может осуществляться в любой момент от даты заключения контракта до получения платежа, что дает возможность экспортерам и импортерам оперативно использовать срочные сделки. Например, Финляндия продала пиломатериалы в Великобританию на фунты стерлингов. Однако вскоре после заключения контракта возникла опасность снижения курса этой валюты, поэтому экспортер в целях страхования риска заключает срочную сделку на продажу фунтов стерлингов.

Использование срочных валютных сделок клиентами в спекулятивных целях может оказать давление на курс соответствующих валют. *Валютная спекуляция* — купля-продажа иностранных валют, совершаемая в целях получения спекулятивной прибыли на разнице в их курсах, осуществляется физическими и юридическими лицами, банками, ТНК и ТНБ на валютном рынке. Валютная спекуляция значительно усилилась в условиях плавающих валютных курсов, так как их колебания заметно возросли. В России в условиях перехода к рыночной

экономике периодически вспыхивает валютная спекуляция. Она отрицательно влияет на деятельность банков и экономику в целом.

Аналогично с валютной спекуляцией действуют ускорение или задержка платежей в определенной валюте («*лидз энд лэгз*») в цепях получения выгоды. Манипулирование сроками международных расчетов осуществляется в ожидании резкого изменения валютного курса, процентных ставок, налогообложения, введения «ли усиления валютных ограничений, ухудшения платежеспособности должника. Опасаясь снижения курса национальной валюты, импортеры стремятся ускорять платежи или покупать на срок иностранную валюту, так как они проигрывают при повышении курса последней. Экспортеры, напротив, задерживают получение или перевод вырученной иностранной валюты и не совершают продаж на срок будущих валютных поступлений.

Операции «*лидз энд лэгз*» широко используются ТНК и ТНБ при расчетах между их филиалами и отделениями в разных странах. Они позволяют фирмам избегать убытков от изменения валютного курса и дают банкам дополнительные ресурсы для спекуляции. Достаточно небольшого ускорения или замедления международных расчетов, чтобы вызвать отлив или прилив иностранных капиталов.

С 70-х годов с переходом к плавающим валютным курсам получили развитие *валютные фьючерсы*. Это соглашение, которое означает обязательство (а не право выбора в отличие от опциона) на продажу или покупку стандартного количества определенной валюты на определенную дату (в будущем) по курсу, заранее установленному при заключении сделки. В стандартных контрактах регламентируются все условия: сумма, срок, гарантийный депозит, метод расчета.

Предшественниками валютных фьючерсов явились фьючерсные товарные контракты, начиная с периода меркантилизма, с целью защиты от колебаний цен. В XVII в. они практиковались на рынке луковиц тюльпанов, с середины XIX в. — на рынках пшеницы. В конце XIX — начале XX в. для этих целей были созданы биржи в Лондоне, Чикаго. В 1865 г. Чикагская товарная биржа ввела торговлю фьючерсными контрактами по торговле зерном. После второй мировой войны

стандартные типовые соглашения были введены на другие товары (медь, алюминий, свинец и т. д.), Ценные бумаги, валюты.

Лидирующими биржами по торговле фьючерсными контрактами ныне являются Чикагская товарная биржа (СМЕ), Нью-Йоркская (СОМЕХ), Лондонская (LIFFE), Сингапурская (SIMEX), Цюрихская (SOFFEX), Парижская (MATIF). С апреля 1998 г. на Чикагской товарной бирже (СМЕ) при технологической поддержке ММВБ впервые стали заключаться рублевые фьючерсные контракты (номинал 500 тыс. руб., срок шесть месяцев). Для оценки торговых позиций участников проведения взаимозачетов используется курс рубля к доллару, формирующийся на ММВБ. Физически рубли не вывозятся. Выигрывает тот, кто правильно прогнозирует курс валюты. Торговля фьючерсами осуществляется через клиринговый дом (расчетную палату), который является продавцом для каждого покупателя и покупателем — для продавца. Тем самым упрощается торговля: одни сделки покрывают другие. При заключении сделки покупатель и продавец обязаны резервировать на специальном депозите первоначальную маржу, которая ежедневно пересматривается и колеблется от 0,04 до 6% номинальной цены контракта. Наличными оплачиваются ежедневные прибыли и убытки (изменения маржи).

Таким образом, покупатель валютного фьючерса берет обязательство купить, а продавец — продать партию валюты в определенный срок по курсу, оговоренному при заключении сделки. Тип контракта определяется объемом партии валюты и месяцем исполнения сделки. Для фьючерсных сделок характерны гарантийные депозиты на случай невыполнения продавцами и покупателями своих обязательств.

Следовательно, участники открывают валютные позиции. Депозит возвращается после исполнения обязательств либо при заключении противоположной сделки (контрсделки), что означает закрытие позиции. Количество открытых позиций каждого участника валютного фьючерса равно абсолютной величине разности между числом проданных и купленных им контрактов.

Эффективность фьючерсной сделки определяется маржей, уточняемой после рабочего сеанса для каждой сделки.

$$M = pK(C - C_T),$$

где  $M$  — маржа (положительная или отрицательная);

$p = 1$  при продаже;  $p = -1$  при покупке валюты;

$K$  — количество контрактов;

$C$  — курс валюты на день заключения сделки;

$C_T$  — котировочный курс валюты текущего рабочего сеанса (на день исполнения сделки).

Продавец валютного фьючерса выигрывает, если при наступлении срока сделки продает дороже ( $C$ ) котировочного курса ( $C_T$ ) на день ее исполнения, и терпит убытки, если курс дня заключения сделки ниже курса дня ее исполнения. По каждой открытой сделке, даже если ее участник не совершал операции на текущем рабочем сеансе, начисляется маржа

$$M = p(C_{II} - C_T),$$

где  $C_{II}$  — котировочный курс предыдущего рабочего сеанса.

Валютные фьючерсы сходны с форвардными сделками на межбанковском рынке, но имеют различия (табл. 6).

Таблица 6

**СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ФЬЮЧЕРСНОГО  
И ФОРВАРДНОГО РЫНКОВ**

Критерий сравнения	Фьючерсный рынок	Форвардный рынок
-----------------------	------------------	------------------

Участники	Банки, корпорации, индивидуальные инвесторы, спекулянты	Банки и крупные корпорации. Доступ для небольших фирм и индивидуальных инвесторов ограничен
Метод общения	Участники сделки обычно не знают друг друга	Один контрагент сделки знает другого
Посредники	Участники сделки действуют через брокеров	Обычно участники сделки имеют дело друг с другом
Место и метод сделки	В операционном зале бирж методом жестов и выкриков	На межбанковском валютном рынке по телефону или телексу
Характер рынка и количество котировок валюты	Односторонний рынок: участники сделки являются либо покупателями, либо продавцами контракта, и соответственно котируется	Двухсторонний рынок и котировка двух курсов валюты (покупателя и

Лондонская биржа по торговле фьючерсными контрактами (LIFFE) различает три категории их участников:

- хеджеры (hedgers) — банки, корпорации, менеджеры по инвестициям, которые управляют рисками;
- спекулянты (traders), принимающие на себя риск с целью получения прибыли;
- арбитражеры (arbitraders).

С 70-х годов в условиях перехода к плавающим валютным курсам и процентным ставкам получили развитие фьючерсные контракты с процентными ставками для хеджирования инвестиций в ценные бумаги с фиксированным

доходом. Например, кредитное учреждение, имея портфель казначейских ценных бумаг, опасается снижения их курса в случае повышения рыночных процентных ставок (по депозитам, кредитам). Для страхования этого риска банк продает казначейские ценные бумаги в форме фьючерсного контракта. Если рыночные процентные ставки повысились, то доход от процентного фьючерса частично покрывает убытки от обесценения портфеля этих ценных бумаг.

**«Своп».** Разновидностью валютной сделки, сочетающей наличную и срочную операции, являются сделки «своп». Подобные сделки известны со времен средневековья, когда итальянские банкиры проводили операции с векселями; позднее они получили развитие в форме репортных и депортных операций. *Репорт* — сочетание двух взаимно связанных сделок: наличной продажи иностранной валюты и покупки ее на срок. *Депорт* — это сочетание тех же сделок, но в обратном порядке: покупка иностранной валюты на условиях «спот» и продажа на срок этой же валюты.

Позднее операции «своп» приобрели форму обмена банками депозитами в различных валютах на эквивалентные суммы. Недостатком подобной операции являлось увеличение баланса банка на сумму этой операции, что ухудшало его коэффициенты и создавало дополнительные риски (предоставление и получение депозитов — две самостоятельные операции и компенсироваться не могут). Валютная операция «своп» разрешает эти проблемы: учет обязательств осуществляется на внебалансовых статьях, обмен валют совершается в форме купли-продажи, т. е. единой сделки.

*«Своп»* (англ. *swap* — мена, обмен) — это валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрделкой на определенный срок с теми же валютами. При этом договариваются о встречных платежах два партнера (банки, корпорации и др.). По операциям «своп» наличная сделка осуществляется по курсу «спот», который в контрделке (срочной) корректируется с учетом премии или дисконта в зависимости от динамики валютного курса. При этом клиент экономит на марже — разнице между курсами продавца и покупателя по наличной сделке. Операции

«своп» удобны для банков: они не создают открытой позиции (покупка покрывается продажей), временно обеспечивают необходимой валютой без риска, связанного с изменением ее курса. 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 контрделкой) для обеспечения международных расчетов, диверсификации валютных авуаров;

- взаимного межбанковского кредитования в двух валютах.

Если клиент предъявляет спрос на кредиты в определенной валюте (например, в швейцарских франках), а банк располагает ресурсами в другой валюте (в долларах), он может удовлетворить кредитную заявку, обменять доллары на швейцарские франки путем операции «своп».

В 60—70-е годы, когда в условиях кризиса Бреттонвудской системы широко использовалась валютная интервенция, операции «своп» применялись также центральными банками развитых стран для временного подкрепления своих резервов в иностранной валюте. Сделки «своп» совершались по телефону в пределах установленного межбанковским соглашением лимита взаимных кредитов в национальных валютах на срок 3—6 месяцев, который часто пролонгировался.

Сущность сделки «своп» между центральными банками заключается в следующем. Федеральный резервный банк Нью-Йорка по договоренности, например, с Немецким федеральным банком продает ему доллары США на условиях немедленной поставки (записывает доллары на счет этого банка у себя), а Немецкий федеральный банк зачисляет эквивалент этой суммы в марках ФРГ на счет банка Нью-Йорка. Таким образом, США получают кредит, создают резерв в

иностранной валюте, используя его для валютной интервенции или валютной диверсификации. Одновременно Федеральный резервный банк Нью-Йорка заключает форвардную сделку с Немецким Федеральным банком и при наступлении ее срока покупает у центрального банка ФРГ доллары на марки. США активно использовали сделки «своп» в целях поддержки долларов при падении его курса в 70-х годах.

В 1969 г. в дополнение к существовавшим соглашениям между Центральными банками была создана многосторонняя система взаимного обмена валют на базе операций «своп» через БМР.

В рамках этого соглашения центральные банки предоставляли кредит до 6 месяцев БМР, который осуществлял интервенционные операции на рынке евровалют, в частности в целях периодического поддержания спроса на определенные евровалюты (в 70-х годах — на евродоллары). С 80-х годов операции «своп» между центральными банками перестали осуществляться. Коммерческие банки привлекают и размещают средства на межбанковском краткосрочном рынке, заключая сделки «своп». Если первая сделка осуществляется с датой валютирования *tomorrow*, а контрсделка — по курсу *spot*, она называется *tomorrow-next swap* («том-нект своп»). Аналогичная сделка «своп», при которой первая сделка осуществляется с датой валютирования *today*, а обратная сделка по курсу *tomorrow*, получила название «тод-нект своп» (*tod-next swap*).

Эти валютные курсы используются Центральным банком РФ в целях контроля за состоянием курса рубля после девальвации 17 августа 1998 г. на валютном рынке страны, в соответствии с которым российские коммерческие банки осуществляют продажу экспортной выручки клиентов (по курсу *today*) на утренней сессии ММВБ, а покупают валюту на внутреннем валютном рынке для импортеров и для собственных целей (по курсу *tomorrow*) в системе электронных торгов.

Операции «своп» совершаются не только с валютами, но и с процентами. Сущность этой сделки с процентами заключается в том, что одна сторона обязуется выплатить другой проценты по ставке ЛИБОР в обмен на получение

процентов по фиксированной ставке с целью извлечения прибыли в виде разницы между ними. При этом сторона, имеющая среднесрочные вложения по фиксированному проценту, но краткосрочные пассивы или пассивы по пересматриваемому проценту, страхует свой процентный риск (процентную позицию), «покупая» долгосрочную фиксированную ставку или наоборот. Операции «своп процентных ставок» могут иметь и чисто спекулятивный характер. В этом случае выигрывает та сторона, которая не ошиблась в прогнозировании динамики рыночных процентных ставок. Иногда операции «своп» с валютами и процентами объединены: одна сторона выплачивает проценты по плавающей ставке в долларах США в обмен на получение процентных платежей по фиксированной ставке в марках ФРГ. На практике перечисленные операции «своп» осуществляются в различных сочетаниях.

Документация по операциям «своп» сравнительно стандартизирована, включает условия их прекращения при неплатежах, технику обмена обязательствами, а также обычные пункты кредитного соглашения. Они дают возможность получать необходимую валюту, компенсировать временный отлив капиталов из страны, регулировать структуру валютных резервов, в том числе официальных.

В форме сделки «своп» банки осуществляют обмен валютами, кредитами, депозитами, процентными ставками, ценными бумагами или другими ценностями. С 80-х годов сложился активный пынок «своп», который быстро растет, особенно операции «своп» с процентами, которые в начале 90-х годов (более 3 трлн долл.) почти втрое превышали объем сделок «своп» с валютой. Банки управляют портфелем операций «своп», опасаясь цепной реакции *по* мере нарастания процентного и валютного риска (теория домино). Эти операции сосредоточены в крупнейших банках. Создана Международная ассоциация дилеров-«своп».

Операции «своп» проводятся с золотом, чтобы, сохранив право собственности на него, приобрести необходимую иностранную валюту на определенный срок.

**Валютный арбитраж.** Арбитраж — это широкое понятие. Различается арбитраж с товарами, ценными бумагами, валютами. В своем историческом значении 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 (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 простой валютный арбитраж, осуществляемый с двумя валютами, и сложный (с тремя и более валютами); 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 (за исключением России).

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: марка ФРГ —

доллар США доллар — марка. Конверсионный арбитраж прежде всего преследует цель купить наиболее выгодно необходимую валюту. Фактически — это использование конкурентных котировок различных банков на одном или различных валютных 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 современных условиях валютные курсы на разных валютных рынках редко отклоняются на величину, равную или превышающую разницу между курсами продавца и покупателя, что позволяет практиковать лишь конверсионный арбитраж в пространстве: банк приобретает необходимую валюту на том валютном рынке, где она дешевле. Современные электронные средства информации (Рейтер-монитор, Телерейт) позволяют следить за всеми изменениями котировок на ведущих валютных рынках. Накладные расходы по средствам связи относительно сократились и не играют существенной роли в условиях возросшего минимального объема сделки (от 5 млн долл. и больше).

С 70-х годов в условиях плавающих валютных курсов наиболее распространен валютный арбитраж во времени, 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 или даже возможно в единичном порядке покрывать их контрделками. Банкам выгоднее, как говорят банкиры, «делать рынок», т. е. осуществлять валютные операции на базе собственных котировок, привлекая сделки противоположного направления и выигрывая при этом на марже между курсами продавца и покупателя. Дилеры и банки, 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 длительной 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. С одной стороны, 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). 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. Часто им бессильны противостоять валютные интервенции центральных банков, хотя они могут совершаться на несколько миллиардов долларов в день. Валютных спекулянтов зачастую не интересует, соответствуют ли курсы реальным соотношениям покупательной способности денег, могут ли валюты удержаться на уровне, который сложится в результате этих сделок. Валюта является для них таким же биржевым товаром, как акции, металлы, сырье. Его характеристиками являются доходность (процентная ставка) и перспектива изменения цены (курса) в краткосрочном плане без учета долгосрочных перспектив. Поэтому нередко возникает парадоксальное явление, когда перспективы усиления инфляции в стране приводят не к понижению, а повышению курса ее валюты, поскольку считается, что в борьбе с инфляцией страна прибегнет к повышению процентных ставок. Такое положение имело место по доллару США в первой половине 80-х годов, по марке ФРГ — в конце 80-х — начале 90-х годов.

Валютный арбитраж часто связан с операциями на рынке ссудных капиталов. Владелец какой-либо валюты может разместить ее на рынке ссудных капиталов в другой валюте по более выгодной процентной ставке, т. е. совершить процентный арбитраж, который основан на использовании банками разниц между процентными ставками на разных рынках ссудных капиталов. Конечная цель владельца валюты

— получение более высокой прибыли, чем банк мог бы получить, вкладывая ее непосредственно без обмена на другую валюту. В зависимости от своих оценок динамики курсов этих двух валют он может не страховать валютный риск или временно осуществить операцию по хеджированию на наиболее благоприятных условиях. Процентный арбитраж включает две сделки: получение кредита на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже; использование эквивалента заимствованной иностранной валюты на национальном рынке капиталов, где процентные ставки выше.

Например, банк ФРГ берет ссуду в Швейцарии из 5% годовых, затем конвертирует швейцарские франки в марки ФРГ по курсу наличных сделок и размещает их на национальном рынке из 9% годовых. Доход на разнице процентных ставок составит 4% годовых. Когда наступает срок погашения полученной ссуды, осуществляется обратная конверсия, т. е. марки продаются на франки. Валютно-процентный арбитраж выгоден, если выигрыш на положительной разнице между процентными ставками в ФРГ превышает неблагоприятную для марки ФРГ курсовую разницу по сделкам «своп» при конверсии валют с учетом издержек по операции. Предположим, что срок операции — год, а курс «спот» при покупке марок на франки — 1 марка ФРГ = 0,90 швейцарского фр. Арбитраж даст доход, если обратная конверсия, т.е. продажа марок на франки для погашения ссуды, будет проведена по курсу выше 0,864 швейцарского фр. за 1 марку ФРГ  $\left(0,90 - 0,90 \cdot \frac{4}{100}\right)$ . Если в I квартале проводится хеджирование на условиях, соответствующих ставке 2% годовых, то инвестор обеспечит страхование валютного риска и прибыль 2% годовых за квартал. В результате понизится курс завершающей сделки «спот» (продажи марок на франки), что увеличит прибыль от процентного арбитража.

Большое значение при создании и хеджировании валютных позиций в рамках процентного арбитража играют, как отмечалось, опционные сделки, позволяющие зафиксировать уже полученный доход на разнице в процентах, одновременно застраховавшись от его утраты при непредвиденном развитии

валютных курсов. Разновидностью этой операции является валютно-процентный арбитраж, основанный на использовании банком разниц процентных ставок по сделкам, осуществляемым на разные сроки. Например, если премия по сделке «форвард» на 6 месяцев в пересчете на проценты составляет 6% годовых, а по сделке на 3 месяца - 4%, арбитражист может продать валюту сроком на 6 месяцев с премией 6% годовых и купить ее на срок 3 месяца, уплатив премию в размере 4% годовых.

Предположим, что банк А считает, что разница в процентах между евродолларовыми депозитами и вкладами во французских франках значительно увеличится. При этом долларовые процентные ставки не изменятся или понизятся, в то время как ставки по еврофранковым депозитам повысятся. В результате премия по форвардному курсу доллара по отношению к франку тоже увеличится. Допустим, что котировки в момент принятия решения были следующими (табл. 7).

Таблица 7

### ПАРИЖ НА НЬЮ-ЙОРК

	Курс	Курс продавца
Курс «спот»		5,4789
5,4820		
Премия по форвардной сделке		

Банк А покупает доллары на франки сроком на 6 месяцев по курсу продавца долларов (премия 0,0600) и одновременно продает Доллары на франки сроком на 1 месяц по курсу покупателя

(премия 0,0110). Таким образом, ему надо уплатить разницу между двумя премиями (0,0490). Через месяц банк закрывает одну сделку. Предположим, что форвардный курс на оставшиеся 5 месяцев изменился по сравнению с первоначальным и его котировки составляют:

Курс «спот» долл./франц.фр.	5,4710	5,475
Премия по форвардной сделке на 5 0,0810		0

Банк продает доллары на франки сроком на 5 месяцев по курсу покупателя (премия 0,0810). При завершении сделки банк получает прибыль, равную  $0,0810 - 0,0490 = 0,0320$ , или 32 тыс. франц. фр. на каждый вложенный миллион долларов. Приведенный пример иллюстрирует наиболее сложный вид процентного арбитража, получивший название «форвард против форварда». Эта операция базируется на оценках рыночной динамики валютных курсов «спот» и «форвард», а также ставок по депозитам в соответствующих валютах сроком на 1, 3 и 6 месяцев.

Операции «форвард — форвард», зависящие от прогнозирования процентных ставок, с середины 80-х годов тесно увязываются с фьючерсными сделками по процентам, т. е. покупкой и продажей контрактов на определенную процентную ставку в будущем (через 3—6 месяцев).

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.

По некоторым оценкам, в начале 70-х годов увеличение на 1 пункт процентной ставки по долгосрочным облигациям ФРГ вызывало приток 660 млн долл. краткосрочных капиталов, а повышение ставки по межбанковским депозитам стимулировало приток 220 млн долл. с лагом в один квартал. Проводившаяся администрацией США политика повышенных процентных ставок способствовала притоку в страну иностранных капиталов из Западной Европы, Японии в размере 500 млрд долл. (брутто) в 1980—1985 гг.

**Регулирование и контроль за валютными операциями.** При проведении валютных операций банки несут различные риски. В первую очередь эти риски связаны с возможным наличием непокрытых сделок в отдельных валютах — длинных или коротких позиций. При срочных сделках возникает риск невыполнения контракта, например в связи с банкротством контрагента. Кроме

того, в зависимости от различного времени начала и завершения расчетов в отдельных валютах по ряду валютных сделок банки, совершив перевод проданной валюты, лишь на следующий день узнают, был ли сделан встречный платеж купленной ими валюты. Это имеет место вследствие разницы во времени, например при продаже банком японских иен против валют Западной Европы и США, а также западноевропейских валют против доллара США.

В целях ограничения риска неперевода валюты банки устанавливают лимиты валютных сделок с другими банками исходя из размера их капитала и резервов, репутации и других критериев. По мере получения платежей по ранее заключенным сделкам лимиты высвобождаются. Лимиты по срочным валютным сделкам обычно бывают ниже, чем по операциям с немедленной поставкой, поскольку риск неплатежа по сделке повышается в зависимости от длительности периода от ее заключения до исполнения, т.е. получения валюты.

Валютные операции являются объектом государственного и банковского наблюдения и контроля. В странах с частично конвертируемой валютой и ограничениями по финансовым операциям размер валютной позиции банков служит одним из объектов валютного контроля. В периоды значительной валютной нестабильности лимиты валютных позиций могут сокращаться; также могут устанавливаться лимиты и для срочных валютных операций — по суммам и по срокам. Однако и при введении в западноевропейских странах полной конвертируемости валюты надзор за валютными операциями банков сохраняется. Более того, с 80-х годов отмечается усиление этого контроля для предотвращения концентрации у банков валютных рисков в балансах и внебалансовых статьях. Необходимость этого была продемонстрирована затруднениями и банкротством ряда крупных банков из-за потерь в валютных операциях. Общей тенденцией регулирования является все большая увязка валютных рисков с размером собственных средств банков.

## Тема 5. Международные расчеты

**Аннотация.** Понятие и механизм международных расчетов. Межбанковские корреспондентские отношения как основа международных расчетов. Факторы, определяющие способы международных расчетов. Понятие и основные разделы внешнеторгового контракта. Валютно-финансовые и платежные условия контрактов и их значение для повышения эффективности внешнеэкономических операций. Формы международных расчетов. Валютные клиринги и защитные оговорки. Валютные клиринги. Телекоммуникационные автоматизированные системы передачи информации и совершения сделок по международным банковским расчетам. INCOTERMS (Инкотермс): понятие и значение в международном торговом документообороте.

**Ключевые слова.** Международные расчеты, внешнеторговый контракт, валютные клиринги, валютные клиринги, защитные оговорки, Инкотермс.

**Цель:** формирование теоретических знаний у студентов о содержании и структуре внешнеторговых контрактов и формирование практических навыков формулировки основных условий международного контракта.

**Понятие международных расчетов.** Появление и дальнейшие изменения в международных расчетах связаны с развитием и интернационализацией товарного производства и обращения. В них отражается относительно обособленная форма движения стоимостей в международном обороте в силу несовпадения периодов производства и реализации товаров, удаленности рынков сбыта. Международные расчеты охватывают расчеты по внешней торговле товарами и услугами, а также некоммерческим операциям, кредитам и движению капиталов между странами, в том числе связаны со строительством объектов за границей и оказанием помощи развивающимся странам.

*Международные расчеты* — регулирование платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим в связи с экономическими, политическими и культурными отношениями между юридическими лицами и

гражданами разных стран. Международные расчеты включают, с одной стороны, условия и порядок осуществления платежей, выработанные практикой и закреплённые международными документами обычаями, с другой — ежедневную практическую деятельность банков по их проведению. Подавляющий объем расчетов осуществляется безналичным путем посредством записей на счетах банков. При этом ведущую роль в международных расчетах играют крупнейшие банки. Степень их влияния в международных расчетах зависит от масштабов внешнеэкономических связей страны базирования, применения ее национальной валюты, специализации, финансового положения, деловой репутации, сети банков-корреспондентов. Для осуществления расчетов банки используют свои заграничные отделения и корреспондентские отношения с иностранными банками, которые сопровождаются открытием счетов «*лоро*» (иностранного банка в данном банке) и «*ностро*» (данного банка в иностранных). 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 еврорынке.

Деятельность банков в сфере международных расчетов, с одной стороны, регулируется национальным законодательством, с другой — определяется сложившейся практикой, которая существует в виде установленных правил и обычаев либо закрепляется отдельными документами.

**Роль национальных валют, международных счетных валютных единиц и золота в международных расчетах.** Издавна в текущих международных расчетах использовались национальные кредитные деньги ведущих стран. До первой мировой войны переводные векселя (тратты), выписанные в фунтах стерлингов, обслуживали 80% международных расчетов. В результате

неравномерности развития стран доля фунта стерлингов в международных расчетах упала до 40% в 1948 г. и 5% в начале 90-х годов, а доллара США возросла (почти до 75% в 1982 г.), а затем снизилась до 55% в 90-х годах, поскольку немецкая марка, японская иена, швейцарский франк и другие ведущие валюты стали также использоваться как международные платежные средства. С 70-х годов новым явлением стало использование международных счетных валютных единиц: СДР — преимущественно в межгосударственных расчетах и особенно ЭКЮ, постепенно замененных на евро с 1999 г., — в официальном и частном секторе как валюты цены и валюты платежа.

Следовательно, историческая закономерность развития платежно-расчетных отношений подчинена принципу вытеснения золота кредитными деньгами не только из внутренних, но и международных расчетов. Характерно, что даже в период господства золотого стандарта золото служило лишь средством погашения пассивного сальдо платежного баланса. С отменой золотого стандарта и прекращением размена кредитных денег на желтый металл отпала необходимость оплаты золотом международных обязательств. Однако золото используется как чрезвычайные мировые деньги при непредвиденных обстоятельствах (войны, экономические потрясения и др.) или когда другие возможности исчерпаны. Например, в годы второй мировой войны многие международные платежи погашались стандартными слитками. После войны сальдо по многостороннему клирингу (Европейский платежный союз 1950\_1958 гг.) погашалось золотом (вначале 40%, с 1955 г. — 75%). В современных условиях страны прибегают к продаже части официальных золотых запасов на те валюты, в которых выражены их международные обязательства по внешнеторговым контрактам и кредитным соглашениям. Следовательно, ныне золото используется в международных расчетах опосредствованно через операции на рынках золота.

Преимущественное использование национальных валют в международных расчетах усиливает зависимость их эффективности от курсовых колебаний, экономической и валютной политики стран — эмитентов этих валют. Состояние международных расчетов зависит от ряда факторов: экономических и

политических отношений между странами; валютного законодательства; международных торговых правил и обычаев; банковской практики; условий внешнеторговых контрактов и кредитных соглашений.

**Валютно-финансовые и платежные условия внешнеэкономических сделок.** Наиболее сложными и требующими высокой квалификации банковских работников являются расчеты по международным торговым контрактам. От выбора форм и условий расчетов зависят скорость и гарантия получения платежа, сумма расходов, связанных с проведением операций через банки. Поэтому внешнеторговые партнеры в процессе переговоров согласовывают детали условий платежа и затем закрепляют их в контракте. При составлении валютно-финансовых и платежных условий контрактов обычно проявляется противоположность интересов экспортера, который стремится получить максимальную сумму валюты в кратчайший срок, и импортера, заинтересованного в выплате наименьшей суммы валюты, ускорении получения товара и отсрочке платежа до момента его конечной реализации. 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.

**Валюта цены и валюта платежа.** От выбора валюты цены и валюты платежа (помимо уровня цены, размера процентной ставки по кредиту) зависит в определенной степени валютная эффективность сделки. Экспортные и импортные 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, скажем, в размере, превышающем 5%.

4. Скользящая 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, ЭКЮ, постепенно замененных на евро с 1999 г.) 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 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.

Несовпадение валюты цены и валюты платежа — один из простейших методов страхования валютного риска. Если курс валюты цены (например, доллара) снизился, то сумма платежа (во французских франках) пропорционально уменьшается, и наоборот. Риск снижения курса валюты цены несет экспортер (кредитор), а риск ее повышения — импортер (должник).

**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. Однако 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 57 дней, а по поставкам нефти — 30 дней; против приемки товара импортером в порту назначения. В зависимости от вида товара иногда применяют смешанные условия расчетов: частич-<sup>но</sup> 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. Увязка противоположных интересов контрагентов в МЭО и организация их платежных отношений реализуются путем применения различных форм расчетов.

**Формы международных расчетов.** В соответствии со сложившейся практикой в настоящее время применяются следующие основные формы международных расчетов: *документарный аккредитив, инкассо, банковский перевод, открытый счет, аванс*. Кроме того, осуществляются расчеты с использованием векселей и чеков. С международными расчетами 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. Исторически сложились следующие *особенности международных расчетов*.

1. Импортеры и экспортеры, 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. В США единообразный торговый кодекс содержит нормы относительно расчетов, в том числе международных.

3. Международные расчеты — объект унификации, что обусловлено интернационализацией хозяйственных связей, универсализацией банковских операций. На конференциях в Женеве в 1930 и 1931 гг. приняты международные Вексельная и Чековая конвенции, направленные на унификацию вексельных и чековых законов и устранение сложностей использования векселей и чеков в международных расчетах. Единообразный вексельный закон служит базой

национального законодательства в большинстве стран. Комиссия по праву международной торговли ООН (ЮНСИТРАЛ) осуществляет дальнейшую унификацию вексельного законодательства. Международная торговая палата, созданная в Париже в начале XX в., разрабатывает и издает Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов, по инкассо. Например, первые правила по инкассо были разработаны в 1936 г., затем переработаны в 1967, 1978, 1995 гг. (вступили в силу с января 1996 г.). Большинство банков мира объявили о своем присоединении к Унифицированным правилам по аккредитивам и инкассо. Международная торговая палата разработала Правила по контрактным гарантиям, ведет работу по подготовке правил по платежным гарантиям.

4. Международные расчеты имеют, как правило, 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 импортера о назначении груза в целях предотвращения мошенничества и т.д. Банк проверяет содержание и комплектность этих документов. Вместе с тем рядом организаций (в частности Международной торговой палатой, Париж, СВИФТ и др.) разрабатывается концепция электронной «безбумажной» торговли, включающая понятия электронных контрактов, электронных финансовых инструментов и расчетов (в том числе аккредитивов), электронных транспортных документов.

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 (формы расчетов отличаются при поставках машин и оборудования или, например, продовольствия); по поставкам некоторых товаров — древесины, зерна — применяются традиционные формы, выработанные практикой;

- 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.** В соответствии с унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов *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

негоциацию (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: экспортера обеспечивает ограничение требований к оформлению документа и получению платежа только условиями аккредитива; импортера - четкое выполнение экспортером всех условий аккредитива. В расчетах по документарному аккредитиву участвуют:

- импортер (приказодатель), который обращается в банк с просьбой об открытии аккредитива;
- банк-эмитент, открывающий аккредитив;
- авизирующий банк, которому поручается известить экспортера об открытии в его пользу аккредитива и передать ему текст аккредитива, удостоверив его подлинность;
- бенефициар-экспортер, в пользу которого открыт аккредитив.



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 авизиującym 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.

Схема аккредитивной формы расчетов сводится к следующему. Импортер представляет в банк заявление на открытие аккредитива. Банк импортера, открывший аккредитив, направляет аккредитивное письмо одному из своих корреспондентов в стране экспортера, назначая его авизирующим банком и поручая ему передать аккредитив бенефициару. После получения открытого в его пользу аккредитива (как обеспечения платежа товара) бенефициар производит отгрузку товара, представляет документы, как правило, в авизирующий банк, который пересылает их для оплаты банку-эмитенту. После проверки правильности оформления документов банк, открывший аккредитив, производит их оплату. Если документ соответствует условиям аккредитива, банк переводит деньги согласно инструкциям авизирующего банка и выдает документы импортеру, который получает товар. Поступившая выручка зачисляется на счет экспортера. В соответствии с условиями аккредитива в качестве банка, уполномоченного на оплату документов (исполняющий банк), может быть назначен и авизирующий банк, который в этом случае производит оплату документов экспортеру в момент их представления в банк, а затем потребует возмещения произведенного платежа у банка-эмитента (по непокрытым аккредитивам). Обычно если у исполняющего банка и банка-эмитента нет взаимных корреспондентских счетов, то в расчетах принимает участие третий (рамбурсирующий) банк, в котором открыты корреспондентские счета указанных банков. При открытии аккредитива банк-эмитент дает инструкции (рамбурсное полномочие) рамбурсирующему банку оплачивать требования исполняющего банка в течение срока действия и в пределах суммы аккредитива.

*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 неогоции тратты.

3. С точки зрения возможности возобновления аккредитива применяются ролloverные (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. Ролloverные 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 трафт банком-эмитентом при условии выполнения всех требований аккредитива; аккредитивы с рассрочкой платежа; аккредитивы с неоголошением 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 неоголошением. Он обращен к любому банку, желающему его выполнить. Такие аккредитивы — безотзывные и выставляются лишь крупными банками, известными в деловых кругах и с первоклассной 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 одновременно 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.



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. 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) и 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.

Вместе с тем инкассовая форма расчетов имеет существенные недостатки для экспортера. Во-первых, 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. Во-вторых, 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. *Аваль* (гарантия платежа) — вексельное поручительство. 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.** Он 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. Кроме того, посредством перевода производятся перерасчеты и другие операции. Банковский перевод осуществляется по почте или телеграфу соответственно почтовыми или телеграфными платежными поручениями; в настоящее время — 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. Согласно международной практике платежи в форме аванса составляют 10—33% суммы контракта. 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 импортера 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 риску 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 по бартерным (товарообменным) сделкам, которые охватывают 10—15% мировой торговли, осуществляются в общепринятых формах (открытый счет, аккредитив и др.).

**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. Пробразом тратты были появившиеся в XII—XIII вв. сопроводительные письма с просьбой выплатить

подателю (обычно купцу) соответствующую сумму в местной валюте. С развитием товарно-денежных отношений и глобализацией хозяйственных связей вексель стал универсальным кредитно-расчетным документом. Использование тратты в дополнение к инкассо и аккредитиву дает право на получение кредита и валютной выручки.

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.

В международных расчетах используются также *чеки*, впервые появившиеся в XVI в. в виде квитанции кассиров, которые за хранение денег взимали проценты с вкладчиков. 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 вноса 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.). Единая форма еврочек, оплата их лишь при условии предъявления владельцами гарантийных карточек, контроль за обработкой еврочек с помощью ЭВМ способствуют совершенствованию расчетов по международному туризму.

С 60-х годов XX в. в международных расчетах активно используются кредитные карточки. *Кредитная карточка* — именной денежный документ, дающий право владельцу приобретать товары и услуги с использованием безналичных расчетов. Преобладают кредитные карточки американского происхождения (Виза интернэшнл, Мастеркард, Америкэн Экспресс и др.). Для их обработки используется компьютерная, электронная и космическая связь. Компьютеры банков и магазинов через телефон подключаются к центральным компьютерам системы, которые обрабатывают информацию. С переходом к евро с 1999 г. расчеты с использованием многовалютных платежных инструментов ассоциации Europay International с логотипами Maestro, Eurocard-Master Card (еврочеки, кредитные карточки) номинированы в общеевропейской валюте. В выписках по счету клиента указываются сумма покупки в евро и эквивалент в валюте банковского счета. Это позволяет сравнивать цены на товары в разных странах, конвертировать банковские счета в евро, т. е. приобрести опыт использования общеевропейской валюты. В сеть Интернет введена информация о платежных продуктах и услугах в евро.

С конца 80-х годов банки России стали выпускать кредитные карточки. В середине 90-х годов в России применялось 3 млн пластиковых карточек, включая международные. Это немного по сравнению с населением (около 150 млн) и развитыми странами, где их количество превышает численность населения.

Под влиянием НТР в международные расчеты активно внедряются ЭВМ, используются электронные сигналы в виде записей памяти банковских

компьютеров, передаваемых по каналам дистанционной связи. Передача информации по межбанковским расчетам осуществляется через СВИФТ.

**Валютные клиринги.** Вмешательство государства в сферу международных расчетов проявляется в периодическом использовании *валютных клирингов* — соглашений между правительством двух и более стран об обязательном взаимном зачете международных требований и обязательств. Валютный клиринг отличается от внутреннего межбанковского клиринга. Во-первых, 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. Во-вторых, 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 (например, Великобритания ввела клиринг в ответ на прекращение платежей Германией английским кредиторам в 30-х годах); 4) безвозвратное финансирование страной с активным платежным балансом страны с пассивным платежным балансом.

Фашистская Германия применяла валютный клиринг как метод дополнительного ослабления западноевропейских, особенно оккупированных ею стран. В начале 1942 г. клиринговые соглашения с Германией подписали 17 из 20 стран континентальной Западной Европы. Валютный клиринг использовался ею для безвозвратного финансирования поставок сырья и продовольствия из этих

стран. Задолженность в немецких марках зачислялась на клиринговой счет и не покрывалась поставками из Германии. В сентябре 1944 г. она достигла 42 млрд марок (около 2,5 млрд долл) по сравнению с 567 млн марок в 1935 г.

Впервые валютный клиринг был введен в 1931 г. в период мирового экономического кризиса. В марте 1935 г. было подписано 74 клиринговых соглашения, в 1937 г. — 169. Они охватывали 12% объема международной торговли. После второй мировой войны в связи с кризисом платежных балансов, «долларовым голодом», усилением инфляции и валютных ограничений, истощением золото-валютных резервов большинства стран Западной Европы количество двухсторонних клирингов увеличилось с 200 в 1947 г. до 400 в 1950 г. На них приходилось 2/3 внутриевропейского товарооборота.

Характерной чертой валютных клирингов является замена валютного оборота с границей расчетами в национальной валюте с клиринговыми банками, которые осуществляют окончательный зачет взаимных требований и обязательств. Послевоенные валютные клиринги отличались от довоенных тем, что клиринговые банки не контролировали каждую сделку, а лишь принимали национальную валюту от импортеров и изымали валютную выручку экспортеров в обмен на национальную валюту. Взаимный зачет требований и обязательств не обеспечивал выравнивания взаимных поставок. Поэтому с двухсторонними клирингами был связан рост задолженности по кредитам, что препятствовало развитию внешней торговли Западной Европы.

Клиринг — главный, но не единственный вид платежного соглашения. Платежные соглашения между государствами регулируют разнообразные вопросы международных расчетов, в частности порядок использования валютных поступлений, состояние платежного баланса и его отдельных статей, взаимное предоставление валют для текущих платежей, режим ограниченной конвертируемости валют и т.д.

**Формы валютного клиринга.** Эти формы разнообразны и могут быть классифицированы по следующим основным признакам:

- в зависимости от числа стран-участниц различаются односторонние, двухсторонние, многосторонние и международные клиринги. Односторонний клиринг нежизнеспособен. Об этом свидетельствует опыт Италии, которая ввела односторонний клиринг по отношению к Великобритании в начале 30-х годов. В результате итальянские экспортеры предпочитали получать фунты стерлингов, минуя клиринговый счет, а импортеры — расчеты по клирингу, внося в свой банк лиры и освобождая себя от необходимости покупать английскую валюту. В итоге образовалась крупная односторонняя задолженность Банка Италии англичанам. Более 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. Примером служит ЕПС. Международный клиринг не создан, хотя проект его был разработан Дж. М. Кейнсом в 1943 г.;

- 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 обменено 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. Кредит по клирингу в принципе взаимный, но 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; иногда экспортеры становятся в очередь в ожидании, когда появится свободный лимит на клиринговом счете;

2) определяет сумму, свыше которой начисляются проценты раз-очными способами (на всю сумму задолженности; на сумму сверх лимита: дифференцированно по мере нарастания; иногда применяются 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 (например, эпуни в ЕПС). С экономической точки зрения безразлично, в какой валюте осуществляются клиринговые расчеты, если используется одна валюта. При расчетах через валютный клиринг деньги выполняют функции меры стоимости и средства платежа. При взаимном зачете требований без образования сальдо деньги выступают как идеальные. При клиринговых расчетах возникают две категории валютного риска: замораживание валютной выручки при неконвертируемом клиринге и потери при изменении курса.

Объемы товарооборота и клиринга практически никогда не совпадают. Возможны различные их сочетания в зависимости от вида клиринга. При частичном клиринге товарооборот превышает объем клиринговых расчетов; при

полном клиринге — наоборот, так как по клирингу проходят текущие и финансовые операции платежного баланса, включая сделки с ценными бумагами.

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 валютного 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.** Этот клиринг отличается от двухстороннего тем, что зачет взаимных требований и обязательств и балансирование международных платежей осуществляются между всеми странами, охваченными клиринговым соглашением. Впервые в истории подобный клиринг в форме *Европейского платежного союза* функционировал с июня 1950 г. по декабрь 1958 г. В нем участвовали 17 стран Западной Европы. Многосторонний клиринг был создан по инициативе и при поддержке США, которые использовали его для преодоления валютных барьеров, препятствовавших внедрению американского капитала, для распределения помощи по «плану Маршалла» и вторжения доллара в международные расчеты Западной Европы. За счет средств по «плану Маршалла» были профинансированы основной капитал ЕПС (350 млн долл.) и дефицит платежных балансов ряда стран (189 млн долл.). С июня 1950 г. по июль 1954 г. США внесли в ЕПС 1050 млн долл., а затем прекратили прямые вложения капитала, ограничиваясь оказанием помощи и оплатой военных заказов.

Американский представитель участвовал в административном комитете ЕПС с правом совещательного голоса. Валютой ЕПС являлась международная счетная валютная единица — *эпунит (европейская платежная единица)*, золотое содержание которой было эквивалентно содержанию доллара того периода (0,888671 г чистого золота). ЕПС был создан как региональная организация стран Западной Европы. США использовали ЕПС для контроля над их экономикой и ориентации торговли западноевропейских государств в интересах США.

С технической стороны деятельность ЕПС состояла в ежемесячном многостороннем зачете всех платежей стран-участниц с ограниченным кредитованием должников за счет стран с активным сальдо. Вначале по итогам поступлений и платежей выводилось сальдо каждой страны. Затем эти сведения передавались БМР, и каждая страна вступала с ним в кредитные отношения. Поскольку сумма положительных и отрицательных сальдо совпадала, то в итоге БМР выполнял лишь роль агента (посредника) в многостороннем клиринге. Наконец, на третьей стадии осуществлялось регулирование пассивных и активных сальдо по клиринговым счетам стран-участниц в соответствии с квотами, которые определяли размер их операций с ЕПС.

Общая сумма квот в ЕПС превышала 4 млрд эпунитов. Они устанавливались в зависимости от объема международного платежного оборота страны: для Великобритании — 1 млрд эпунитов, Франции — 520 млн и т. д. В отличие от МВФ квоты в ЕПС не оплачивались и служили для регулирования сальдо стран — участниц многостороннего клиринга. В их пределах определялись доля платежей золотом и доля кредитов, которые страны с активными платежными балансами предоставляли должникам.

Таким образом, в рамках многостороннего клиринга осуществлялись зачеты взаимных требований и обязательств, а также урегулирование сальдо через БМР. Многосторонний порядок взаимных зачетов и погашения задолженности означал сдвиг в сторону либерализации торговли и валютных отношений по линии введения частичной обратимости западноевропейских валют в доллар, чего так упорно добивались США после второй мировой войны.

Несмотря на трудности и разногласия, ЕПС выполнил роль многостороннего валютного клиринга, уменьшив благодаря зачетам объем взаимных требований на 45% и сэкономив золото-валютные резервы стран-участниц. Межгосударственные противоречия осложняли функционирование этого клиринга. Их источником служили несовместимые интересы постоянных должников и кредиторов - Франция, Великобритания, Турция, Норвегия, Португалия, Греция и другие страны обычно имели дефицит платежного баланса и постоянно нуждались в кредитах от своих внешнеторговых контрагентов. ФРГ, Бельгия, Нидерланды, напротив, являлись кредиторами. Так, ФРГ предоставила участникам ЕПС кредит на сумму более 4 млрд долл. Хотя многосторонний клиринг был построен на системе взаимного кредитования, ЕПС не избавил своих участников от оплаты сальдо взаимных зачетов золотом и долларами, поскольку это сальдо должно было лишь частично погашаться кредитами. Причем под давлением стран-кредиторов соотношение между способами погашения дважды менялось по линии повышения доли платежей золотом и долларами с 40% в 1950 г. до 75% в 1955 г. за счет соответствующего уменьшения доли кредита. Это привело к использованию ЕПС для перекачивания золота и долларов из стран-должников (5,4 млрд долл.) в страны-кредиторы, в первую очередь в ФРГ.

Межгосударственные противоречия и стремление разрешить их за счет более слабых партнеров осложнили функционирование ЕПС. Кредитные возможности многостороннего регулирования задолженности оказались исчерпанными через два года после создания ЕПС. Доля кредита в погашении сальдо многосторонних зачетов составила в 1950—1952 гг. 48%; в 1952—1956 гг. кредит вообще не использовался для оплаты сальдо: в 1956—1958 гг. его доля составила лишь 13%. За 8,5 лет функционирования ЕПС 70% общей суммы обязательств было погашено золотом.

С конца 50-х годов США отказались от вложений капитала в ЕПС и в основном наблюдали за его деятельностью. С введением обратимости западноевропейских валют отпала необходимость в многостороннем клиринге. С 29 декабря 1958 г. ЕПС был заменен Европейским валютным соглашением,

которое было подписано еще 5 августа 1955 г. После неоднократного продления срок действия Европейского валютного соглашения истек в 1972 г. Взамен его с января 1973 г. в силу вошло валютное соглашение в рамках ОЭСР. Одновременно был создан валютный комитет для наблюдения за функционированием валютных рынков.

В рамках Европейского валютного соглашения был сохранен механизм взаимных расчетов 17 стран-участниц. Ежемесячно взаимные требования центральных банков сальдировались путем многостороннего зачета и для каждой страны определялось общее сальдо. Централизованные зачеты осуществлялись через специально созданный для этой цели Европейский фонд, который предоставлял странам-членам небольшие краткосрочные кредиты (до 2 лет). Капитал Европейского фонда был образован за счет основного капитала ЕПС и взносов западноевропейских стран.

Условия взаимных расчетов в рамках Европейского валютного соглашения, а затем валютного соглашения ОЭСР отличались от условий ЕПС. Во-первых, было прекращено автоматическое кредитование стран с пассивными платежными балансами в размере 25% дебетового сальдо взаимных зачетов, которое отныне должно полностью покрываться конвертируемой валютой. Во-вторых, сальдо по взаимным расчетам пересчитывалось БМР в доллары не по среднему курсу, как в ЕПС, а по курсу покупателя страны-кредитора, т.е. наименее выгодному курсу для страны, по инициативе которой совершается зачет. Поэтому должники предпочитают децентрализованные международные расчеты через банки путем покупки необходимой валюты платежа на валютном рынке. В-третьих, если через ЕПС проходили все требования и обязательства стран-членов, то механизм взаимных расчетов в рамках Европейского валютного соглашения охватывал лишь незначительную часть их международных расчетов. Таким образом, с введением конвертируемости валют Европейское валютное соглашение утратило свое значение.

В сентябре 1985 г. в итоге трехлетних переговоров крупнейшие коммерческие банки создали многосторонний клиринг для взаимного зачета требований и обязательств по операциям в ЭКЮ;

БМР является агентом клиринга по операциям в ЭКЮ и регулирует межбанковские расчеты с использованием системы скоростного обмена информацией через СВИФТ. Появление нового многостороннего клиринга обусловлено активным внедрением ЭКЮ в частный сектор. Клиринг позволяет ежедневно осуществлять взаимные расчеты по 1000 операций на сумму 2 млрд ЭКЮ. Его цель — способствовать расширению использования ЭКЮ в различных сферах частного предпринимательства путем упрощения правил международных сделок в европейской валютной единице. В 1999 г. клиринг в евро заменил клиринг в ЭКЮ.

Проект Международного клирингового союза (МКС) был разработан Кейнсом в апреле 1943 г. в противовес «плану Уайта» (США) о реформе послевоенной мировой валютной системы. По замыслу Кейнса, МКС предназначен для взаимного зачета требований и обязательств и межгосударственного валютного регулирования. Кейнс рассматривал международный клиринг как средство преодоления межгосударственных противоречий. Проект МКС основан на следующих принципах.

1. Членами его должны быть центральные банки, которые обязаны предоставлять руководящим органам любую экономическую информацию. МКС открывал бы им текущие счета в банках — мировых кредитных деньгах — и осуществлял взаимные безналичные расчеты между ними, а также наблюдал за обоснованным выпуском банкнот.

2. МКС должен был выпустить вместо золота банкноты, которые приравнивались бы к определенному количеству золота и служили бы базой для определения валютных паритетов и покрытия дефицита платежных балансов, т.е. для межгосударственных расчетов. Антизолотая направленность проекта МКС, основанного на международной счетной валютной единице, отражала интересы Великобритании, обеспечивая независимость ее валютной политики от США, где в

этот период было сосредоточено почти 75% официальных запасов золота капиталистического мира.

3. Сальдо взаимных расчетов через МКС должно было по проекту покрываться с помощью автоматических взаимных кредитов стран-членов. С этой целью предусматривалось открытие кредита странам-членам в форме овердрафта (сверх остатка на текущих счетах) без предварительного депонирования золота или иностранной валюты.

4. Для каждой страны должна была устанавливаться квота в размере 75% среднего объема ее внешней торговли за три предвоенных года вне зависимости от размера ее официального золотого запаса и национального дохода. Это соответствовало стремлению Великобритании обеспечить себе господствующее положение в послевоенной мировой валютной системе.

5. В проекте Кейнса была сделана особая оговорка о роли МКС в закреплении валютных зон, особенно стерлинговой, в соответствии с интересами английских монополий, которые использовали свою валютную группировку как средство борьбы за рынки сбыта и источники сырья.

6. По замыслу Кейнса, квота должна была служить инструментом регулирования задолженности страны по отношению к МКС, выступающему одновременно кредитором и должником. Основная идея проекта МКС проста: валютная выручка одной страны должна использоваться другой страной, но предложенные Кейнсом пути ее осуществления сложные.

Таким образом, проект МКС отвечал прежде всего интересам Великобритании. В результате бурного обсуждения на Бреттонвудской конференции этот проект был подвергнут острой критике со стороны США, и официально победил «план Уайта» о послевоенной реформе мировой валютной системы. Однако идеи Кейнса о необходимости государственного и межгосударственного регулирования нашли воплощение в ЕПС, в Бреттонвудской валютной системе и до сих пор оказывают влияние на международные валютные и кредитные отношения.

По мере либерализации МЭО клиринговые соглашения между промышленно развитыми странами сократились и исчезли. Противоположная тенденция характерна для развивающихся стран.

**Клиринговые и платежные союзы в развивающихся странах.** Новым явлением стали 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.

В начале 90-х годов 87 развивающихся стран заключили 148 двухсторонних клиринговых соглашений. 4 многосторонних клиринга охватывают 13 стран Латинской Америки, 8 — Карибского бассейна, 13 — Западной Африки, 7 — Азии. В 1961 г. создан многосторонний клиринг стран — участниц Центральноамериканского общего рынка — Центральноамериканская расчетная палата. Валюта клиринга — региональная счетная валютная единица — центральноамериканское песо, приравненное к доллару США. Взаимные зачеты охватывают до 90% суммы платежей.

Соглашение о многосторонних платежах и взаимных кредитах (Соглашение Мехико, 1966 г.) охватывает более 20% товарооборота 12 стран — участниц Латиноамериканской ассоциации интеграции. Покрытие дебетовых сальдо взаимных расчетов осуществляется через специальный фонд. Система многосторонних зачетов и погашения сальдо позволяет экономить примерно 75% конвертируемой валюты стран-участниц.

В 1968 г. создан Арабский платежный союз в рамках Общего рынка арабских стран, организованного в 1964 г. Валютой многосторонних взаимных расчетов с 1975 г. служит региональная счетная валютная единица — арабский динар.

С целью развития внутрizonальной торговли стран Азии и Тихого океана и ослабления зависимости от доллара США и фунта стерлингов с 1975 г. функционирует Азиатский клиринговый союз (АКС). Валютой клиринга служит азиатская валютная единица, равная 1 СДР. В состав АКС входят Бангладеш, Индия, Иран, Непал, Пакистан, Шри Ланка, а также Бирма (с 1978 г.). Клиринговая палата находится при центральном банке Ирана. Банки стран — членов АКС предоставляют взаимные краткосрочные кредиты в размере 1/12 национального экспорта и получают кредит, эквивалентный 1/24 импорта для покрытия сальдо взаимных зачетов.

Ломейские соглашения развивающихся стран об ассоциации Европейским союзом (ранее ЕЭС) также устанавливают принципы регулирования взаимных платежей.

В 1977 г. в рамках Карибского общего рынка создан многосторонний клиринг с расчетами в национальных валютах через Центральный банк Тринидада и Тобаго.

В Экономическом сообществе государств Западной Африки в июле 1976 г. вместо двухсторонних клиринговых соглашений образован многосторонний клиринг в составе центральных банков ряда стран Африки. Валютой клиринга является западноафриканская счетная единица, приравненная к СДР. Страны — участницы клиринга обязались поддерживать твердое соотношение между национальными валютами и этой региональной международной счетной валютной единицей. Через Западноафриканскую клиринговую палату осуществляются почти все расчеты по текущим операциям платежного баланса. Погашение сальдо взаимных расчетов осуществляется ежемесячно любой конвертируемой валютой по соглашению стран, в основном долларами, фунтами стерлингов, французскими франками. Многосторонний клиринг стран Западной Африки обеспечивает экономию иностранной валюты благодаря оплате импорта из стран региона

национальными валютами и за счет уменьшения курсовых потерь при обмене валют.

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.

Сотрудничество развивающихся стран в сфере многосторонних расчетов находится на начальной стадии. 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.

**Многосторонние расчеты в переводных рублях.** Они осуществлялись на основании межправительственного Соглашения членов Совета Экономической Взаимопомощи (1963— 1990 гг.) с использованием коллективной валюты. Этой системе предшествовали двухсторонние валютные клиринги. Расчеты между двумя странами осуществлялись путем взаимного зачета встречных требований и обязательств с погашением сальдо товарными поставками. До 1950 г. в качестве валюты клиринга использовались разные валюты, преимущественно доллар США, после 1950 г. — советский рубль. Двухсторонние валютные клиринги имели ряд недостатков. Во-первых, расширение взаимного товарооборота лимитировалось объемом экспорта страны с наименьшим экспортным потенциалом. Во-вторых, сфера использования остатка средств на клиринговом счете была ограничена (только для оплаты встречных поставок товаров из страны — партнера по клирингу). В-третьих, было исключено выравнивание сальдо клиринговых расчетов за счет внешнеэкономических сделок с третьими странами.

Многосторонний клиринг позволяет в известной мере преодолеть эти недостатки, так как основан на принципе многостороннего балансирования товарных поставок и платежей. В Соглашении участвовали с 1963 г. восемь стран (Болгария, Венгрия, ГДР, Монголия, Польша, Румыния, СССР, Чехословакия), затем присоединились еще две страны (в 1976 г. — Куба, в 1981 г. — Вьетнам). Каждая страна — участница многосторонних расчетов в переводных рублях брала обязательство обеспечить за определенный период (1—3 года) сбалансированность поступлений и платежей со всеми партнерами по многосторонним расчетам, а не с каждым отдельно. Имея на счете переводные рубли, страна использовала их для оплаты своего импорта. В отличие от традиционного клиринга расчеты в переводных рублях осуществлялись по каждой сделке. Расчеты велись по счетам уполномоченных банков в Международном банке экономического сотрудничества (МВЭС). На эти счета зачислялись все поступления, включая кредиты МВЭС. За 27 лет (1964—1990 гг.) объем операций МВЭС по обслуживанию взаимного товарооборота стран СЭВ и других межгосударственных расчетов составил 4,5 трлн переводных рублей. Система многосторонних расчетов в значительной мере

превратилась в двухстороннюю, и переводный рубль постепенно утратил популярность в качестве счетной единицы многосторонних расчетов. Страны СЭВ предпочитали внешнеэкономические сделки со странами с конвертируемой валютой, оставляя товары более низкого качества для торговли за переводные рубли. 1988—1989 гг. ознаменовались таможенной войной ряда стран СЭВ, которые ввели жесткие ограничения на вывоз потребительских товаров. С 1991 г. с целью развития рыночных отношений страны СЭВ перешли на мировые цены с использованием конвертируемых западных валют вместо переводного рубля. В 1994 г. подписано соглашение о создании платежного союза стран СНГ.

**Инкотермс-2010: понятие и значение в международном торговом документообороте.** Инкотермс 2010 (Incoterms 2010) – это международные правила, признанные правительственными органами, юридическими компаниями и коммерсантами по всему миру как толкование наиболее применимых в международной торговле терминов. Сфера действия Инкотермс 2010 (Incoterms 2010) распространяется на права и обязанности сторон по договору купли-продажи в части поставки товаров (условия поставки товаров).

Правила Инкотермс являются ключевым элементом международных торговых контрактов, без которых современное осуществление ВЭД и международной торговли было бы совершенно другим. Термины Инкотермс описывают издержки и риски при доставке товаров от продавца к покупателю, а также регулируют обязанности сторон по вопросам транспортировки товаров, выполнению погрузочно-разгрузочных работ, страхованию товара, выполнению обязанностей по таможенной очистке товара. Правила Инкотермс указывают, какая из сторон договора купли-продажи должна осуществить необходимые для перевозки и страхования действия, когда продавец передает товар покупателю, и какие расходы несет каждая из сторон.

## **Тема 6. Международные кредитные отношения.**

**Понятие и роль международного кредита.** При рассмотрении международных валютных финансово-кредитных отношений особую важность имеет изучение понятия «международный кредит» и его роли в экономическом развитии государств в условиях активизации международного сотрудничества.

Теоретических подходов к понятию международного кредита достаточно много. Так, Л.Н. Красавина, российский ученый-экономист, дает такое определение. Международный кредит - движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности и уплаты процента. В качестве кредиторов и заемщиков выступают частные предприятия (банки, фирмы), государственные учреждения, правительства, международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации.

Щегорцов В.А.. Таран В.А. отмечают, что отличительным признаком международной формы кредита является принадлежность одного из участников к другой стране, то есть здесь одна из сторон – иностранный субъект.

Макарова С.А. указывает, что традиционно международный кредит представлял собой предоставление валютных и товарных ресурсов предприятиям и финансовым институтам одной страны предприятиям, финансовым институтам и правительству другой страны на условиях возвратности, срочности и платности.

Международный кредит – это кредит в сфере международных экономических отношений.

Роль международного кредита в развитии производства возрастает в условиях глобализации экономики. При этом многие авторы отмечают, что международный кредит играет двоякую роль: позитивную и негативную, что представлено на рисунке 1.

<p><b>Позитивная роль международного кредита:</b> выражается в ускорении развития производительных сил путем обеспечения непрерывности процесса воспроизводства и его расширения, а также интернационализации производства и обмена, развитии мирового рынка</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Стимулирует внешнеэкономическую деятельность страны. Участники мировой торговли заинтересованы в использовании международного кредита при торговле дорогостоящими товарами, при покупке оборудования (особенно технологически сложного), при финансировании крупных объектов строительства за рубежом.</li> <li>• Создает благоприятные условия для зарубежных частных инвестиций, так как инвесторам стран-кредиторов, как правило, предоставляются определенные стимулирующие льготы.</li> <li>• Обеспечивает бесперебойность международных расчетных и валютных операций, обслуживающих внешнеэкономические связи.</li> <li>• Повышает экономическую эффективность внешней торговли и других видов внешнеэкономической деятельности страны.</li> <li>• Применяется для создания инфраструктуры, необходимой для функционирования предприятий (в том числе иностранных и совместных предприятий). При этом международный кредит служит средством повышения конкурентоспособности фирм страны-кредитора.</li> <li>• Способствует укреплению позиций национальных предприятий, банков, связанных с международным капиталом</li> </ul>

<p><b>Негативная роль международного кредита</b> выражается в обострении противоречий развития экономики.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Усугубляет диспропорции в экономике: - форсирует перепроизводство товаров, перераспределяя ссудный капитал между странами, вызывая скачкообразное расширение производства; - облегчает развитие наиболее прибыльных отраслей экономики и задерживает развитие отраслей, в которые не привлекается иностранный капитал.</li> <li>• Вызывает перевод прибылей из стран – заемщиков в виде ежегодных платежей по возврату ссуд с процентами, что отрицательно влияет на источники формирования накоплений, обеспечивающих рост производства, в странах-должниках.</li> <li>• Способствует созданию и укреплению в странах-должниках экономического и политического режимов, выгодных для стран-кредиторов. Применяется: кредитная дискриминация - установление худших условий получения, использования или погашения международного кредита для определенных заемщиков по сравнению с другими в целях оказания на них экономического и политического давления; кредитная блокада - отказ предоставлять кредиты той или иной стране.</li> <li>• Служит одним из источников финансирования военных действий.</li> </ul>

**Рис. 1 Роль международного кредита**

Двоякая роль международного кредита в условиях рыночной экономики проявляется также в его применении, с одной стороны, для построения и развития взаимовыгодного сотрудничества государств, а с другой - как средства конкурентной борьбы.

Наиболее значимыми причинами использования кредитования в международном бизнесе являются следующие:

- несовпадение во времени и разная продолжительность процесса производства и обмена товаров;
- различия в объемах и сроках внешнеэкономических сделок;
- потребность в поддержании производственного процесса и его расширенного развития;
- несовпадение времени и места вступления в международный оборот продукции и необходимых для их реализации платежных средств;
- несовпадение валютного оборота с движением ссудного капитала.

Следовательно, роль кредита во внешнеэкономической деятельности заключается в ускорении экспортно-импортных операций; облегчении сбыта дорогостоящих товаров; обеспечении непрерывности производственного процесса; стимулировании экспорта; увеличении объема поставок товаров. Значение международного кредита выражается также в обеспечении конкурентоспособности отечественных товаров; расширении кооперационных контактов; налаживании устойчивых долгосрочных связей между национальными и иностранными хозяйствующими субъектами; в расширении научно-технического сотрудничества и так далее.

Международное кредитование, при условии его эффективного использования, стимулирует внешнеэкономическую деятельность страны, создает благоприятные условия для зарубежных частных иностранных инвестиций, обеспечивает бесперебойность международных расчетных и валютных операций, обслуживающих внешнеэкономические связи страны, повышает экономическую эффективность внешней торговли и других видов внешнеэкономической деятельности.

Субъектами в сфере кредитования внешнеэкономической деятельности выступают как экспортеры, так и импортеры всех уровней: от небольших фирм вплоть до банковских и государственных структур, при этом они могут выступать и кредитором и заемщиком.

Непременным требованием системы международного кредитования является реализация его основных принципов: целевого характера кредита, полноты и

срочности возврата, платности и обеспеченности. К общеэкономическому принципу международного кредитования относится принцип дифференцированности, проявляющийся в неодинаковом подходе к кредитованию субъекта, объекта и обеспечению кредита. В современных условиях особое значение приобретает принцип рационального кредитования, требующий не только достоверной и тщательной оценки базовых элементов кредитования, но и снижения риска.

Как и во внутренней, так и в международной практике, кредиту свойственны следующие функции: перераспределительная, стимулирующая, экономия на издержках обращения, усиление концентрации и централизации капитала, регулирующая.

Процессы глобализации, интеграции экономических связей и интернационализации производства и обмена служат объективными причинами развития разнообразных форм международного кредита.

**Формы международного кредита.** Существуют разнообразные классификации форм международного кредита.

По назначению в зависимости от формы внешнеэкономической сделки кредиты подразделяются на:

- кредиты, обслуживающие внешнюю торговлю товарами или услугами;
- кредиты, используемые на финансирование прямых капиталовложений, строительства объектов, приобретение ценных бумаг и так далее;
- промежуточный кредит, используемый для обслуживания смешанных форм экспорта капиталов, товаров и услуг.

По источникам различают внутреннее (например, предоставление кредитов различными подразделениями компании; предоставление инвалютных кредитов родительской фирмой своим дочерним компаниям и наоборот), внешнее (например, коммерческий кредит иностранной компании; банковский международный кредит) и смешанное кредитование, каждое из которых может быть взаимосвязано друг с другом и обслуживать все стадии движения товара от экспортера до импортера, использование товара импортером в процессе

производства и потребления, завершение производства экспортного товара, его хранение и складирование.

По видам международные кредиты подразделяются на: товарные (предоставляемые в основном экспортерами своим покупателям при экспорте товаров с отсрочкой платежа) и валютные (выдаваемые банками в денежной форме).

По срокам кредитования международные кредиты подразделяются на: краткосрочные (до 1 года), среднесрочные (от 1 года до 5 лет) и долгосрочные (свыше 5 лет).

По условиям реализации международные кредиты бывают наличные (зачисляемые на счет заемщика в его распоряжение) и акцептные (в форме акцепта тратты импортером или банком). Кредиты также могут выступать в виде депозитных сертификатов, консорциальных кредитов и других.

С точки зрения обеспечения различаются обеспеченные и бланковые (без обеспечения) кредиты.

По условиям использования международные кредиты бывают разовые и возобновляемые.

По способу погашения - пропорциональные, прогрессивные и единовременные.

По валюте международного кредита: в валюте либо страны-должника, либо страны-кредитора, либо третьей страны.

В зависимости от того, кто является кредитором, кредиты делятся на частные (фирменные), банковские, брокерские, правительственные, смешанные, межгосударственные кредиты международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций.

Рассмотрим основные формы международного кредита.

**Коммерческий (фирменный) международный кредит.** Коммерческий кредит реализуется в виде кредитования импортера экспортером и кредитования экспортера импортером. К разновидностям коммерческого кредита относятся: вексельный кредит; кредит по открытому счету; авансовый платеж.

Коммерческий кредит предоставляется в товарной форме - в виде отсрочки платежа за проданные товары или в денежной - в виде займов, выданных экспортером импортеру в счет предстоящей оплаты отгруженных товаров. Фирменный коммерческий кредит – непосредственно связанный с внешней торговлей кредит, предоставляемый фирмой - экспортером одной страны импортеру другой страны в виде отсрочки платежа.

Наиболее распространенными формами коммерческого кредитования импортеров со стороны экспортеров выступают: вексельный кредит и кредит по открытому счету.

При *вексельном кредитовании* импортер акцептует тратту (переводной вексель), выставленную на него экспортером против передачи банком соответствующих документов. Под акцептом в данном случае подразумевается согласие на оплату или гарантию оплаты в установленный срок комплекта товарораспорядительных документов или непосредственно товара.

*Кредит по открытому счету* предоставляется посредством соглашения между экспортером и импортером, которое предполагает, что при отгрузке товара и отсылке товарораспорядительных документов в адрес импортера экспортер зачисляет стоимость товара на счет импортера (в дебет счета), который он открывает в своем банке. Импортер погашает свою задолженность согласно установленному сроку путем оплаты тратты или чека по их предъявлении. При наступлении конечного срока платежа уполномоченный банк переводит сумму долга и процент банку экспортера. Кредит по открытому счету может оформляться как на отдельные партии товара, так и на регулярные многократные поставки. Получение платежей по открытому счету обычно подкрепляется банковской гарантией. На практике по подобным операциям банки-гаранты требуют от экспортера товарораспорядительный документ, подтверждающий поставку товара.

Коммерческое кредитование экспортера импортером осуществляется прежде всего в форме авансов. *Аванс* в данном случае освобождает экспортера от необходимости прибегать к банковскому кредиту, дает возможность несколько снизить контрактную цену, что выгодно для обоих контрагентов.

*Авансовые платежи* импортера экспортеру также являются разновидностью коммерческого кредита. Коммерческий кредит используется во внешней торговле при многократных сделках купли-продажи различных товаров либо подряда и сочетается с расчетами по товарным операциям.

**Банковский международный кредит.** Банковский кредит имеет, с позиции импортера, определенные преимущества перед фирменным кредитом, так как обеспечивает возможность маневров в выборе поставщика. Кроме того, эти кредиты более длительны по срокам, больше по объему при сравнительно меньшей стоимости кредита. В современной международной практике выделяют следующие разновидности банковского международного кредита: экспортный кредит; кредит покупателю; акцептный кредит; акцептно-рамбурсный кредит; кредиты по компенсационным сделкам, проектное финансирование; совместное финансирование; лизинг; факторинг; форфейтинг.

Первоначально банки являлись кредиторами экспортеров во внешнеэкономических операциях, поэтому такие кредиты часто называют кредитами поставщику. *Экспортный кредит* - кредит, выдаваемый банком страны-экспортера банку страны-импортера для кредитования поставок машин, оборудования и так далее.

Со временем в связи с проведением более гибкой внешнеэкономической политики банки стали предоставлять кредиты и импортеру - *кредит покупателю* (кредит банка экспортера импортеру и его банку).

Кредит покупателю используется только лишь на оплату конкретных поставок, так как это предусматривается обязательством заемщика. При поставке товаров в счет этого кредита экспортер заинтересован в своевременной оплате выполнения каждого этапа договора, а импортер заинтересован в том, чтобы заплатить после выполнения продавцом всех своих обязательств. Эти основные условия купли - продажи должны быть зафиксированы и отражены во внешнеэкономическом контракте. Так как банковские кредиты остаются в стране экспортера, то право импортера на эти средства возникают только тогда, когда наступает срок оплаты требований поставщика. Часто заемщик уполномочивает банк - кредитор оплачивать документы, выставленные продавцом. Кредит

покупателю, отличающийся сравнительно менее жесткой взаимосвязью между поставкой товара и кредитом, предоставляется на 80-85% от суммы контракта, в пределах которой импортер оплачивает товары, приобретаемые у различных компаний-экспортеров, в выборе которых активное участие принимает банк-кредитор. Оставшиеся 15-20% от суммы внешнеторгового контракта импортер обязан профинансировать за счет других источников.

Крупные банки предоставляют *акцептный кредит*. Акцептный кредит - кредит, выдаваемый в форме акцепта, или согласия, банка-импортера на оплату тратты экспортера.

Экспортер договаривается с импортером, что платеж за товар будет произведен через банк путем акцепта последним выставленных экспортером тратт. При этом перед наступлением срока платежа импортер вносит в банк сумму долга, а банк в срок погашает его обязательство перед экспортером.

Акцептант является главным должником, то есть отвечает за оплату векселя в установленный срок. В случае неплатежа держатель векселя имеет право предъявить против акцептанта прямой иск. Векселя, акцептованные банками, расширяют возможности кредитования внешней торговли. Существует рынок банковских акцептов. Акцептованные первоклассным банком тратты легко реализуются на рынке ссудных капиталов.

Одной из форм кредитования экспорта является *акцептно-рамбурсный кредит*, основанный на сочетании акцепта векселей экспортера банком третьей страны и переводе (рамбурсировании) суммы векселя импортером банку-акцептанту. Акцептно-рамбурсный кредит - акцепт векселя банком при условии получения гарантии со стороны иностранного банка, обслуживающего импортера. В таком случае импортер до истечения срока тратты должен внести средства в свой банк, который переводит (рамбурсирует) их иностранному банку, акцептовавшему тратту, после чего последний оплачивает ее экспортеру в установленный срок.

Банковские международные кредиты предоставляются банками экспортерам и импортерам, как правило, под залог товарно-материальных ценностей, реже предоставляется необеспеченный кредит крупным компаниям, с которыми банки

тесно связаны. В международной практике принято создавать банковские консорциумы и синдикаты для мобилизации крупных кредитных ресурсов и распределения риска.

Банки предоставляют долгосрочные *кредиты по компенсационным сделкам*, основанные на взаимных поставках товаров на равную стоимость.

Кредит по компенсационным сделкам - долгосрочный кредит внешнеторгового характера (сроком 10-15 лет). Импортер, получая значительные средства для закупок машин, оборудования, погашает сумму кредита и проценты в виде поставок продукции построенных за счет полученного кредита предприятий. Такие кредиты всегда имеют целевой характер. *Кредит по компенсационным сделкам* служит для импортера средством увязки платежей закупаемых машин и оборудование и выручки от встречных поставок товаров на экспорт в компенсацию соответствующих затрат. При реализации компенсационных сделок применение фирменных кредитов обычно ограничено и преобладают долгосрочные консорциальные кредиты, предоставляемые банковскими консорциумами, так как, во-первых, национальное законодательство, как правило, устанавливает для банков лимит кредитования одного заемщика; во-вторых, банки стремятся ограничить степень риска при предоставлении кредитов.

*Проектное финансирование* - современная форма долгосрочного международного кредитования. Его специфика заключается в том, что основные этапы инвестиционного цикла увязаны между собой и входят в компетенцию определенного банковского синдиката, возглавляемого банком-менеджером.

Таким образом, *проектное финансирование* - разновидность банковского кредитования инвестиционных проектов, при котором кредитор берет на себя частично или полностью риски, связанные с их реализацией. При этом кредит погашается исключительно или в основном за счет доходов от реализации проекта; дополнительным обеспечением могут служить активы, относящиеся к инвестиционному проекту. Кредит обычно предоставляется специальной структуре, учреждаемой для реализации проекта, - проектной компании. Это диктуется тем, что получение проектного кредита отражается в балансе проектной

компании, а не той компании, которая ее учреждает (что могло бы обременить баланс учредителя чрезмерными обязательствами). Проектное финансирование - мультиинструментальная форма финансирования специально созданной для реализации проекта компании, при которой будущие денежные потоки проекта являются основным обеспечением возврата заемных средств и выплаты доходов инвесторам.

Проектное финансирование основано на прогнозах будущего развития проекта и проектной компании, зависит от эффективности функционирования проектной компании и эффективной реализации проекта. В проектном финансировании важны стратегия развития соответствующего бизнеса и стратегический менеджмент проекта. Поэтому косвенным результатом применения проектного финансирования является развитие стратегического менеджмента проектов и компаний.

В международных экономических отношениях проектное финансирование вызывает глобальный интерес. На развивающихся рынках, например, проектное финансирование дает возможность хорошо структурированным и экономически обоснованным проектам быть реализованными даже в том случае, когда организаторы проекта не в состоянии предоставить необходимый объем финансирования и взять на себя все риски, связанные с реализацией проекта. Разработанный механизм разделения инвестиционных затрат, рисков и вознаграждения между заинтересованными сторонами позволяет повысить вероятность привлечения необходимых средств и соответственно реализацию проекта.

Новой формой международного кредитования стало так называемое *совместное финансирование* несколькими кредитными учреждениями крупных проектов, преимущественно в отраслях инфраструктуры. Инициаторами совместного финансирования выступают международные финансовые институты, которые привлекают к этим операциям частные коммерческие банки, обычно кредитующие на льготных условиях (процентная ставка ниже рыночной) наиболее прибыльную часть проекта.

Практикуются две формы совместного финансирования:

- параллельное финансирование, при котором проект делится на составные части, кредитуемые разными кредиторами в пределах установленной для них квоты;

- софинансирование, при котором все кредиторы предоставляют кредиты в ходе выполнения проекта. Один из кредиторов (банк-менеджер) координирует и контролирует подготовку и осуществление проекта.

Совместное финансирование дает определенные выгоды заемщику, открывая ему доступ к льготным кредитам. Но главные выгоды получают кредиторы, так как такое кредитование дает дополнительную гарантию своевременного погашения ссуды должником и усиливает зависимость развивающихся стран от кредиторов.

Синдикаты коммерческих банков предоставляют кредит при условии получения страной-заемщиком кредитов МВФ или МБРР. Главная цель подобного разделения труда между межгосударственными и частными банками - регулирование доступа заемщиков на мировой рынок ссудных капиталов исходя из экономических и политических факторов.

Поэтому кредиты международных валютно-кредитных и финансовых организаций занимают скромное место по сумме по сравнению с двухсторонними правительственными кредитами и особенно кредитами частных банков, еврокредитами, но играют важную роль.

В современной международной практике выделяют операции кредитного характера, применяемые в сфере финансирования внешнеэкономической деятельности: лизинг, факторинг, форфейтинг.

*Лизинг* - комплексное соглашение по поводу имущественных отношений, возникающих в связи с передачей имущества во временное пользование.

В мировой практике механизм международного лизинга используется для пополнения предприятиями основных средств и расширения ими рынка сбыта производимой продукции. Для экспортера использование международного лизинга является дополнительной возможностью развить сферу реализации, а для импортера - без крупных капиталовложений, используя иностранные кредиты,

приобрести иностранное оборудование и по мере получения прибыли от его эксплуатации оплачивать аренду. Международный лизинг в настоящее время становится важным инструментом инвестирования.

В международной практике распространенным явлением является участие в лизинговой сделке банка; соответственно, в таком случае в сделке принимают непосредственное участие как минимум три субъекта: в качестве лизингодателя выступает коммерческий банк, предоставляющий объект в пользование (аренду) на условиях комплексного лизингового соглашения; реальный пользователь арендованного имущества – лизингополучатель и продавец имущества лизингодателю (поставщик).

В мировой практике выделяют достаточно большое количество классификаций видов лизинга.

*Форфейтинг* - метод среднесрочного кредитования экспортных операций в форме покупки у экспортера векселей, акцептованных импортером. Покупатель векселей выплачивает экспортеру в соответствии с заключенным между ними договором определенные валютные средства и таким образом кредитует поставку товара импортеру.

*Форфейтинг* - это форма среднесрочного кредитования экспортных операций, сущность которого состоит в покупке, как правило, кредитным учреждением платежного требования экспортера, сопровождающейся соглашением об отказе от регресса при неоплате такого требования.

Переход требования происходит через уступку требования продавца (форфейтиста) банку (форфейтеру), чаще всего на основе векселя, выставяемого импортером в пользу экспортера и индоссированного им без обеспечения, с пометкой «without recourse» (без права регресса). Покупатель этих требований берет на себя коммерческие риски, связанные с неплатежеспособностью импортера, без права регресса этих документов на прежнего владельца. Форфейтирование применяется, как правило, при поставках оборудования на крупные суммы с длительной рассрочкой платежа - от 6 месяцев до 5-7 лет и

содержит гарантию или аваль первоклассного банка, необходимые для переучета векселей.

Экспортер обращается к рынку форфейтинга в случае, если ему не удастся получить гарантию государственного института, или если его внешнеторговый контрагент недостаточно кредитоспособен, или если его собственное финансовое положение не позволяет надолго отвлекать средства.

Техника проведения форфейтинговой операции такова: экспортер, желающий прибегнуть к форфейтингу, сообщает об этом импортеру. Последний должен получить соответствующую гарантию, позволяющую переуступить права по векселю или иному требованию. При этом для форфейтора важно знать следующее: общую сумму операций, валюту, форму задолженности, форму обеспечения, сумму и срок погашения, процентную ставку, предмет и цену товара, срок и количество поставок, место платежа. Банк, получая от экспортера документы, выплачивает ему определенную сумму денег за вычетом дисконта и комиссии и выдает письменное обязательство, в соответствии с которым экспортер не отвечает по требованию в случае его неоплаты.

Преимущества форфейтирования для экспортера:

- освобождение баланса экспортера от условных обязательств;
- улучшение показателей ликвидности экспортера;
- отсутствие процентного риска;
- отсутствие риска изменения валютных курсов, а также статуса дебитора, рисков моратория и других;
- отсутствие проблем организации кредита и получения платежа и, следовательно, отсутствие соответствующих расходов.

Применение операций форфейтирования сопровождается дополнительными расходами, связанными, в основном, со страхованием коммерческих и политических рисков.

Форфейтинговые операции выгодны и для импортера. При совершении значительных кредитных операций о них всегда сообщается в крупных печатных изданиях, а при операциях форфейтирования огласка сводится до минимума.

*Факторинг* - инкассирование банком дебиторской задолженности клиента экспортера с выплатой ему причитающейся по счетам суммы немедленно по мере погашения задолженности.

Сущность международного факторинга сводится к тому, что внешнеэкономическая деятельность факторинговых компаний и банковских факторинговых отделов нацелена, прежде всего, на минимизацию рисков неплатежа и оптимизацию сроков платежей в отношениях между поставщиками и покупателями и придание этим отношениям большей стабильности. При наличии валютных ограничений на срок платежа страны-экспортера эта услуга становится достаточно выгодной.

При экспорте продукции значительно возрастает кредитный риск экспортера из-за сложности оценки кредитоспособности импортера, предоставления коммерческого кредита на более длительный срок с учетом времени, необходимого для поставки товаров на зарубежные рынки, а также из-за факторов, вызванных политической нестабильностью в стране импортера, низким уровнем ее экономического развития.

В соответствии с особенностями международного факторинга фактор:

- принимает на себя политический, трансфертный и дебиторский риск;
- выплачивает, в зависимости от отрасли поставщика, 70-95% фактурной стоимости до осуществления покупателем платежа;
- осуществляет инкассовые функции - фактор напоминает должникам о предстоящих платежах;
- производит бухгалтерское и статистическое обслуживание дебиторской задолженности;
- осуществляет анализ производственной и торговой деятельности на предприятии и проводит подготовку рекомендаций по улучшению работы.

В международном факторинге существенная роль принадлежит экспортному факторингу, который представляет собой продажу экспортером своему фактору краткосрочных дебиторских задолженностей (обычно от 90 до 120 дней) по

экспорту. Обычно фактор заключает с экспортером договор на покупку экспортных долгов всех покупателей в одной или в нескольких странах экспорта.

Экспортный факторинг включает в себя, как правило, полный набор факторинговых услуг. Например, факторинговые компании ведут валютные счета, обеспечивают снижение или исключение форвардного валютного риска и даже языковое обслуживание.

Немедленное конвертирование стоимости платежей экспортных продаж не только устраняет обменный риск, но и помогает избежать проблем перерасчетов, связанных с колебаниями курсов валют, происходящими между выпиской счета и оплатой ее клиентом. Так как услуги экспортного факторинга более рискованные, чем операции, проводимые с национальными счетами, то факторы в этом случае назначают более высокий дисконт.

Большинство факторов оплачивают до 80% стоимости отгрузки по счету, начисляя предельный процент выше факторной базисной ставки.

Обслуживая своих клиентов-экспортеров, факторинговые компании часто действуют совместно с иностранными факторинговыми компаниями, функционирующими в странах импорта, которые помогают получать информацию о существующем или потенциальном дебиторе в своей стране, обеспечивать страхование риска неплатежа иностранного дебитора, взимать дебиторские задолженности и так далее

Экспортный факторинг применяется обычно при равномерных периодических поставках. Фактор в большинстве случаев ограничивает свою деятельность только странами, в которых он имеет свое представительство или товарищество-корреспондента. Для поддержки экспортера средства в рамках кредита предоставляются экспортеру немедленно после отгрузки продукции, а покупатель через определенный срок расплачивается с банком. В качестве документа, снижающего риск данной услуги, используется документарный аккредитив в банке покупателя, подтвержденный солидным банком, что является сигналом для поставки продукции. Считается, что в этом случае банк снимает с экспортера все коммерческие, политические и валютные риски.

Экспортный факторинг производится обычно без права регресса, что является особенностью внешнеторгового факторинга.

В международной практике факторинговые сделки приобретают силу регресса по отношению к поставщику только в случае, если дебиторская задолженность признана недействительной, а также в случае возникновения между поставщиком и покупателем споров по количеству поставленных товаров, качеству, срокам поставки и так далее. При этом покупатель вправе вернуть поставленный товар и аннулировать любые платежные обязательства.

К существенным преимуществам международного факторинга относится то, что иностранные долги становятся внутренними долгами, разрешаются значительные проблемы и риски, связанные с ведением международного бизнеса, такие, как незнание иностранного языка, тонкостей иностранного законодательства, процедуры взимания дебиторской задолженности и торговой практики. Задача минимизации риска неплатежей решается в международной практике в основном с помощью страхования финансовых рисков или с применением факторинга.

**Брокерский кредит** - промежуточная форма между фирменным и банковским кредитами. Брокеры заимствуют средства у банков; роль последних уменьшается.

**Межгосударственные кредиты** предоставляются на основе межправительственных соглашений. Международные финансовые институты ограничиваются небольшими кредитами, которые открывают доступ заемщикам к кредитам частных иностранных банков.

Различаются следующие формы долгосрочных межгосударственных кредитов за счет ассигнований из государственного бюджета:

- двухсторонние правительственные;
- кредиты международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций (таких как МВФ, МБРР, ЕБРР);

- по линии предоставления помощи, которая наряду с технической помощью, безвозмездными дарами, субсидиями включает займы на льготных условиях.

Нередко практикуется смешанный вид международного кредита, например, обычные формы кредитования экспорта сочетаются с предоставлением помощи.

**Условия международного кредита.** Кредитная деятельность банка во внешнеэкономической сфере представляет составную часть его единой кредитной деятельности, осуществляемой на основе кредитной политики, цель которой - сформировать кредитный портфель, который мог обеспечить необходимый уровень прибыльности, контроль за уровнем риска и соответствие требованиям, выдвигаемым регулируемыми органами. Снижение кредитного риска при предоставлении международных кредитов - одно из условий проведения эффективной кредитной политики. С этой целью банк разрабатывает специализированные методики определения размеров кредитного риска.

Как и при внутреннем кредитовании, при международном кредитовании процедура утверждения кредита является важным составляющим элементом кредитной политики банка. Оценка кредитных заявок при международном кредитовании, помимо конкретизации вопросов о величине, цели получения, сроке и способе возврата кредита, включает анализ дополнительной информации для оценки рисков, основными из которых выступают: кредитный, валютный и страновой. Контроль за кредитными рисками необходим на всех стадиях кредитования для того, чтобы оценивать и классифицировать риски, а также выявлять возможные проблемы с погашением кредита. На основе разработанной кредитной политики банк структурирует взаимоотношения с заемщиком, определяя условия предоставления, использования и возврата международного кредита – валютно-финансовые и платежные условия международного кредита.

Наиболее значимыми элементами структурирования международного банковского кредита выступают валюта кредита и валюта платежа, сумма кредита, формы обеспечения кредита, процентная ставка и стоимость кредита, срок

предоставления кредита, выбор способа предоставления кредита. Рассмотрим эти элементы более подробно.

1. **Валюта кредита и валюта платежа.** Валюта кредита – это валюта, установленная при предоставлении кредита участниками кредитного соглашения. Валюта платежа – валюта, в которой происходит погашение кредита, она может не совпадать с валютой кредита. Для международного, кредита особенно важно, в какой валюте он предоставлен, так как неустойчивость валюты приводит к прямым потерям банка - кредитора. На выбор валюты кредита влияет ряд факторов, в том числе динамика изменения валютного курса, уровень процентной ставки, практика международных расчетов и платежей, уровень инфляции и так далее.

2. **Сумма кредита** - обязательно фиксируется в коммерческом контракте. Сумма банковского международного кредита (кредитной линии) определяется кредитным соглашением. Обычно кредит предоставляется в виде долей (траншей), которые различаются по своим условиям.

3. **Обеспечение.** Так как одной из серьезных проблем при осуществлении кредитования внешнеэкономических сделок является риск непогашения кредита, важно рассмотрение различных видов его обеспечения.

В международной практике формами обеспечения обычно выступают: обращаемые ценные бумаги, титулы собственности на рыночные товары на складе (варранты), титулы собственности на товары в пути (коносаменты), документарный аккредитив, открытый в конкретном банке, депозит в валюте кредита, нотариально заверенные гарантии (различных видов) и так далее.

Если заемщик не может предоставить достаточное и приемлемое обеспечение в качестве залога, на решение о предоставлении кредита может оказать влияние гарантия платежа, предоставленная третьей стороной (это может быть отдельная корпорация, родительская компания, коммерческий банк, государство, физическое лицо). В зависимости от законов конкретной страны гарантия под международный кредит может быть оформлена специальным документом (гарантийным письмом или обязательством о возмещении ущерба), индоссаментом или авалем.

**4. Процентная ставка и стоимость кредита.** Важнейшим условием предоставления банковского кредита является определение процентной ставки, которая по существу является его стоимостью, включающей издержки финансирования, операционные расходы банка, связанные с предоставлением и обслуживанием кредита, а также нормальную прибыль на капитал банка с учетом риска. Последний компонент должен базироваться, как минимум, на трех составляющих: премии за ликвидный риск, премии за процентный риск и премии за валютный риск. Определение уровня премии за риск требует тщательного анализа и прогноза финансового состояния заемщика, денежного рынка, а также уровня странового риска.

Уровень издержек финансирования будет зависеть от источника дополнительных средств, используемых банком при кредитовании.

Кроме того, учитываются ставки, предлагаемые конкурирующими кредиторами на рынке, а также конъюнктура самого рынка.

Элементы стоимости кредита делятся на: договорные и скрытые. В договорные, то есть обусловленные соглашением условия, включаются:

- основные элементы стоимости - это суммы, которые должник непосредственно выплачивает кредитору, включая проценты, расходы по оформлению залога, комиссии;

- дополнительные элементы стоимости - включают суммы, выплачиваемые заемщиком третьим лицам.

Помимо основного процента банк взимает специальную (в зависимости от суммы и срока кредита) и единовременную (независимо от срока и размера ссуды) комиссию. По средне- и долгосрочным кредитам берутся комиссии за обязательство предоставить ссуду и за резервирование средств. При проведении кредитных операций банковским консорциумом заемщик выплачивает единовременную комиссию за управление банку-менеджеру, за переговоры, а также другим банкам за участие.

Основные факторы, определяющие размер процентной ставки, таковы:

- валютно-финансовое, экономическое и политическое положение в стране заемщика;
- характер проектных рисков; источники кредитов; международные соглашения о регулировании стоимости кредитов;
- наличие конкурентных предложений;
- срок и сумма кредита, качество обеспечения кредита, валюта кредита и валюта платежа;
- темп инфляции, динамика валютного курса;
- наличие связи кредита с коммерческими операциями;
- состояние мирового и национального рынка ссудных капиталов;
- статус, коммерческая репутация и финансовое положение заемщика;
- наличие страхового покрытия (гарантии) по кредиту и так далее.

*Реальной процентной ставкой* называется номинальная ставка за вычетом темпа инфляции за определенный период. Если темп обесценения денег превышает величину номинальной ставки, то реальная процентная ставка превращается в отрицательную. Выравнивание национальных процентных ставок происходит не только в результате движения между странами краткосрочных капиталов, но и в зависимости от динамики валютных курсов.

При сопоставлении условий предоставления различных кредитов используется такой показатель, как грант-элемент (льготный элемент, субсидии). Грант-элемент показывает условные потери кредитора в связи с предоставлением кредита на условиях более льготных, чем рыночные или какой объем платежей в счет погашения кредита экономит заемщик в результате получения кредита на более льготных условиях, чем рыночные.

*Скрытые элементы стоимости кредита* включают прочие расходы, связанные с получением и использованием кредита и не упомянутые в соглашении. Сюда входят: завышенные цены товаров по фирменным кредитам; принудительные депозиты в установленном размере от ссуды; требование страхования кредита в определенной страховой компании, связанной с банком и так далее.

**5. Срок кредита.** Срок кредита зависит от его целевого назначения, соотношения спроса и предложения на международном кредитном рынке, размера внешнеторгового контракта, особенностей национального законодательства, традиционной практики кредитования поставок, межгосударственных соглашений и так далее. Для определения реальной эффективности международного кредита выделяют полный и средний срок такого кредитования.

Полный срок исчисляется от момента начала использования кредита до его окончательного погашения. Он включает период использования предоставленного кредита, льготный период, то есть отсрочку погашения использованного кредита, и период погашения, когда осуществляется выплата основного долга и процентов.

Однако, полный срок не показывает, в течение какого периода вся сумма кредита находилась в распоряжении заемщика. Поэтому для сравнения эффективности кредитов с разными условиями используется средний срок, показывающий, в расчете на какой период в среднем приходится вся сумма кредита. Средний срок международного кредита включает полностью льготный период и половину срока использования и погашения кредита.

**6. Способ предоставления кредита.** При осуществлении кредитования внешнеэкономической деятельности большое значение имеет дифференцированный подход банка к выбору техники выдачи кредита. Кредитная линия значительно упрощает процедуру оформления банковского кредита, а также позволяет банку контролировать расходование кредита и его возврат. Обычно посредством кредитных линий кредитуются различные импортеры, определенные инвестиционные проекты, иностранные банки-корреспонденты.

При единовременной выдаче международного кредита на определенный срок уделяется внимание порядку возврата кредита – либо возврат всей суммы к концу срока либо в виде периодических погашений, включающих как выплаты процентов, так и основного долга, по мере того как клиент получает новые потоки доходов.

Таким образом, при международное кредитование сопряжено с различными рисками (кредитными, валютными, страновыми), поэтому банки уделяют особое

внимание основным валютно-финансовым и платежным условиям предоставления международного кредита с целью минимизации рисков и повышения эффективности этого вида кредитования. На валютно-финансовые и платежные условия международного кредита оказывает влияние множество факторов, в том числе состояние экономики, национального и мирового рынков ссудных капиталов

### ***Выводы по главе***

Кредит в сфере международных экономических отношений – это международный кредит. Международное кредитование, с одной стороны, стало результатом развития внутреннего кредитного рынка наиболее развитых стран мира, а с другой стороны – ответом на потребность финансирования международной торговли. Международный кредит – движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности и уплаты процента. В качестве кредиторов и заемщиков выступают частные предприятия (банки, фирмы), государственные учреждения, правительства, международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации.

Международный кредит выполняет все функции, свойственные кредиту вообще – перераспределительную, экономии издержек обращения, ускорения концентрации капитала, обслуживания товарооборота, стимулирования.

Выполняя эти взаимосвязанные функции международный кредит играет двойную роль в развитии производства: положительную и отрицательную. С одной стороны, кредит обеспечивает непрерывность воспроизводства и его расширение. Он способствует интернационализации производства и обмена, углублению международного разделения труда. С другой стороны, международный кредит усиливает диспропорции общественного воспроизводства, стимулируя скачкообразное расширение прибыльных отраслей, сдерживает развитие отраслей, в которые не привлекаются иностранные заемные средства.

Непременным требованием системы международного кредитования является реализация его основных принципов: целевого характера кредита, полноты и срочности возврата, платности и обеспеченности.

Существуют разнообразные классификации форм международного кредита, в зависимости от назначения, источников, валюты займа, сроков, обеспечения, кредитора и так далее.

В международном кредитовании особую роль играет банковский кредит, имеющий определенные преимущества перед фирменным (коммерческим) кредитом. Существует многообразие разновидностей банковского международного кредита. В современных международных экономических отношениях особую актуальность приобретают проектное финансирование, синдицированное кредитование, а также операции кредитного характера, применяемые в сфере финансирования внешнеэкономической деятельности: лизинг, факторинг, форфейтинг.

Международное кредитование, осуществляемое банками, является частью их кредитной деятельности. Наиболее значимыми валютно-финансовыми и платежными условиями международного кредита выступают валюта кредита и валюта платежа, сумма кредита, формы обеспечения кредита, процентная ставка и стоимость кредита, срок предоставления кредита, выбор способа предоставления кредита.

## **Тема 7. Международные финансовые рынки в условиях глобализации.**

**Аннотация.** Современные тенденции развития международного финансового рынка в условиях глобализации. Транснациональные корпорации на международном финансовом рынке. Международная деятельность транснациональных банков. Евровалютный рынок. Мировые кредитные и фондовые рынки. Мировой рынок золота. Риски в международных валютно-кредитных и финансовых отношениях. Россия в системе международных финансовых рынков.

**Ключевые слова.** Глобализация, транснациональная корпорация, транснациональный банк, евровалютный рынок, рынок капитала, денежный рынок.

**Цель:** сформировать знания о тенденциях развития международного финансового рынка в условиях глобализации и положения России в системе международных финансовых рынков.

**Современные тенденции развития международного финансового рынка в условиях глобализации.** Эксперты МВФ определяют глобализацию как «растущую экономическую взаимозависимость стран всего мира в результате возрастающего объема и разнообразия международных сделок с товарами, услугами и мировых потоков капитала, а также благодаря все более быстрой и широкой диффузии технологий».

Глобализационный процесс направлен на формирование единого мирового экономического пространства. Главными субъектами процесса глобализации, образующими его институциональную систему, выступают национальные государства, международные и региональные организации, транснациональные корпорации и банки.

Предпосылки зарождения глобализационного процесса создавались в ходе Второй мировой войны и в первые послевоенные десятилетия. Зарождение процесса формирования глобализирующейся экономики непосредственно связано с восстановлением и расширением международных денежных и финансовых рынков (с 1950-х гг.); с ростом числа транснациональных корпораций и банков, интенсификацией, диверсификацией и глобализацией их зарубежной деятельности с 1960-х гг. Свою весомую лепту в становление процесса глобализации внесли 1970-е гг, когда были отменены обмен доллара на золото и фиксированные валютные курсы, началась либерализация международного движения капиталов; образовались избыточные ликвидные ресурсы в виде нефтедолларов, наполнившие международные финансовые рынки. Сначала США, а затем и другие развитые

страны встали на путь либерализации не только товарных, но и финансовых потоков.

С 1979 г. Великобритания и США, а затем и другие развитые страны приступили к расширению рыночного пространства, формированию более открытых экономик на основе глубоких структурных сдвигов, приватизации, модернизации традиционных отраслей и создания новых производств, массового обновления основного капитала с активным привлечением иностранных ресурсов.

С 1980-х гг. мировой интеграционный процесс переживает подъем, в эпицентре которого находится Европейский союз, который взял курс на формирование единого внутреннего рынка, валютного и экономического союза. Роль Интернета сравнивают по своему значению с появлением книгопечатания. В результате гигантски ускорились международное движение товаров и услуг, миграция рабочей силы, переток капитала, передача технологий производства.

Высокий уровень развития и роль финансов в глобализации мировой экономики позволяют говорить о финансовой глобализации. 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.

К числу современных тенденций, складывающихся на международных финансовых рынках вследствие глобализации являются:

- рост значения международных регулирующих институтов;
- интернационализация и глобализация кредитных и фондовых рынков;
- появление новых международных финансовых центров;
- увеличение роли транснациональных корпораций (ТНК) и транснациональных банков (ТНБ);
- расширение и диверсификация международного рынка ценных бумаг и развитием международного банковского кредитования;

-все большее использование электронных технологий на международных финансовых рынках.

Возрастает значение международных регулирующих институтов в мировой экономике, таких, как Всемирная торговая организация (ВТО), Международный валютный фонд (МВФ), Всемирный банк и т.д., ежегодные встречи руководителей и министров финансов ведущих стран. Все шире применяются единые для всех стран стандарты деятельности финансовых институтов (пруденциальный надзор), бухгалтерскую отчетность, национальную статистику (систему национальных счетов). Через международные организации происходит унификация требований в валютно-кредитной, налоговой политике, разрабатываются международные правила конкуренции и т.д.

Бурно развиваются интернационализация и глобализация кредитных и фондовых рынков. Объем международного кредитования (банковского кредита и облигационных займов) за последние два десятилетия увеличился в 15-20 раз. Глобализация фондовых рынков сопровождается увеличением объема предлагаемых ценных бумаг и их видов. Нарастают масштабы межстранового перелива капитала, связанного с покупкой акций, а также эмиссией облигаций, размещенных на зарубежных рынках.

Глобализация усиливает взаимосвязь между движением валютных курсов, процентными ставками и котировками акций в разных странах. Рынок ценных бумаг создал свою собственную, искусственную реальность. Процесс «виртуализации» мировой экономики привел к тому, что объем капитализации финансовых рынков значительно превосходит мировой ВВП.

Появление финансовых центров на периферии мирового хозяйства, таких, как Багамские острова, Сингапур, Сянган (Гонконг), Панама, Бахрейн и др., обусловлено в известной мере более низкими налогами и операционными расходами, незначительным государственным вмешательством, либеральным валютным законодательством.

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.

Окончание XX в. и вступление в XXI в. знаменуются новой эпохой глобализации экономики. Она охватывает важнейшие процессы социально-экономического развития мира, способствуют развитию, интернационализации и глобализации международных финансовых рынков, особенно в связи с растущим проникновением интернета, информационных и сотовых технологий на финансовые рынки.

### **Транснациональные корпорации на международном финансовом рынке.**

Транснациональная корпорация (ТНК) - корпорация, владеющая производственными подразделениями в нескольких странах. На зарубежные активы ТНК, как правило, приходится 25-30 % активов, ТНК имеет филиалы в двух и более странах. ТНК может быть определена в трех аспектах:

- как экономическая категория;
- как организационно-экономическое образование;
- форма международного предпринимательства.

Как экономическая категория, ТНК отражает явления и процессы, свойственные постиндустриальному этапу развития общественного товарного производства в условиях частной собственности на средства производства.

Как организационно-экономическое образование ТНК - это особого вида частные акционерные монополистические объединения головной компании и подразделений.

Как форма международного предпринимательства ТНК - это способ ведения бизнеса, основывающийся на международном производстве прибавочной стоимости и реализации ее в прибыль на мировых рынках в форме вывоза товара и (или) капитала.

ТНК - это всегда объединение (корпорация) частной головной фирмы (материнская компания), размещенного в стране происхождения (базирования) ее капитала и филиалов, принадлежащих ей, но размещенных в других (принимающих) странах.

Страна базирования (происхождения) - страна, в которой находится штаб-квартира (головной офис) ТНК.

Принимающие страны - страны, в которых размещена собственность ТНК.

Подразделение ТНК - это относительно самостоятельное предприятие, действующее в экономике этой страны и участвующее в ее внешних экономических связях, ради целей и по направлениям сообразно интересам головной компании.

Подразделения в зависимости от юридического статуса могут выступать как филиалы (отделения), дочерние компании и ассоциированные компании.

**Филиалы ТНК** отличаются от филиалов других зарубежных компаний (некорпораций) тем, что головная компания на их создание предоставляет свои средства, а национальный бизнесмен создает фирму и регистрирует ее как национальное юридическое лицо, что открывает ему широкие возможности для деятельности в стране и участия в ее внешнеэкономических связях. **Филиалы ТНК создаются в порядке, установленном законодательством принимающей страны.**

**Дочерняя компания** является юридическим лицом с собственным балансом.

Третий тип филиалов, создаваемых ТНК за пределами национальных границ страны базирования головной компании - ассоциированные компании

(ассоцианты). Степень участия головной компании в их деятельности обусловлена тем, что **головная компания владеет от 10 до 50% акций (паев) ассоцианта**, а потому контроль за их деятельностью со стороны ТНК более ограничен, чем у отделений.

ТНК можно разделить на три большие группы:

Горизонтально интегрированные ТНК - управляют подразделениями, расположенными в различных странах, производящих одинаковые или подобные товары.

Вертикально интегрированные ТНК - управляют подразделениями в определённой стране, которые производят товары, поставляемые в их подразделения в других странах.

Раздельные ТНК - управляют подразделениями, расположенными в различных странах, которые вертикально или горизонтально не объединены.

ТНК сегодня - это около 60тыс. основных (материнских) компаний и более 500тыс. их зарубежных филиалов и аффилированных (зависимых) компаний по всему миру. Материнские компании расположены, главным образом, в развитых странах (примерно 72%), а филиалы - в развивающихся (около 65,2%).

Масштабы их международных финансовых операций обеспечивают им привилегированное положение в качестве заемщиков или вкладчиков на рынке евровалют, в их распоряжении находится около 8трлн.долл. евроденег. ТНК контролируют до 90% вывоза капитала. Совокупные валютные резервы транснациональных компаний в 5-6 раз превосходят резервы центральных банков всех стран мира.

В целом ТНК обеспечивают около 50 % мирового промышленного производства. На ТНК приходится более 70 % мировой торговли, причем 40 % этой торговли происходит внутри ТНК, то есть они происходят не по рыночным ценам, а по так называемым трансфертным ценам, которые формируются не под давлением рынка, а под долгосрочной политикой материнской компании.

К 2000 г. совокупная сумма слияний и поглощений компаний равнялась 1,1 трлн долл., увеличившись с 1990 г. в 7,6 раза. За 1990-2000 гг. валовый продукт

зарубежных филиалов ТНК увеличился в 2,2 раза и составил 3,2 трлн долл., или около 10 % мирового ВВП; сумма совокупных продаж зарубежных структур ТНК и экспорт их продукции возросли в 3 раза и соответственно составили 15,7 и 3,6 трлн долл. (1/2 мирового экспорта).

Под почти полным контролем ТНК находятся многие мировые товарные рынки (железной руды, меди, бокситов, олова, а также чая, кофе, пшеницы, кукурузы, лесоматериалов, табака, джута, бананов, натурального каучука и др.).

Укрепление ТНК в экономике превратило их в главный структурный элемент мирового хозяйства, валютно-кредитных и финансовых отношений. Возвышение транснационального капитала соответствует качественно новому уровню международного обобществления. Его рост идет не только на основе дальнейшей концентрации производства ведущих корпораций, укрупнения их собственности. Главным средством становятся глобальные по масштабам внутрифирменная и межфирменная кооперация производства, совместные научно-исследовательские проекты, углубление международного разделения труда на технологической и кооперационной базе в основном благодаря межнациональным взаимосвязям предприятий ТНК. Особенностью процесса транснационализации стало активное развитие новых форм взаимного сотрудничества ТНК разных стран, особенно неакционерных. В основе экономической мощи транснационального капитала лежит международная олигополия, а согласованная, скоординированная политика ведущих производителей разных стран не исключает конкуренции между ними.

Своеобразный дуализм присущ ТНК: она является одновременно частью национальной экономики и ключевым элементом мировой экономики. Дуализм создает условия для развертывания противоречия между глобальными целями ТНК и интересами национальной экономики.

Основные последствия деятельности ТНК:

- подавляющая часть мировой торговли, прямых инвестиций, торговли лицензиями контролируются ими непосредственно;

- расширяется их международное производство как взаимосвязанное производство им принадлежащих предприятий;

-международная специализация и конкурентоспособность национальных хозяйств в значительной мере определяются ТНК;

-международное разделение труда все больше принимает вид разделения внутри и между ТНК;

-экономические границы становятся все более прозрачными. Деление на внутреннюю и внешнюю экономическую среду во многих случаях становится условным.

**Транснациональные банки (ТНБ)** - гигантские международные кредитно-финансовые комплексы универсального типа, имеющие за границей разветвленную сеть филиалов, осуществляющих операции во многих странах, в разных сферах и валютах.

Монополизация мирового рынка ссудных капиталов этими банками позволяет им диктовать свои условия менее крупным банкам благодаря централизованному руководству, единой стратегии и тактике головного учреждения.

ТНБ в основном сформировались на базе крупнейших коммерческих банков развитых стран и господствуют на национальных и международных рынках капитала.

До середины 1980-х гг. почти абсолютно господствовали американские банки. В конце 1980-ых годах лидерство захватили японские банки. Однако с начала 1990-х гг. в условиях начавшейся экономической депрессии и банкротств японские банки стали отходить на второй план. С конца 1990-х гг. все большую конкуренцию американским банкам составляют укрупняющиеся европейские банки. К началу 2001 г. объем трансграничных кредитов, предоставленных внутренними банками развитых стран, равнялся 5,3 трлн долл.; совокупные долговые обязательства стран по международным банковским кредитам составили 7,7 трлн долл.; годовое международное синдицированное кредитование увеличилось за 1980-2000 гг. в 18 раз и достигло около 1,5 трлн долл.

С конца 2000-ых годов в активно растет экономика Китая, став второй по величине ВВП в мире. В результате до половины крупнейших банков мира по величине активов и капитализации - китайские.

Оперируя на международных финансовый рынках, ТНБ оказывают существенное влияние на валютный и кредитный рынок. ТНБ совершают сделки на очень крупные суммы (100-500 млн долл.), тогда как стандартная сделка от 1 до 10 млн долл. оказывает ощутимое воздействие на состояние валютного рынка и имеет конкурентное преимущество в борьбе за выгодные сделки.

**Евровалютный рынок.** Евровалютный рынок - международный рынок кратко- и среднесрочных кредитов, который основывается на кредитных операциях, совершаемых с национальной валютой за пределами страны ее происхождения. Приставка «Евро» не означает, что рынок ограничен пределами Западной Европы, а свидетельствует о том, что валюта находится на счетах зарубежных банков, которые используют ее для предоставления кредитов. Приставка «евро» свидетельствует о выходе национальных валют из-под контроля национальных валютных органов.

В основе кредитной деятельности евровалютного рынка лежат евровалютные депозиты. Резиденты одного государства помещают деньги на счета банка другого с целью получения более высокой ставки процента. Евровалютные депозиты срочного характера способны перемещаться от одного владельца к другому в форме депозитных сертификатов. Они представляют банковские расписки в получении денежного депозита, не подлежащего изъятию в течение обусловленного периода времени. Депозитные сертификаты приносят их владельцам процентный доход. При этом вкладчик имеет возможность получить деньги по истечении срока действия сертификата, продав его на рынке. Соответственно сертификаты являются предметом сделок. Евробанки переуступают друг другу права на депозиты, несколько повышая величину процента. Такие сделки совершаются на непродолжительный срок (1-3 месяца). Привлекая краткосрочные средства, евробанки трансформируют их в среднесрочные, используя депозитные сертификаты и возобновляемые кредиты.

Рынок евровалют возник с конца 50-х годов на базе межбанковских корреспондентских отношений как рынок евродолларов. Первоначально к евродолларам относились доллары, принадлежавшие иностранцам и депонированные в банках за пределами США.

Развитие рынка евровалют обусловили следующие факторы:

-объективная потребность в гибком международном валютно-кредитном механизме для обслуживания внешнеэкономической деятельности;

-введение конвертируемости ведущих валют с конца 50-х - начала 60-х годов;

-либеральное национальное законодательство стимулировало размещение средств банков и фирм в заграничных банках в целях извлечения прибылей.

**Мировые кредитные и фондовые рынки.** Мировой кредитный рынок - сфера рыночных отношений, где осуществляется движение ссудного капитала между странами на условиях возвратности и уплаты процента и формируются спрос и предложение. В экономической литературе мировой кредитный рынок и мировой рынок ссудных капиталов часто отождествляются .

Современный мировой рынок ссудных капиталов возродился в начале 60-х годов XX в. В первоначальный период этот рынок развивался как мировой денежный рынок, где с конца 50-х годов осуществлялись краткосрочные операции (сроком до года) при спросе на долгосрочные ссуды. Пролонгация ссуд иногда до 15 лет способствовала активизации мирового рынка ссудных капиталов. В конце 60-х годов темпы его развития увеличились, а в 70-90-х годах масштабы рынка ссудных капиталов стали огромными. Атрибутом мирового рынка ссудных капиталов является направление национального ссудного капитала за границу, в распоряжение иностранного банка или привлечение иностранного капитала.

## СТРУКТУРА МИРОВОГО РЫНКА ССУДНЫХ КАПИТАЛОВ



Деятельность мирового кредитного рынка тесно связана с мировым финансовым рынком. Их взаимосвязь усиливается в связи с тенденцией к секьюритизации (англ. Securities - ценные бумаги) - замещению традиционных форм банковского кредита выпуском ценных бумаг.

**Мировой финансовой рынок** - Мировой финансовой рынок - часть мирового рынка ссудного капитала, совокупность спроса и предложения на капитал кредиторов и заёмщиков разных стран. Традиционно различались рынок краткосрочных ссудных капиталов (денежный рынок) и рынок средне- и долгосрочных капиталов (рынок капиталов), включающий и финансовый рынок.

Мировой финансовый рынок специализируется преимущественно на эмиссии ценных бумаг (первичный рынок) и их купле-продаже (вторичный рынок). Активно развивается рынок производных ценных бумаг.

На финансовом рынке действуют предприятия, банки, а также государства, выпускающие ценные бумаги.

**Мировой фондовый рынок** представляет собой часть мирового финансового рынка, совокупность экономических отношений между участниками рынка по поводу эмиссии, учета, обращения и погашения ценных бумаг и их производных за пределами национальных рынков.

Исторически существуют три условные модели фондового рынка в зависимости от банковского или небанковского характера финансовых посредников:

-Небанковская модель (США) - в качестве посредников выступают небанковские компании по ценным бумагам.

-Банковская модель (Германия) - посредниками выступают банки.

-Смешанная модель (Япония) - посредниками являются как банки, так и небанковские компании.

Классификация фондового рынка по характеру движения ценных бумаг:

-первичный рынок (англ. primary market) - рынок, на котором происходит первичное размещение вновь выпущенных ценных бумаг;

-вторичный рынок (англ. secondary market) - рынок, на котором производятся сделки с ранее выпущенными и прошедшими процедуру первичного размещения ценными бумагами. На вторичный рынок приходится основной оборот сделок с ценными бумагами;

-внебиржевой рынок - охватывает торговлю, как правило незарегистрированными на бирже, то есть не прошедшими процедуру листинга, ценными бумагами. Его также называют внебиржевым рынком или ОТС (от англ. over the counter market);

-четвёртый рынок (англ. fourth market) - это электронные системы торговли крупными пакетами ценных бумаг напрямую между институциональными инвесторами.

**Мировой рынок золота.** Мировой международный рынок золота – совокупность международных и внутренних рынков по всему миру, осуществляющих торговлю физическим золотом и производными инструментами, обеспечивающие осуществление международных расчетов, промышленно-бытовое потребление, частную тезаврацию, инвестиции, страхование рисков.

Мировой рынок золота охватывает всю систему циркуляции этого драгоценного металла в масштабах мира – производство, распределение, потребление.

С функциональной точки зрения рынок золота представляет собой торгово-финансовый центр, 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. С институциональной – совокупность специально уполномоченных банков и бирж драгоценных металлов.

По степени организации различают биржевые и внебиржевые рынки золота.

Биржевой рынок золота - это организованный рынок, представленный биржами драгоценных металлов и драгоценных камней.

Внебиржевые рынки золота представлены консорциумом из нескольких банков, уполномоченных совершать сделки с золотом. Банки осуществляют посреднические операции между покупателями и продавцами, фиксируют средний рыночный уровень цены.

Источником предложения золота на рынке служат государственные и частные резервы золота, продажи инвесторов, тезавраторов, спекулянтов.

С экономической точки зрения различаются следующие источники спроса на рынке золота: промышленно-бытовое потребление в ювелирном производстве, новейших отраслях промышленности - радиоэлектронике, атомно-ракетной технике, зубопротезной отрасли и др.

На рынках золота осуществляется купля-продажа 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. 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.

Мировыми рынками являются рынки в Лондоне, Цюрихе, Нью-Йорке, Чикаго, Сянгане (Гонконге), Дубай и также некоторые другие. Главным рынком золота является Лондонский. Именно его цены считаются наиболее представительными и используются в качестве справочной базы для расчетов по долгосрочным контрактам. Объектом торговли на Лондонском фиксинге являются стандартизированные слитки («good-delivery-bars»), каждый из которых должен иметь серийный номер, отметку о пробе (чистоте), а также штамп изготовителя.

Внутренние свободные рынки золота (Париж, Гамбург, Франкфурт-на-Майне, Амстердам, Вена и др.) ориентируются на местных инвесторов и тезавраторов. Это определяет преобладание сделок с монетами, медалями, мелкими слитками. На рынке золотых монет происходит острая конкуренция между ЮАР, Канадой и США.

«Черные» рынки золота возникают как реакция на вводимые государством валютные ограничения, которые распространяются на операции с золотом.

Формирование рыночной цены золота - многофакторный процесс: она колеблется в зависимости от экономических, политических, спекулятивных факторов.

Впервые цену одной тройской унции золота установили в конце восемнадцатого века в размере 19,3 долларов, и продержалась она примерно на таком уровне вплоть до начала XX века. В период мировых войн цена за одну унцию медленно, но верно начала расти и достигла уже 35 долларов. Во второй половине двадцатого века цена на золото была крайне и неуклонно продолжила свой рост, достигнув к 2000 году отметки в районе 300 долларов за одну унцию.

Начало XXI века: террористический акт в США, разрушительные природные катастрофы, дефолт в Греции, события в Ираке, рост спроса как на физическое золото, так и на ювелирные изделия в развивающихся странах – все это повышало спрос на золото. В результате стоимость золота на международных рынках стремительно росла с 2002 года по 2012, достигнув пика в 1920 долларов за тройскую унцию.



Динамика цен на золото на товарной бирже Нью-Йорка *COMEX* за период 1996-2014 гг, доллар США/тройская унция

**Риски в международных валютно-кредитных и финансовых отношениях.** Риск - вероятность потерь в результате валютно-кредитных и финансовых операций. Участники международных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых отношений, подвергаются разнообразным рискам, которые могут быть вызваны факторами:

- изменением цены товара после заключения контракта;

-отказом импортера от приема товара, особенно при инкассовой форме расчетов;

-ошибками в документах или оплате товаров;

-злоупотреблением или хищением валютных средств, выплатой по поддельным банкнотам, чекам и т.д.;

-неплатежеспособностью покупателя или заемщика;

-неустойчивостью валютных курсов;

-инфляцией;

-колебаниями процентных ставок.

Участники международных кредитно-финансовых операций подвержены большому количеству рисков, основными являются:

-валютный риск;

-кредитный риск;

-процентный риск;

-трансфертный риск;

-политические риски.

Валютные риски - опасность валютных потерь в результате изменения курса валюты цены (займа) по отношению к валюте платежа в период между подписанием внешнеторгового или кредитного соглашения и осуществлением платежа по нему. В основе валютного риска лежит изменение реальной стоимости денежного обязательства в указанный период.

Виды валютного риска:

1) операционный - возможность убытков или недополучения прибыли;

2) балансовый (трансляционный) - несоответствие активов и пассивов, выраженных в инвалютах;

Кредитный риск - риск неплаты заемщиком основного долга и процентов по кредиту, причитающихся кредитору. Этот риск несет кредитор при неплатежеспособности заемщика.

Процентный риск - опасность потерь, связанных с изменением рыночной процентной ставки по сравнению со ставкой, предусмотренной кредитным

соглашением в период между его подписанием и осуществлением платежа. Заемщик несет риск снижения рыночной процентной ставки, а кредитор - риск ее повышения.

Трансфертный риск - риск невозможности перевода средств в страну кредитора (экспортера) в связи с валютными ограничениями в стране-заемщике или его неплатежеспособностью и другими причинами.

Политические риски вызываются действиями государства (конфискация, национализация) или войнами, в результате которых нарушаются условия кредитного соглашения.

В международной практике применяются три основных способа страхования рисков:

- 1) односторонние действия одного из контрагентов;
- 2) операции страховых компаний, банковские и правительственные гарантии;
- 3) взаимная договоренность участников сделки.

Иногда комбинируется несколько способов. На выбор конкретного метода страхования валютного и кредитного рисков влияют такие факторы:

- особенности экономических и политических отношений со страной-контрагентом сделки;
- конкурентоспособность товара;
- платежеспособность импортера или заемщика;
- действующие законодательные ограничения на проведение валютных или кредитно-финансовых операций в данной стране;
- срок, на который необходимо получить покрытие риска;
- наличие дополнительных условий осуществления операции (залоговый депозит, гарантия третьего лица);
- перспективы изменения валютного курса или процентных ставок на рынке и т. д.

Одним из методов страхования рисков являются защитные оговорки - договорные условия, включаемые в соглашения и контракты, предусматривающие возможность их пересмотра в процессе исполнения.

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.

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.

Товарно-ценовая оговорка - условие, включаемое в международные экономические соглашения с целью страхования экспортеров и кредиторов от инфляционного риска. К таким оговоркам относятся: 1) оговорки о скользящей цене, повышающейся в зависимости от ценообразующих факторов; 2) 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.

С 70-х годов вместо защитных оговорок, которые не дают полной гарантии устранения валютного риска, применяются в основном новые методы покрытия валютного и кредитного рисков. В их числе:

- 1) валютные опционы (впервые в 1973 г. на чикагской бирже);
- 2) межбанковские операции «своп»;
- 3) форвардные валютные операции;
- 4) валютные фьючерсы (с 1973 г. на нью-йоркском валютном рынке, с 1972 г. на чикагском валютном рынке и др.).

Валютный опцион - сделка между покупателем и продавцом валют, которая дает право покупателю опциона покупать или продавать по определенному курсу

определенную сумму валюты в течение обусловленного времени за вознаграждение.

Межбанковские сделки «своп» включают наличную сделку, а затем контрсделку на определенный срок. Например, английский коммерческий банк продает 10 млн долл. (трехмесячный депозит) на условиях наличной сделки и покупает их на определенный срок по форвардному курсу у французского банка, который, в свою очередь, покупает у него доллары на условиях наличной сделки и продает их на тот же срок.

Один из способов страхования валютного риска - форвардные сделки с валютой платежа. Например, экспортер, продавая товары на определенную валюту, одновременно заключает валютную сделку на срок, реализуя будущую валютную выручку. Импортёр, напротив, прибегает к форвардной сделке для заблаговременного приобретения валюты платежа, если ожидается повышение ее курса к моменту платежа по контракту.

С 70-х годов для страхования валютного риска применяются валютные фьючерсы - торговля стандартными контрактами. Для защиты банковского портфеля ценных бумаг, приносящих фиксированные доходы, применяются процентные фьючерсы. Использование срочных валютных сделок и операций «своп» для страхования валютного риска отчасти связано с государственным контролем за состоянием балансов банков, так как эти операции учитываются на внебалансовых счетах.

Основными методами защиты от кредитных рисков, являются:

- хеджирование;
- гарантии (правительственные/банковские);
- система страхования международных кредитов.

Хеджирование на валютных рынках - покупка (продажа) валютных контрактов на срок одновременно с продажей (покупкой) наличной валюты с тем же сроком поставки и проведение обратной операции с наступлением срока фактической поставки валюты.

Правительственная/банковская гарантия – один из способов исполнения обязательства, когда государство в лице правительства либо банк принимает на себя обязательство по уплате бенефициару/кредитору денежную сумму при неисполнении обязательств должником.

Страхование международных кредитов - это разновидность имущественного страхования, направленного на уменьшение или устранение кредитного риска. Сущность такого страхования состоит в том, что страховщик обязуется за определенную плату возмещать убытки страхователей - кредиторов экспорта и экспортеров, связанные с коммерческими, политическими, форс-мажорными рисками. Коммерческий риск связан с неплатежеспособностью заемщика. Насчитывается до 50 видов страхования экспортных кредитов - на случай банкротства, отказа от платежа, принятия товара, войны, революции, национализации, конфискации, экс-портного эмбарго, валютных ограничений и т. д.

**Россия в системе международных финансовых рынков.** На современном рынке ссудных капиталов Россия выступает в качестве как кредитора, так и в качестве должника.

Россия унаследовала от Советского Союза долг СССР, сформированный в основном в период 1985-1991 гг., увеличившийся с 22,5 млрд долларов в 1985 году до 96,6 млрд долларов в начале 1992 года.

Несмотря на высокий уровень закредитованности России, к началу 90-х страны третьего мира взяли в долг у СССР порядка 145 млрд. долларов. Большинство из 54 стран-должников после развала СССР отказывались признать любые долги перед Россией. Основанием для этого служила международная норма, не признающая военные поставки госдолгом. Кроме того, не всегда кредитные договоры с прокоммунистическими режимами оформлялись должным образом, а частая смена правительств в третьих странах практически аннулировала ранее заключенные договоры.

Крупнейшими должниками у России были: Алжир, Вьетнам, Йемен, Мозамбик и Эфиопия. Характерным примером является Куба, не признающая

существование советского долга в размере 22 млрд. долл., страна прекратила обслуживание всех долговых обязательств перед РФ еще в 1999 году.

К 1992 году Россия являлась достаточно активным участником международного финансового рынка, выполняя функции и заемщика, и кредитора. В мае 1992 года Россия стала членом Международного валютного фонда (МВФ). Сотрудничество с Фондом осуществлялось на основе регулярных программ, определявших параметры оказания финансового содействия и обязательства российской стороны по проведению конкретной макроэкономической политики. Начиная с 1992 г. Россия в общей сложности восемь раз воспользовалась кредитами МВФ на общую сумму около 22 млрд. долларов.

В июле 1992 г. Россия получила первый кредит – около 1 млрд.долл. В июне 1993 г. и в апреле 1994 г. в рамках механизма финансирования структурных преобразований были получены два транша примерно по 1,5 млрд.долл. каждый, а в апреле 1995 г. – кредит в размере 6,8 млрд. долл. США. В марте 1996 г. МВФ предоставил России кредит по программе расширенного финансирования - 10,1 млрд.долл. США на 10 лет с 4-летним льготным периодом (крупнейший на тот момент кредит в истории Фонда).

В июле 1998 года в связи с обострением финансовой ситуации МВФ одобрил увеличение объема выдаваемых России ресурсов в рамках механизма расширенного финансирования, а также предоставление специального стабилизационного кредита (около 2,5 млрд. долларов США), однако вследствие августовского кризиса того же года кредитование было приостановлено.

В июле 1999 г. МВФ принял решение выделить России кредит в размере 4,5 млрд. долл. США, первый и последний транш которого (640 млн. долларов был получен в том же месяце.

С 2000 года Россия ни разу не обращалась за кредитами МВФ, а ее общая задолженность перед Фондом сократилась к 2004 году до 5,1 млрд долларов. В январе 2005 года в соответствии с положениями Устава МВФ о досрочном погашении кредитов членами Фонда, которые существенно улучшили сальдо своего платежного баланса и увеличили размер валютных резервов, Российская

Федерация выплатила МВФ весь объем накопленной задолженности (около 3,3 млрд долларов), полностью погасив тем самым свои обязательства перед этой организацией.

**Взаимоотношения России с Парижским, Лондонским клубами кредиторов.** В январе 1992 года Правительство Российской Федерации заключило первое соглашение о реструктуризации долга с Парижским клубом кредиторов, за ним последовали три реструктуризации в 1993-1995 гг., которые охватывали процентные выплаты в период с декабря 1991 года по конец 1995 года.

В апреле 1996 года было достигнуто принципиальное соглашение с Парижским клубом о реструктуризации приблизительно 40 млрд. долларов задолженности кредиторам клуба. Около 45% этой суммы было запланировано выплатить в период до 2020 г., остальные 55% (которые включают все краткосрочные долги Парижскому клубу) – до 2016 г. Выплаты по основному долгу, постепенно увеличивая, было запланировано производить с 2002 г.

В рамках базового соглашения 1996 года по долгосрочной реструктуризации официальной задолженности России заключены двусторонние межправительственные соглашения с 18 странами-членами Парижского клуба: Австрией, Австралией, Бельгией, Великобританией, Германией, Данией, Испанией, Италией, Канадой, Нидерландами, Норвегией, Португалией, США, Швейцарией, Швецией, Францией, Финляндией и Японией. Кроме того, подписано свыше 60 межбанковских соглашений о порядке учета и погашения задолженности.

Датой официального вступления России в Парижский клуб кредиторов считается 17 сентября 1997 года. Принятие Российской Федерации в Парижский клуб кредиторов было связано для России не только с получением политических преимуществ и определенных экономических выгод (повышение кредитного рейтинга России, рост котировок ее долгов, начало погашения обязательств странами, ранее считавшимися безнадежными должниками), но и с выполнением ряда обязательств по списанию части внешних активов Российской Федерации.

В связи с кризисом 1998 года, объявленный российским правительством дефолт вызвал стремительное увеличение внешнего долга – до исторического пика

в 160 млрд. долларов. Соотношение размеров внешнего долга и источников его погашения стало угрожающим. В результате

В 1998-2002 гг., когда Россия оказалась неспособна обслуживать долг, правительство предприняло усилия по реструктуризации внешнего долга. Нерыночные долговые обязательства перед Лондонским клубом кредиторов, а затем и выверенная часть коммерческой задолженности, образовавшейся в результате импортных операций, были переоформлены в еврооблигации, что положило начало секьюритизации (другими словами, обеспеченности) внешнего долга.

С 2002 года рост рыночной цены на нефть позволил России не только обслуживать внешний долг в полном объеме, но и перейти к стратегии досрочного погашения внешней задолженности с использованием средств Стабилизационного фонда. Таким образом, в 2006-2007 годах были досрочно погашены ранее реструктурированные обязательства перед странами - членами Парижского клуба кредиторов (свыше 35 млрд. долл. США).

Одновременно с погашением задолженности по кредитам Парижского клуба, Россия стала не только возвращать свои долги, но и прощать чужие.

Так, за период с 2008 по 2012 год Россия списала долги африканским странам на общую сумму свыше 20 млрд долларов. Кроме того, в сентябре 2012 года Москва решила простить 90% долга Северной Корее, общий размер которого был оценен в 11 млрд долларов.

Общая сумма долгов, списанных Россией с 2000-го года, приближается к 100 млрд долларов. Единственной страной, которой Россия долгое время не прощала долги являлась Куба, однако в июле 2014 года было принято решение о списании 90% долга, который в 2014 году составлял 32 млрд долларов.

В отличие от Парижского клуба кредиторов Лондонский клуб занимается вопросами задолженности перед частными коммерческими банками, кредиты которых не находятся под защитой гарантии или страхования. Обязательства России перед этим клубом составляют межбанковские кредиты, предоставленные Внешэкономбанку в советское время, а также векселя.

Переговоры с Лондонским клубом были начаты еще в 1991 году. Через два года полномочия по обслуживанию внешнего долга и централизованных внешнеэкономических операций Российской Федерации были переданы Внешэкономбанку как специализированному государственному банку Российской Федерации, а еще через два года банк был определен официальным должником перед Лондонским клубом. В 1995 году во Франкфурте-на-Майне Правительство Российской Федерации и члены Банковского консультативного комитета клуба подписали Меморандум о согласованных принципах глобальной реструктуризации долга бывшего СССР на сумму 32,3 млрд. долларов США (основной долг - 24 млрд. долларов США и проценты - 8,3 млрд. долларов США) сроком на 25 лет с семилетним льготным периодом, в течение которого выплачиваются лишь проценты по льготной ставке.

В соответствии с достигнутыми договоренностями основной долг был реструктурирован путем переоформления в безбумажные процентные облигации, а проценты частично были переоформлены в бумажные процентные облигации. Эмитентом этих облигаций являлся Внешэкономбанк.

В связи с этим следует отметить, что долг России Лондонскому клубу кредиторов составлял по данным Внешэкономбанка в начале 2000 года 31,8 млрд. долларов США. В 2000 году задолженность Российской Федерации по долгам бывшего СССР была полностью переоформлена в еврооблигации Российской Федерации. В 2001 году обмен российских долгов Лондонскому клубу на новые еврооблигации был завершен.

В ноябре 1996 г. Минфин Российской Федерации сделал принципиально новый шаг по овладению международным рынком капитала, удачно разместив первый транш еврооблигаций. Во многом это стало возможным благодаря присвоению России относительно высоких рейтингов кредитоспособности тремя ведущими зарубежными рейтинговыми агентствами – Moody's, Standard & Poor's, IBCA.

С появлением еврооблигаций Минфина Российской Федерации сформировался и успешно функционировал до летнего кризиса 1998г. новый

сегмент рынка федеральных внешних займов. Он дополнил уже сложившиеся сегменты рынка: долговые обязательства Внешэкономбанка, облигации внутреннего валютного займа, процентные векселя (ноты) Внешэкономбанка, финансовые инструменты – носители коммерческой задолженности бывшего СССР.

Таким образом, с выходом еврооблигаций основными кредиторами России стали многочисленные иностранные юридические и физические лица, покупающие российские бумаги. На них приходилось 1/3 всех заимствований. Четверть привлекаемых Россией кредитов обеспечивал МБРР и более 18% – МФВ. В целом международные финансовые организации на 44% закрывали потребность России во внешних заимствованиях.

Полностью задолженность перед Лондонским клубом кредиторов была урегулирована в 2009 году - кредиторы получили последний транш в размере 1 млн долларов.

Урегулирование отношений с Лондонским клубом банков-кредиторов явилось одним из первых сигналов положительного изменения в общей позиции международных финансовых кругов по отношению к России. Был создан также прецедент, укрепивший российскую позицию в рамках переговорного процесса с Парижским клубом по всеобъемлющей реструктуризации российской задолженности в части долгов бывшего СССР.

После осуществления досрочных выплат по кредитам Парижского клуба в 2006 году, погашение задолженности перед МФВ, в абсолютном выражении российский внешний государственный долг на 19 декабря 2013 года составил 55,8 млрд долларов. В относительном выражении, внешний долг России остается, в пределах 10 % к ВВП, что является одним из самых низких показателей в Европе.

В 2011 Кипр получил от России кредит в размере 2,5 млрд евро на 4,5 года под 4,5 % годовых, в то время как европейские страны отказывались предоставить кредит под менее чем 15 % годовых. В 2008 году Россия предоставила кредит Исландии в размере 4 млрд евро.

В августе 2007 года Россия превратилась в держателя долговых обязательств правительства США. За пять лет доля России на этом рынке возросла с 0 % до 3 %.

В результате урегулирования задолженности перед МВФ, Парижским и Лондонским клубом кредиторов, а также выдаче новых кредитов таким странам как Кипр, Россия постепенно превращается в страну-кредитора на международных финансовых рынках.

## **Тема 8. Деятельность международных валютно-кредитных и финансовых организаций в условиях глобализации финансовых рынков.**

**Валютно-финансовые организации системы ООН.** Значительное место в системе международных экономических отношений занимают международные валютно-кредитные и финансовые организации. Их деятельность направлена на обеспечение бесперебойного функционирования валютно-финансовой сферы за счет внесения стабильности в целостность мирового хозяйства. Необходимость деятельности этих организаций объясняется возросшими масштабами экономических взаимосвязей между государствами, усилившимися интеграционными тенденциями глобализацией мирового хозяйства. Кроме того международные валютно-кредитные и финансовые организации служат площадкой для налаживания более тесного сотрудничества между странами. Возрастает роль международных валютно-кредитных и финансовых институтов в вопросах сбора и анализа информации о развитии мирового хозяйства, выработки мер и рекомендаций по решению важнейших проблем мировой экономики.

Термин «международные валютно-кредитные и финансовые институты» применяется в отношении различных организаций, выполняющих функции регулирования международных валютных, финансовых и кредитных отношений, проведения исследовательских работ по вопросам валютных режимов, проблемам кредитной и финансовой сфер мировой экономики, разработки рекомендаций и предложений. Среди них важное место занимают организации в системе ООН: Международные валютный фонд (МВФ); группа Всемирного банка –

Международный банк реконструкции и развития (МБРР) и четыре его филиала – Международная ассоциация развития (МАР), Международная финансовая корпорация (МФК), Многостороннее инвестиционно-гарантийное агентство (МИГА) и Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС).

Исходя из основных целей деятельности и степени универсальности, международные валютно-кредитные и финансовые институты можно разделить на организации, которые имеют мировое значение (например, Международный валютный фонд и группа Всемирного банка), региональные и организации, охватывающие какую-либо определенную сферу всемирного хозяйства. Такие организации, как, МВФ и МБРР в своих действиях полностью независимы и созданы по принципу акционерных обществ, поэтому число голосов разных стран-членов данных организаций могут значительно различаться.

Рассмотрим более подробно деятельность каждой из указанных организаций.

*Международный Валютный Фонд* является специализированным учреждением ООН, созданным во время Бреттон-Вудской конференции в 1944 году. Уставом Фонда являются статьи Соглашения о МВФ, принятые на Конференции. Свою работу МВФ начал в 1946 году. Исторически штаб-квартира МВФ находится в Вашингтоне (США). По состоянию на август 2012 года членами МВФ являются 188 стран. Включение страны в список членов МВФ является первым шагом для ее вступления во Всемирный банк. Российская Федерация стала членом МВФ в 1992 году.

Целями создания МВФ являются:

- оказание содействия международному валютному сотрудничеству;
- создание благоприятных условий устойчивому росту и укреплению международной торговли;
- поддержание и укрепление валютных курсов, соблюдение принятого порядка в сфере валютных отношений, недопущение девальвации валют, вызываемой конкуренцией;

- устранение валютных ограничений и содействие в создании многосторонней платежной системы;

- предоставление финансовой помощи на временной основе странам-членам для регулирования платежных балансов;

- создание условий для сотрудничества и консультаций по различным международным валютным вопросам.

К функциям МВФ относятся регулирующая функция; функция контроля и финансовая функция. Сочетание всех этих функций и определяет универсальность МВФ по сравнению с другими организациями.

Основная задача регулирующей функции состоит в том, чтобы осуществлять надзор за политикой стран-членов МВФ на соответствие обязательствам, которые принимает на себя страна, вступая в Фонд. Согласно Уставу МВФ, основным направлением надзора являются вопросы наблюдения за политикой стран-членов в отношении валютных курсов.

Функция контроля осуществляется в формате регулярных, чаще всего, ежегодных двусторонних консультаций представителей МВФ с официальными представителями стран-членов. В рамках данных встреч затрагиваются вопросы экономической политики, в том числе фискальной, валютной и кредитно-денежной, а также рассматривается состояние внешнего долга страны и ее платежного баланса. За последние 20 лет можно отметить определенное ужесточение контроля МВФ за мировой валютной системой, представители Фонда комментируют, что усиление контроля вызвано большими изменениями в мировой экономике, а именно, превращение ее в глобальную. Осуществление усиления надзора осуществляется по трем основным направлениям: предполагается введение стандартов представления статистических данных о состоянии экономик стран-членов; планируется проведение встреч и консультаций с представителями стран-членов чаще одного раза в год; возрастает внимание к странам значительным экономическим потенциалом, воздействие которых ощущается за их пределами.

Сущность финансовой функции МВФ заключается в предоставлении кредитов на общеэкономическую реструктуризацию. Пользование ресурсами МВФ страной-

членом фонда возможно лишь на очень жестких условиях. Страна должна обратиться в Фонд с неоспоримыми и очень вескими доказательствами потребности в ресурсах Фонда для финансирования дефицита платежного баланса. В свою очередь, МВФ должен убедиться в том, что государство-член Фонда, который обратился за помощью, сможет выполнить свои обязательства по погашению задолженности перед МВФ.

В Соглашении о создании МВФ предусмотрено два вида кредитной деятельности: сделка (процедура, при которой происходит выделение валютных средств из ресурсов Фонда) и операция (процедура оказания посреднических финансовых и технических услуг за счет заемных средств). В своей деятельности МВФ производит кредитование только государственных органов (центральных банков, министерств финансов, стабилизационных фондов).

Существуют также специальные кредитные механизмы. Получение странами – членами Фонда средств по линии специальных механизмов – это дополнение к их кредитным долям. Использование страной ресурсов специальных механизмов может увеличивать находящийся в распоряжении МВФ запас ее национальной валюты. Специальные механизмы, в рамках которых кредитование осуществляется, как правило, за счет собственных средств МВФ, включают:

- механизм компенсационного и чрезвычайного финансирования, предназначенный для кредитования стран, у которых дефицит платежного баланса вызван временными и внешними, не зависящими от них причинами;

- механизм финансирования буферных (резервных) запасов - имеет целью оказание помощи странам, участвующим в образовании запасов сырьевых товаров в соответствии с международными товарными соглашениями, если это ухудшает их платежные балансы;

- механизм финансирования системных преобразований - введен с целью оказания поддержки странам, осуществляющим переход к рыночной экономике;

- дополнительный резервный механизм - введен для предоставления средств странам–членам, которые испытывают «исключительные трудности» с платежным балансом и остро нуждаются в кредите вследствие внезапной потери доверия к

валюте, что вызывает «бегство» капитала и уменьшение золотовалютных резервов страны.

– чрезвычайные кредитные линии – подразумевают предоставление кредитов странам–членам, сталкивающимся с угрозой острого кризиса платежного баланса вследствие возможного негативного воздействия ситуации на мировых рынках капиталов, т.е. факторов, находящихся вне сферы их контроля.

Капитал МВФ складывается из взносов государств-членов. Каждая страна имеет свою долю в совокупном капитале Фонда – квоту, которая выражается в международных счетных единицах СДР (специальные права заимствования). Они могут использоваться странами-членами в сделках между собой, либо храниться как часть валютных запасов.

Эмиссия СДР производится в виде кредитовых записей на специальных счетах в МВФ. СДР распределяются между странами-членами МВФ пропорционально величине их квот в МВФ на момент выпуска. Число голосов, которое имеет государство-член Фонда, зависит от размера квоты. При вступлении к 250 «базисным» голосам может быть добавлено по одному голосу на каждые 100 тыс. СДР квоты. Наибольшую квоту в капитале МВФ по состоянию на август 2012 года и соответственно наибольшее число голосов имеют США – 16,75%, Япония – 6,23%, Германия – 5,81%, также в число 10 крупнейших акционеров Фонда входят Китай – 3,81%, Россия – 2,39%, Индия – 2,34%, Бразилия - 1,72%.

Вдобавок к собственному капиталу МВФ привлекаются заемные средства развитых стран на основе генеральных соглашений о займах. Сущность этих соглашений состоит в следующем: открытие странами-членами кредитных линий МВФ для предоставления кредитов другим странам-членам Фонда в тех случаях, когда они испытывают потребность в финансовых средствах, что, в свою очередь, может угрожать стабильности международной валютной системы.

В структуре МВФ высшим руководящим органом является Совет управляющих, который состоит из представителя страны-члена Фонда и заместителя, назначаемым правительством соответствующей страны на пять лет. Рабочими органами Совета управляющих являются два комитета: Международный

валютно-финансовый комитет (24 управляющих МВФ) и Комитет по развитию (24 управляющих МВФ и Всемирного торгового банка). Исполнительным органом МВФ является Исполнительный совет, в состав которого входит 24 исполнительных директора, формирующийся следующим образом: 5 директоров назначаются ведущими странами с наибольшими квотами, 3 директора представляют крупные страны, 16 директоров избираются от других стран по географическому принципу.

В одном ряду с МВФ, регулятором международных валютно-финансовых отношений выступает Группа Всемирного Банка, состоящая из 5 институтов (МБРР, МАР, МФК, МАГИ, МЦУИС), тесно связанных между собой и стремящихся к решению сходных задач, а именно – борьбы с нищетой и бедностью, повышение общего уровня жизни населения развивающихся стран и некоторых других. Каждая из пяти организаций играет определенную роль в процессе достижения поставленных целей. Данные организации принадлежат правительствам государств-членов Группы Всемирного Банка и при принятии решений в области экономики, политики, вопросов членства за ними остается последнее решающее слово.

МБРР включает в себя 188 государств, то есть членами МБРР, в настоящее время, являются почти все страны мира. В Международную Ассоциацию Развития входит 171 государство, в Многостороннее Агентство по Гарантиям Инвестиций – 177 государств, в Международную Финансовую Корпорацию – 182 государства, и, наконец, в Международный Центр по Урегулированию Инвестиционных Споров – 144 государства. Государству, чтобы получить членство в МБРР, необходимо быть членом МВФ, а чтобы вступить в МАР, МФК, МАГИ, МЦУИС, необходимо, соответственно, быть членом МБРР.

Связующей целью этих организаций является обеспечение повышения уровня жизни в развивающихся странах за счет финансовой помощи развитых стран.

Ведущей и самой крупной организацией Группы Всемирного Банка выступает *Международный Банк Реконструкции и Развития*. МБРР был создан в 1945 году с целью помощи странам в сокращении бедности в кредитоспособных бедных

странах и государствах со средним уровнем доходов. Целью деятельности МБРР также является содействие устойчивому развитию этих стран с помощью инструментов кредитования, консультирования и помощи в исследовании экономической ситуации и принятии решений. Получение прибыли не является основной задачей МБРР, но с 1948 Банк стабильно получает чистый доход. Полученная прибыль направляется на финансирование деятельности МБРР по предоставлению государствам-клиентам заемных средств на выгодных условиях и под низкие проценты.

Целями функционирования МБРР являются:

- содействие развитию стран, являющихся членами Фонда в виде капиталовложений для производственных целей;
- кредитование производств, содействие привлечению частных иностранных инвестиций в капитал;
- поддержание равновесия платежных балансов, содействие стабильному развитию экономики;
- предоставление информационной поддержки странам;
- оказание помощи в реконструкции экономики государств.

Структура МБРР построена по принципу акционерного общества. От того, насколько велик пай страны-члена Банка в его уставном капитале зависит количество её голосов в органах управления. В зависимости от изменяющейся роли отдельных стран в мировых экономических отношениях этот показатель может периодически редактироваться.

Руководство МБРР осуществляется Советом управляющих и Директоратом, являющимся исполнительным органом. Совет управляющих включает в себя управляющих ЦБ стран-членов или министров финансов и раз в год собирается для принятия особо важных решений. МВФ также участвует в данных сессиях, так как эти финансовые институты тесно связаны между собой и члены МБРР проводят финансово-кредитную политику и выносят свои решения в соответствие с положениями устава МВФ и его рекомендациями.

МБРР выполняет роль посредника между рынками капиталов и странами, имеющими к нему ограниченный доступ, предоставляя кредиты или правительствам государств или кредиты под их гарантию.

К основным принципам, во многом схожим с принципами МВФ, по которым составляются программы МБРР, можно отнести:

- ослабления роли государств в экономике;
- проведение реформ в области государственных финансов;
- содействие развитию рыночной экономики, либерализация цен, ослабление контроля государства над ними;
- усиление роли частного, особенно иностранного, капитала;
- стимулирование экспорта.

Программы, которые наиболее активно пытается реализовывать МБРР, включают в себя борьбу с бедностью; социальное и экономическое развитие стран; решение проблем, связанных с экологией; стимулирование частного инвестирования; развитие человеческого потенциала; развитие инфраструктур государств. При этом МБРР координирует действия по реализации программ с другими международными финансовыми институтами (МВФ, Всемирной Торговой Организацией, Конференцией ООН по торговле и развитию ЮНКТАД и др.).

Однако можно отметить несколько существенных отличий деятельности МБРР от деятельности МВФ. Во-первых, МБРР является более эффективным инструментом в решении микроэкономических, отраслевых проблем экономики. Во-вторых, МБРР предоставляет кредиты странам для экономического развития, являясь самым крупным кредитором стран со средним доходом. В-третьих, МБРР, в отличие от МВФ, использует более гибкую систему кредитования по срокам, объемам и процентной ставке в зависимости от того, кому предоставляется ссуда.

МБРР тщательно собирает и всесторонне анализирует информацию о текущей экономической ситуации страны, желающей взять кредит, прежде чем принять решение о предоставлении денежных средств. С этой целью в государство, подавшего заявку на получение кредита, Банк направляет миссию, которая, изучив положение страны, выдвигает свои рекомендации, в частности по поводу

направления использования предоставленного кредита. Если эти рекомендации отвергаются, то МБРР отказывает в предоставлении денег и это негативно влияет на рейтинг государства, запросившего кредит, как заёмщика. Обычно кредит, выдаваемый МБРР покрывает около трети общей стоимости проекта, в который инвестируются средства. Остальные деньги должны быть инвестированы за счёт внутренних источников государства, что активизирует процесс капиталовложений в стране-заёмщике.

Условия кредитования таковы, что процентная ставка пересматривается МБРР два раза в год и зависит от конъюнктуры рынка облигаций, так как большая часть ресурсов Банка образуется путём выпуска облигаций на мировом финансовом рынке. В целом, процентные ставки по кредитам МБРР значительно ниже, чем по кредитам коммерческих банков, что делает их для государств более привлекательными. Срок кредитов обычно составляет от 12 до 20 лет с льготным периодом от 3 до 5 лет. Данные показатели варьируются в зависимости от платежеспособности клиента, состояния рынка и конкретного проекта, в который осуществляется инвестирование. Необходимо отметить, что кредиты МБРР предоставляются только платежеспособным странам, а сроки погашения никогда не переносятся, что позволяет Банку избегать убытков.

Действия МБРР не свободны от политических пристрастий стран, которым принадлежит ведущая роль в его органах. Во главе Банка неизменно стоит американский гражданин, поэтому многие, как и в случае с МВФ, говорят о проамериканском характере принятия решений МБРР, но вместе с тем, основные декларируемые цели Банка — борьба с бедностью, стимулирование экономического роста, рыночных отношений — не могут быть поставлены под сомнение. Другое дело, что методы достижения их не всегда однозначны. Несмотря на высокопрофессиональную экспертизу проектов Банком, они бывают неэффективны, что также вызывает критику в адрес МБРР.

Другим институтом Группы Всемирного Банка является *Международная Ассоциация Развития (МАР)*, основанная в 1960 году. Основная деятельность этой организации так же направлена на предоставление странам кредитов.

Существенным отличием в деятельности МАР является то, что предоставление кредитов осуществляется наименее развитым странам, для которых не доступны кредиты МБРР. МАР устанавливает следующие критерии предоставления кредитов: ВВП на душу населения не более 1165\$ в год, отсутствие финансовых возможностей для получения кредита у МБРР. На данный момент данным критериям удовлетворяют 80 стран, 39 из которых страны Африки.

Получив кредитные деньги от МАР, государство получает ресурсы, необходимые для развития внутри государства рынка капиталов и роста экономики в целом. Как только экономика страны становится достаточно развитой, чтобы иметь возможность стать клиентом МБРР, государство больше не может быть заёмщиком МАР. Так, порог, дающий доступ к предоставлению ресурсов МАР, благодаря такому кредитованию, за время существования организации преодолело более 20 стран, включая Китай, Чили, Египет, Турцию, Таиланд, Марокко.

МАР выдаёт кредиты на 20-40 лет с льготным периодом сроком в 10 лет. За пользование ресурсами взимается лишь комиссия размером 0,75% от выделенных средств.

С момента своего основания МАР выдала кредитов на общую сумму около 150 миллиардов долларов. Приоритетными сферами инвестирования для данной организации являются социально-направленные проекты, такие как: образование, проекты в сфере здравоохранения, охраны окружающей среды, развития частного бизнеса, поддержания развития рыночной экономики и создания для этого благоприятного климата. В конечном счёте, целью своих инвестиций МАР видит повышение доходов в бедных государствах, создание новых рабочих мест, экономический рост и повышение уровня жизни в целом. Выделив необходимые средства, МАР осуществляет надзор за их использованием и анализирует эффективность вложений.

Финансируется МАР по большей части за счёт взносов членов организации. Дополнительно средства поступают из прибыли МАР. Один раз в три года страны-доноры МАР пополняют ресурсы организации.

МАР является юридически и экономически самостоятельной организацией, однако тесно сотрудничает с МБРР. В частности, многие проекты финансируются совместно МБРР и МАР, а также общей является реализуемая стратегическая линия институтов. Кроме того, организации имеют единый орган управления, возглавляемый президентом Банка. Однако, как уже было сказано выше, МАР финансирует больше социально-направленные проекты, так как её клиентами являются наиболее бедные государства. Следует отметить, что в периоды финансовых кризисов структура кредитов МАР остается прежней, так как её страны-клиенты не интегрированы или незначительно интегрированы в глобальную экономику и экономический кризис как правило их не затрагивает.

Следующим институтом, входящим в структуру Группы Всемирного Банка является *Международная Финансовая Корпорация (МФК)*. Она была основана в 1956 году и её основная задача состоит в активной поддержке развития частного сектора экономики и, как следствие, экономического развития страны в целом.

МФК занимается инвестициями в частные предприятия развивающихся стран совместно с деловыми партнёрами, а также занимается предоставлением различного вида услуг (гарантийных, консультативных, помощи по управлению рисками) и кредитов своим клиентам. Сферой капиталовложений МФК являются сектора экономики с низкой долей частных инвестиций и рынки, вкладывать средства в которые без соучастия МФК является слишком рискованным бизнесом. Осуществляются эти вложения с целью сделать данные сферы экономики более привлекательными для инвестирования и привлечь к этому процессу частный сектор экономики.

Таким образом, ключевыми направлениями деятельности МФК являются:

- финансирование проектов в частном секторе развивающихся стран;
- оказание помощи частным компаниям развивающихся стран в привлечении финансирования на международных финансовых рынках;
- помощь правительствам и предприятиям в виде консультационной и технической поддержки. Этому направлению уделяется особое внимание, так как консультирование правительства какой-либо страны является эффективным

способом создания благоприятного климата для привлечения частных отечественных и иностранных инвестиций.

Следует отметить, что МФК играет в процессе инвестирования роль катализатора, так как её участие в инвестиционном проекте повышает его привлекательность и активность частных инвесторов. МФК осуществляет капиталовложения только в случае, если её вклад дополняется иными инвесторами.

МФК является коммерческой организацией и её целью является также получение прибыли. Важнейшими услугами и финансовыми продуктами, которые предоставляет МФК являются:

- долгосрочные займы в основных валютах или в отечественной валюте по фиксированной или переменной ставке процента;
- инвестиции в акционерный капитал;
- квазикапитальные финансовые инструменты (например, субординированные кредиты, привилегированные акции, векселя, конвертируемые долговые инструменты);
- синдицированные займы;
- управление рисками (посредничество в организации сделок «своп» с валютой и процентными ставками, проведение хеджировочных операций);
- финансирование через посредников.

Проект, претендующий на финансирование со стороны МФК, должен отвечать следующим требованиям: 1) он не должен быть убыточным для инвесторов; 2) он должен приносить выгоду экономике государства, в котором он осуществляется; 3) проект должен быть приемлемым в экологическом и социальном аспекте.

МФК осуществляет инвестирование в проекты различных отраслей, среди которых промышленность, туризм, образование, здравоохранение, туризм, объекты инфраструктуры и сектор финансовых услуг, ставший особенно актуальной сферой финансирования в последнее время. Он включает в себя лизинговый рынок, ипотечное кредитование, рынок страховых услуг и другие. В сферу интересов МФК входят по большей мере проекты частного сектора, но допускается и финансирование предприятий с долей участия государства. Компании при этом

могут быть как совместными (с участием и иностранных и отечественных акционеров), так и принадлежать акционером одной страны.

МФК благодаря своей специфике дополняет МБРР. Она, во-первых, финансирует более рискованные проекты, а во-вторых, занимается инвестициями преимущественно в частный сектор, в том числе и в промышленность. В среднем, МФК предоставляет кредиты на 7-8 лет, а максимальный срок кредитования равен 15 годам. Вложения в акции же не являются долгосрочными, так как МФК не стремится получить контроль над предприятием, акции которого она приобрела, а лишь подтолкнуть частных инвесторов к более активным действиям. В связи с этим МФК обладает подвижным и часто меняющимся портфелем акций. Несмотря на то, что финансовые возможности МФК более скромные, чем МБРР и даже МАР, эффект деятельности этой организации колоссален, так как, являясь катализатором, МФК привлекает в экономику гораздо больше инвестиций, чем собственные фактически вложенные средства.

Также следует отметить, что, как и другие институты в составе Группы Всемирного Банка, МФК является юридически и экономически самостоятельной организацией, но имеет единое руководство с МБРР. Председателем Директората МФК является Президент МБРР, а высшим органом Корпорации является Совет управляющих.

Ещё одной организацией в составе Группы Всемирного Банка является *Многостороннее Агентство по Гарантированию Инвестиций (МАГИ)*, образованное в 1988 году с целью стимулировать инвесторов вкладывать деньги в экономику развивающихся стран. МАГИ осуществляет свою деятельность путём страхования инвестиций от некоммерческих рисков, таких как военные действия, политические катаклизмы, радикальные изменения в социально-политической жизни государств, экспроприация имущества инвесторов, отмена конвертируемости валюты и другие форсмажорные обстоятельства подобного рода.

Нестабильная политическая ситуация в странах и, следовательно, высокие политические риски зачастую являются препятствием для инвесторов. Как

следствие, лишь группа стран с устойчивой политической и экономической системой получает прямые иностранные инвестиции, страны с проблемными ситуациями в политике и экономике лишены притока иностранного капитала. МАГИ выступает в роли катализатора привлечения прямых иностранных инвестиций в развивающиеся, бедные страны, используя набор своих инструментов (гарантии, техническую помощь, юридические консультации).

МАГИ может выступать гарантом при прямом и портфельном инвестировании (в акционерный капитал (в денежной и материальной форме)). Гарантии могут покрывать до 90% общего объема инвестиций, срок предоставления гарантий обычно составляет от 15 до 20 лет. Особенностью МАГИ является то, что оно сотрудничает с национальными страховыми компаниями и координирует с ними свою деятельность.

Гарантии инвестиций не единственный вид деятельности МАГИ. Агентство также оказывает консультационные услуги правительствам развивающихся стран в части разработки инвестиционных программ и реализации политики в области иностранных инвестиций. Кроме того, МАГИ предоставляет информационные услуги и является организатором переговоров и встреч между правительствами государств и деловыми лицами также связанными с привлечением в развивающиеся страны прямых иностранных инвестиций.

Таким образом, привлекая прямые иностранные инвестиции в развивающиеся страны и продвигая крупные проекты в этих странах, МАГИ следует основной цели Группы Всемирного Банка, которая заключается в поддержке экономического роста, улучшение уровня жизни населения и уменьшение количества бедных. Вступить в МАГИ может любое государство, являющееся членом МБРР.

Еще одним звеном в Группе Всемирного Банка является *Международный Центр по Урегулированию Инвестиционных Споров (МЦУИС)*, основанный в 1966 году. Данная организация занимается предоставлением услуг по арбитражному разбирательству, консультированию правительств, урегулированию инвестиционных споров между иностранными инвесторами и правительствами,

проводит научные исследования и занимается предоставлением информационных услуг.

Многие международные соглашения об инвестициях содержат ссылки на арбитражное разбирательство в МЦУИС. Одним из направлений деятельности Центра также является проведение научных исследований в области законодательства и арбитражного права, регулирующих иностранные инвестиции.

Как и другие институты, являющиеся частью Группы Всемирного Банка, МЦУИС – автономная организация, имеющая тесную связь с МБРР. Это обусловлено, прежде всего тем, что все участники МЦУИС являются членами МБРР. Кроме того, МБРР финансирует некоторые расходы, связанные с деятельностью МЦУИС.

Обращения в МЦУИС – добровольная процедура. Есть некоторые особенности обращения в МЦУИС, так обратившись за помощью к примирению и арбитражу в МЦУИС, ни одна из сторон не может самостоятельно отозвать своё согласие. Кроме того, решения МЦУИС являются неоспоримыми и предписываемыми.

Кроме того МЦУИС имеет некоторые Дополнительные Правила, которые позволяют ему, во-первых, управлять некоторыми слушаниями, в которых сторонами являются государства и иностранные подданные, но одна из сторон не является членом МЦУИС. Во-вторых, данные правила делают доступным арбитраж и для не инвестиционных споров (в некоторых особых случаях). Наконец, Дополнительные Правила дают право МЦУИС осуществлять ознакомительные слушания, не предусмотренные в Соглашении, запрос на которые могут подать любые государства или иностранные граждане.

**Региональные валютно-финансовые организации.** Среди региональных международных валютно-финансовых институтов стоит выделить наиболее влиятельные организации, которые можно поставить в один ряд с Группой Всемирного Банка, – это Банк Международных Расчётов, Европейский Банк Реконструкции и Развития, Европейский Инвестиционный Банк, а также Азиатский, Африканский и Межамериканский банки развития.

*Банк Международных Расчётов (БМР)* был создан в 1930 году в Базеле на основании Гаагского соглашения, заключенного между шестью государствами (Германия, Великобритания, Бельгия, Италия, Франция, Япония) и конвенции этих стран со Швейцарией. Несмотря на то, что БМР располагается на территории Швейцарии, он не подвержен влиянию швейцарского законодательства в области банковского дела. Первоначально Банк был создан центральными банками стран-организаторов, а затем, спустя год, к нему присоединились ещё 19 центральных банков европейских стран. Сегодня БМР вышел за пределы западной Европы и членами организации являются США, Япония, Австралия, ЮАР, Россия и другие государства.

США официально не является одной из стран-организаторов БМР, но при создании БМР учредителями выступали несколько коммерческих банков США, в том числе банкирский дом Моргана. Отчасти поэтому Федеральная Резервная Система США поддерживает тесную связь с БМР, в частности осуществляет корреспондентские отношения с БМР. Однако, ведущее положение в БМР принадлежит странам Западной Европы.

БМР является акционерным обществом. Органы управления – это Общее собрание акционеров и Совет директоров, включающий в себя управляющих центральных банков.

Основными целями деятельности БМР являются:

- поддерживать и содействовать взаимному сотрудничеству между центральными банками стран;
- в рамках международных финансовых расчётов действовать в качестве банка-агента или доверенного лица;
- создавать и поддерживать благоприятные условия для осуществления международных финансовых операций.

Исходя из своих целей, БМР занимается проведением следующих операций:

- 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;
- заключение соглашений с центральными банками в целях содействия взаимным международным расчетам.

Устав обязует БМР, все осуществляемые банком операции согласовывать с денежно-кредитной политикой центральных банков стран-участниц. БМР не может предоставлять правительствам кредиты и открывать текущие расчётные счета.

Главным источником ресурсов для БМР являются краткосрочные вклады центральных банков в золоте или иностранной валюте. БМР размещает эти вклады в других центральных банках, международных финансовых организациях и в банках-корреспондентах, чтобы иметь возможность выплатить проценты странам-вкладчикам. Основной операцией, проводимой БМР, являются кредиты центральным банкам в иностранной валюте. Также, Банк осуществляет консультационные услуги по валютно-финансовым вопросам и важные агентские функции. Среди услуг банка есть промежуточный кредит странам, ожидающим кредит от МВФ. Данная операция осуществляется, чтобы временно поддержать экономики этих стран и не допустить кризиса. В этом проявляется такая функция БМР, как урегулирование международных экономических отношений, стабилизация мировой экономики. БМР также является центром, координирующим кредитно-денежные политики центральных банков стран-участниц.

Кроме всех перечисленных функций, БМР является важным информационно-исследовательским центром, а его годовые отчёты и рекомендации обладают столь высоким авторитетом, что иногда имеют большее значение, чем наднациональные и межгосударственные решения.

Учитывая широкий спектр выполняемых функций, а также современную географию участников организации, БМР, являясь региональным финансовым институтом, приобретает значение международной организации.

Следующим важнейшим региональным международным валютно-финансовым институтом является *Европейский банк реконструкции и развития*

(ЕБРР). Это международная организация с высоким кредитным рейтингом, созданный в 1991 году 61 страной и двумя международными организациями. Целью создания была продекларирована «поддержка рыночной экономики и демократии» - свою деятельность ЕБРР осуществляет в 29 странах Центральной Европы и Центральной Азии.

ЕБРР является самым крупным в Европе инвестором. Он не только вкладывает собственные средства в проекты, но и занимается привлечением прямых иностранных инвестиций. ЕБРР по большей части занимается инвестированием в новые или действующие частные проекты и предприятия, действуя совместно со своими коммерческими партнёрами. Также ЕБРР занимается поддержанием процесса приватизации государственных предприятий в Европе, их структурной реорганизации, совершенствованием коммунального хозяйства, декларируя цель создания благоприятного климата для развития предпринимательской деятельности.

Формирование ресурсов ЕБРР проходит аналогично, как и у МБРР, - методом эмиссии облигаций. Спецификой ЕБРР является широкое привлечение денежных средств в валютах стран Восточной Европы (например в российских рублях).

Управляющим органом ЕБРР является Совет управляющих, состоящий, как правило, из министров финансов стран-участниц и делегирующий часть обязанностей Совету директоров, который и отвечает за стратегию деятельности ЕБРР. Совет управляющих раз в 4 года избирает Президента Банка, который является его законным представителем. Президент осуществляет руководство текущей работой Банка и подотчётен Совету директоров. Также назначается вице-президент Банка по рекомендации действующего Президента.

По уставу, ЕБРР может осуществлять свою деятельность только в странах, придерживающихся «демократических принципов», то есть избравших рыночный путь развития. Приоритетным направлением всех проектов, финансируемых ЕБРР, избирается экономика и охрана окружающей среды.

Согласно уставу, основными принципами ЕБРР являются:

- способствовать становлению в стране полноценной рыночной экономики, то есть обеспечивать эффект воздействия на процесс перехода стран с формирующимися рынками;

- хеджировать риски частных инвесторов;

- участвовать в банковском секторе стран формирующихся рынков.

Направления финансирования ЕБРР следующие:

- проведение структурных и отраслевых реформ;

- развитию конкуренции, приватизации и предпринимательства;

- укреплению финансовых организаций и правовых систем;

- развитию необходимой инфраструктуры для поддержки частного сектора;

- внедрению надёжно работающей системы корпоративного управления, в том числе и в целях решения природоохранных проблем.

Все эти направления преследуют цель создания и укрепления рыночных экономик в странах с переходными экономиками. Выполняя роль катализатора, ЕБРР действует в следующих направлениях:

- стимулирует софинансирование и привлечение прямых иностранных инвестиций;

- привлекает отечественный капитал;

- оказывает техническое содействие.

В последние годы всё более заметной становится роль региональных банков развития, а именно *Азиатского, Африканского и Межамериканского банков*. Причины и предпосылки создания АЗБР, АфБР и МаБР можно разделить на внутренние и внешние причины.

К внутренним причинам относятся:

- усиление влияния развивающихся стран в мировой экономике; распад колониальной системы; стремление развивающихся стран к политической независимости и новому экономическому порядку;

- необходимость решения региональных задач, которые не всегда учитываются;

- развитие регионального сотрудничества и экономической интеграции развивающихся стран в целях коллективного решения проблем национальной экономики и противостояния иностранной конкуренции.

К внешним причинам относятся следующие:

- основные потоки иностранных частных инвестиций направляются в экономически развитые страны, в странах развивающихся и формирующихся рынков ощущается недостаток инвестирования, что вызывает необходимость инвестирования со стороны государства;

- проводимая развитыми странами политика «регионализма», то есть стремление содействовать объединению развивающихся стран, находящихся в сфере их экономических интересов и политического влияния.

Отличия в деятельности этих трех региональных банков развития заключается в уровне экономического, политического и культурного состояния государств Азии, Африки и Южной Америки, в которых они осуществляют свою деятельность.

Основными целями деятельности МаБР являются:

- оказание помощи странам Карибского бассейна и Латинской Америки в ускорении темпов экономического роста и социального развития;

- привлечение частных и государственных иностранных инвестиций в экономику этих стран;

- координирование политик стран Латинской Америки с целью реализации принципа взаимодополняемости экономик и более эффективного использования ресурсов.

Среди основных направлений действий АЗБР важнейшими являются: поддержание и ускорение развития сфер инфраструктуры, связи, транспорта, энергетики, сельского хозяйства, кредитование малых и средних предприятий, финансирование региональных и национальных программ, имеющих особую важность для региональной экономики, содействие инвестициям частного и государственного капитала в экономику стран региона, координация

экономической политики стран региона, предоставление правительствам и предприятиям технической помощи в реализации проектов.

Ключевыми направлениями работы АфБР являются: финансирование региональных трансграничных проектов в области энергетики, транспорта, водоснабжения, разработка и координирование стратегий развития экономик стран региона; финансирование малорентабельных социально направленных проектов, оказание консультационной помощи при разработке и реализации проектов, предоставление ноу-хау на льготных условиях, осуществление операций по снижению долговых обязательств африканских стран.

Как и МБРР, Азиатский, Межамериканский и Африканский банки развития при инвестировании в проекты рассчитывают в основном не на собственные, а на привлеченные ресурсы, получаемые с помощью эмиссии облигаций. Для того, чтобы облегчить процесс размещения облигаций, поддержку банкам оказывает ООН.

Банки развития образуют специальные фонды льготного кредитования, предназначенные для финансирования проектов, являющихся недостаточно рентабельными и привлекательными для инвестирования, но играющих важную роль в комплексном развитии экономики и социальной инфраструктуры регионов. Наибольшая часть средств формируется взносами развитых стран, стремящихся таким образом способствовать экспорту своих товаров на рынки развивающихся стран. В Латинской Америке наибольшие взносы осуществляет США, в Азии – Япония.

Сравнивая сферы экономики, в которые инвестируют средства банки развития, можно заметить, что АзБР занимается по большей части развитием отраслей инфраструктуры, а МаБР финансирует отрасли энергетики, сельского хозяйства и рыболовства.

Другим важным региональным финансово-валютным институтом является *Европейский Инвестиционный Банк (ЕИБ)*, учрежденный в 1958 году в соответствии с Римским договором. ЕИБ является государственной финансово-кредитной организацией Европейского Союза, созданной для поддержания

развития отсталых европейских стран с помощью предоставления им долгосрочных кредитов.

ЕИБ – юридическое лицо, уставный капитал которого сформирован взносами государств-участников, а членами Банка являются страны, входящие в состав ЕС. Основной задачей ЕИБ является обеспечение стабильного развития общего европейского рынка и экономики в интересах Европейского Сообщества.

Для осуществления кредитования ЕИБ использует как собственные, так и привлеченные на рынке капиталов ресурсы. Среди проектов, на реализацию которых Банк предоставляет средства и гарантии, можно выделить:

- проекты по развитию слаборазвитых регионов;
- проекты, направленные на преобразование или модернизацию предприятий, а также на развитие новых видов деятельности, способствующих общему прогрессу в создании и функционировании европейских рынков;
- проекты, которые ввиду своего объема, не могут быть осуществлены отдельными государствами, но представляющие общий интерес для нескольких стран-членов ЕИБ.

Привлеченные средства ЕИБ формируются за счёт выпуска облигаций на международном и национальных рынках капиталов. Банк предоставляет обычные и льготные кредиты, в зависимости от рентабельности проектов, и обычно доля средств ЕИБ в общей стоимости проекта составляет менее 50%. Сферами, кредитуемыми Банком, прежде всего, являются: транспорт, энергетика, телекоммуникации. Кредиты предоставляются в нескольких валютах, а процентная ставка определяется по средневзвешенной стоимости привлеченных средств.

Руководящие органы Европейского инвестиционного банка — Совет управляющих, Директорат и Правление. В Совет управляющих входят министры финансов стран ЕС. Он определяет общую кредитную политику, рассматривает и утверждает годовые балансы, вносит изменения в уставный капитал. Директорат принимает решение о предоставлении кредитов и гарантий при привлечении средств, установлении процентных ставок. Оперативное руководство

осуществляют президент и пять его заместителей. Местонахождение Европейского инвестиционного банка — Европейский квартал Люксембурга.

**Россия в международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организациях.** Российская Федерация является активным участником Международного Валютного Фонда, Всемирного Банка, Банка Международных Расчётов и Европейского Банка Реконструкции и Развития.

В МВФ Россия вступила 1 июня 1992 года, и несколько последующих лет Фонд выдавал РФ кредиты на общую сумму около 15 миллиардов долларов. Однако некоторые транши МВФ замораживал или вовсе не предоставлял кредитов под различными предлогами, в том числе, например, нецелевого использования средств заёмщиком.

В 1990-е годы МВФ в основном ограничивался рекомендациями по поводу бюджетной политики и программ сокращения государственного долга РФ. Если кредиты выделялись из средств МВФ, то сопровождалась рядом стандартных условий, таких как: масштабная приватизация, обеспечение равных условий для иностранных и национальных инвесторов, устранение административного контроля за ценами, отмена ограничений на куплю-продажу земли, формирование и развитие финансовых рынков, а также либерализация внешнеэкономической деятельности.

Эксперты отмечают, что нецелевое использование кредитов МВФ стало одним из факторов образования серьезных экономических проблем в 1998 году. Однако уже через 2 года Россия прекратила запрашивать кредиты у МВФ и начала активно погашать долги перед Фондом. С тех пор, в течение уже более 10 лет, Российская Федерация не пользуется средствами МВФ, а в 2008 году Россия окончательно погасила свой долг перед МВФ. РФ не обращалась за предоставлением транша и во время мирового кризиса 2008-2009 года, когда очень многие страны не могли обойтись без средств МВФ.

В целом, характеризуя отношения РФ и МВФ, следует отметить, что кредиты МВФ сыграли определенную роль в процессе перехода к рыночной экономике и стабилизации бюджетной политики. Кроме того, участие России в МВФ позволило

правительству России иметь доступ к информационным ресурсам, имеющимся в распоряжении МВФ.

Россия является членом Всемирного Банка и, вступив в организацию МБРР, приобрела возможности расширить инвестиционную базу и следовательно новые ресурсные возможности. На первых этапах сотрудничества Россия активно пользовалась реабилитационными займами и кредитами, выдаваемыми МБРР, направляя средства на структурную перестройку и проведение экономических реформ. Позже, целью кредитования стало развитие инфраструктуры, энергетики, транспортной системы, развитие систем теплоснабжения и водоснабжения, модернизация налоговой службы и работы федерального казначейства, усовершенствование системы образования, решения проблем экологической направленности, одной из важных форм сотрудничества РФ и МБРР являются гарантийные операции.

В рамках разработанной Стратегии сотрудничества Группы Всемирного Банка и РФ на 4 года (2013-2016) обозначены следующие направления:

- ускорение роста и диверсификации экономики;
- развитие человеческого потенциала;
- повышение роли России в мире и регионе;
- повышение качества и прозрачности государственного управления (основная тема стратегии).

В рамках данной стратегии одобрено предоставление займов МБРР на общую сумму до 5 млрд. долларов США для поддержки программы в течение следующих пяти лет. МВФ предполагает осуществить инвестиции на общую сумму от 3,8 до 4,8 млрд. долларов США за счет собственных средств, а также привлечь средства софинансирования в значительном объеме. МАГИ продолжит оказывать поддержку иностранным инвесторам посредством предоставления гарантий для страхования от политических рисков.

В сфере содействия развитию беднейших стран Всемирный банк является для России партнером по выбору. В период с 2008 по 2013 год совокупный объем взносов России в фонды помощи развитию, созданные в Группе Всемирного Банка,

составил 660 млн. долларов США. На долю Международной ассоциации развития приходится 32% от общего объема взносов (213 млн. долларов США), на фонды финансового посредничества – 42% (273 млн. долларов США), на траст-фонды МБРР/МАР (ТФ) – 26% (172,6 млн. долларов США).

Стратегия сотрудничества с Россией включает несколько уникальных инициатив. К ним относятся программа МФК и МБРР по кредитованию на субнациональном уровне, предоставление технического содействия на возмездной основе, а также реализация совместной стратегии, в которой Международной финансовой корпорации (МФК) и Многостороннему агентству по гарантированию инвестиций (МАГИ) отводится ключевая роль в развитии частного сектора.

Стратегия направлена на консолидацию содействия, оказываемого России Группой Всемирного банка, за счет усиления синергетического эффекта от совместной работы ее организаций – МБРР, МФК и МАГИ – в целях достижения, поставленных Правительством РФ задач по диверсификации источников экономического роста за счет более эффективного управления госфинансами, улучшения инвестиционного климата, укрепления финансового сектора, обеспечения устойчивого развития, а также максимального использования человеческого потенциала России путем совершенствования образования и здравоохранения и усиления социальной интеграции.

Российская Федерация является членом БМР. Банк России участвует в деятельности комиссий и комитетов БМР, в рамках которых осуществляется консультирование по вопросам проведения валютной и денежно-кредитной политики, разрабатываются рекомендации по развитию расчётных и платёжных систем и усовершенствованию банковского надзора.

## Использованная литература

1. Международные валютно-кредитные отношения: учебник / Н.П. Гусаков, И.Н. Белова, М.А. Стренина; РУДН - М.: НИЦ Инфра-М, 2013 - 314 с. [Электронный ресурс] – Официальный сайт ЭБС Znanium, 2013. – Режим доступа: <http://www.znaniium.com>
2. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной. - М.: Финансы и статистика, 2008. - 572 с.
3. Международные валютно-кредитные отношения: учебник / Г.Л. Авагян, Ю.Г. Вешкин. - М.: Магистр: ИНФРА-М, 2010. - 704 с. [Электронный ресурс] – Официальный сайт ЭБС Znanium, 2013. – Режим доступа: <http://www.znaniium.com>
4. Федякина Л.Н. Международные финансы: учебное пособие для вузов. – М.: Междунар. отношения, 2012. – 640 с.
5. Щебарова, Н. Н. Международные валютно-финансовые отношения [Электронный ресурс] : учеб. пос. / Н. Н. Щебарова. - 2-е изд., стер. - М.: Флинта: МПСИ, 2011. - 224 с. [Электронный ресурс] – Официальный сайт ЭБС Znanium, 2013. – Режим доступа: <http://www.znaniium.com>
6. Щеголева Н.Г. Валютные операции: учебник /Н.Г. Щеголева. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия» (Университетская серия), 2012. – 336 с.