МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ

Под редакцией

доктора экономических наук, профессора, действительного члена Академии экономических наук и предпринимательской деятельности России, заслуженного деятеля науки РФ Л.Н. Красавиной

**Издание второе, переработанное и дополненное**

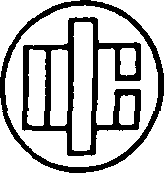
Рекомендовано

Министерством образования Российской Федерации

в качестве учебника для студентов высших учебных заведений,

обучающихся по направлению "Экономика",

специальностям "Мировая экономика" и "Финансы и кредит"



МОСКВА

"ФИНАНСЫ И СТАТИСТИКА-2000

**УДК** 339.7(075.8)

**ББК** 65.268я73

**М43**

АВТОРЫ:

**Л.Н. Красавина,** проф., д-р экон. наук (введение, гл. 2; гл. 3, §3.1—3.4, гл. 4, §4.4, 4.5; гл. 5, §5.1, 5.2; гл. 6; гл. 7, §7.1—7.4, гл. 8, §8.1—8.5, гл. 9, §9.1, 9.5—9.7; алфавитно-предметный указатель);

**Т.И. Алибегов,** канд. экон. наук (гл. 8, §8.2);

**С.А. Былиняк,** проф., д-р экон. наук (гл. 7, §7.5, гл. 9, §9.3; гл. 10, §10.3, 10.5, 10.6);

**Т.Д. Валовая,** д-р экон. наук (гл. 3, §3.4; гл. 10, §10.8);

**В.Ю. Катасонов,** проф., д-р экон. наук (гл. 7, §7.2);

**И.Н. Платонова,** доц., канд. экон. наук (гл. 8, §8.2);

**М.А. Портной,** проф., д-р экон. наук (гл. 4, §4.1—4.3);

**Т.М. Сергеева,** канд. экон. наук (гл. 6, §6.1, 6.2);

**А.Л. Смирнов,** канд. экон. наук (гл. 7, §7.2, 7.3);

**Д.В. Смыслов,** проф., д-р экон. наук (гл. 9, §9.2, гл. 10, §10.1, 10.2, 10.4, 10.7);

**Ю.С. Столяров,** канд. экон. наук (гл. 3, §3.5; гл. 4, §4.6, гл. 5, §5.3);

**Е.С. Хесин,** проф., д-р экон. наук (гл. 1);

**А.Г. Чумаченко,** канд. экон. наук (гл. 9, §9.4);

**И.3. Ярыгина,** канд. экон. наук (гл. 8, §8.6).

*РЕЦЕНЗЕНТЫ:*

**кафедра «Финансы»**

Всероссийского заочного финансово-экономического института;

**С.Г. Таций,**

заместитель Председателя Правления Внешторгбанка России,

кандидат экономических наук

Издание осуществлено при финансовой поддержке

**Московской межбанковской валютной биржи**

**и ЗАО «Страховая компания «Мегарусс»**

**ISBN** 5-279-02117-2 © Коллектив авторов, 1994

© Коллектив авторов, 2000

Введение

Международные валютно-кредитные и финансо­вые отношения — составная часть и одна из наиболее сложных сфер рыночного хозяйства. В них фокусируются проблемы национальной и мировой экономики, развитие которых истори­чески идет параллельно и тесно переплетаясь. По мере интернационализации и глобализации миро­вого хозяйства увеличиваются международные потоки товаров, услуг и особенно капиталов и кредитов.

Большое влияние на международные валютно-кредитные и финансовые отношения оказывают ведущие развитые страны (особенно «семерка»), которые выступают как партнеры-соперники. По­следние десятилетия отмечены активизацией раз­вивающихся стран в этой сфере.

Под влиянием многих факторов функциониро­вание международных валютно-кредитных и фи­нансовых отношений усложнилось и характеризу­ется частыми изменениями. Поэтому изучение мирового опыта представляет большой интерес для формирующейся в России и других странах СНГ рыночной экономики. Постепенная интег­рация России в мировое сообщество, вступление в Международный валютный фонд (МВФ) и груп­пу Международного банка реконструкции и раз­вития (МБРР) требуют знания общепринятого цивилизованного кодекса поведения на миро­вых рынках валют, кредитов, ценных бумаг, золота.

В курсе «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» изучаются экономичес­кие категории, закономерности развития, основ­ные принципы и формы организации этих отно­шений.

Применение метода системного подхода к изу­чению данного курса определяет следующие его задачи:

1) рассмотрение международных валютно-кредитных и финансовых отношений как совокуп­ности экономических отношений, имеющих пря­мую и обратную связь с общественным воспроиз­водством;

2) исследование структуры и принципов ор­ганизации современной мировой валютной систе­мы, мировых финансовых центров, международ­ных расчетных, валютных и кредитно-финансовых операций;

3) анализ взаимодействия структурных эле­ментов валютно-кредитных и финансовых отно­шений на национальном и международном уров­нях.

В связи с этим научные основы данного курса базируются на двух методологических принци­пах:

• анализе понятий, категорий и элементов международных валютно-кредитных и финансо­вых отношений;

• синтезе, т.е. рассмотрении закономерностей и тенденций их развития в современных усло­виях.

Большое внимание уделено двум регуляторам международных валютно-кредитных и финансо­вых отношений — рыночному и государствен­ному.

Курс основан на приоритете логического изло­жения перед историческим описанием становле­ния и развития международных валютно-кредит­ных и финансовых отношений при соблюдении их единства. При этом прослеживается историческая преемственность экономических категорий, струк­турных принципов мировой валютной и кредит­ной систем, традиций в организации международ­ных валютных, кредитно-финансовых и расчет­ных операций.

При изложении мирового опыта большое внимание уделено практическим аспектам функ­ционирования мирового валютного рынка, рын­ка ссудных капиталов, ценных бумаг, золота, еврорынка. Рассматриваются традиционные и новейшие методы банковского обслуживания внешнеэкономической деятельности. Изучаются элементы национальной и мировой валютной системы, функциональные формы мировых де­нег, факторы, влияющие на валютный курс. Ана­лизируются основные этапы развития мировой валютной системы, структурные принципы Ямайской и Европейской валютных систем; проблемы создания Европейского экономичес­кого и валютного союза с единой валютой — евро.

Дана характеристика платежного баланса, его структуры, методов погашения сальдо и регули­рования основных статей. Освещаются формы ва­лютной политики, мировой опыт применения ва­лютных ограничений и перехода к конвертиру­емой валюте.

Рассматриваются валютно-финансовые и пла­тежные условия внешнеэкономических сделок и международных кредитов, понятие и формы международных расчетов и международного кре­дита. Обобщен мировой опыт регулирования международных кредитных отношений и внешне­го долга. Большое внимание уделено мировому рынку ссудных капиталов, валютному рынку, рынкам евровалют, золоту, ценным бумагам, а также компьютерным технологиям в этой сфере.

Проанализированы современные методы стра­хования валютных кредитных рисков. Обобщена деятельность ведущих международных валютно-кредитных и финансовых организаций.

Специальный раздел посвящен международ­ным валютно-кредитным и финансовым отноше­ниям России. Дана характеристика валютной си­стемы, валютного рынка, валютной политики, платежного баланса страны. Рассмотрены особен­ности международного кредитования и притока иностранных инвестиций в Россию, причины и по­следствия «бегства» капиталов при кризисной си­туации.

Особое внимание уделено проблеме урегули­рования внешнего долга России и ее требований по отношению к развивающимся странам и парт­нерам по СНГ. Рассмотрены проблемы участия России в мировых финансовых институтах, а так­же международные валютно-кредитные и финан­совые отношения стран СНГ.

Глава 1. Всемирное хозяйство: тенденции развития и их влияние на международные валютно-кредитные и финансовые отношения

На исходе XX столетия мировая экономика как совокупность национальных хозяйств и их экономических и политических взаимо­отношений обретает новое качество: важнейшей формой и одновре­менно новым этапом интернационализации хозяйственной жизни становится *глобализация.* Эксперты МВФ определяют этот феномен 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».\*

\*World Economic Outlook. — 1997. — May. — Р. 45.

В результате глобализации экономика возрастающего числа стран и регионов становится органичной частью мирового рыноч­ного хозяйства, включается в мирохозяйственные связи. Рушатся институциональные, юридические и технологические барьеры, раз­деляющие национальные хозяйства. Силы сцепления берут верх над силами отталкивания. Экономически мир обретает черты целостности в планетарном масштабе. Во всемирном хозяйстве расширяется сфера действия общих экономических законов (ин­тернациональной стоимости, глобальной конкуренции и др.) и фу­нкциональных взаимосвязей (дальнейшее развитие международ­ной специализации и кооперирования и др.).

Движущими силами глобализации стали углубление междуна­родного разделения труда на базе растущей дифференциации вы­сокотехнологичных конечных продуктов и полупродуктов, раз­витие международной транспортной инфраструктуры, транснационализация экономики, информационная революция на базе микроэлектроники. Роль «мировой паутины», Интернета, сравни­вают по своему значению с появлением книгопечатания. В результате гигантски ускорились международное движение товаров и услуг, миграция рабочей силы, трансграничный переток капита­ла как производительного, так и ссудного, передача технологий производства. Размывается былая относительная обособленность рынков ссудных капиталов разных стран.

Международная сфера экономики развивается быстрее внутрен­него производства. Существенно увеличилась открытость наци­ональных экономик — их втянутость в систему международного разделения труда. Возрастает часть национального производства (ВВП), идущего на экспорт, а также внутреннего потребления, покрываемого за счет импорта. Увеличивается значение внешних (экзогенных) факторов развития национальных хозяйств. Их судь­бы все более определяются внешнеэкономической средой.

Одно из важнейших проявлений глобализации — растущая *либерализация* (смягчение) торгово-политического режима в систе­ме международных экономических отношений — сначала в от­ношении товарных рынков, потом — рынков услуг, капиталов, затем фондовых рынков. На очереди либерализация рынков рабо­чей силы. На путь либерализации внешнеэкономической деятель­ности становится все большее количество стран. Если в 1947г. Генеральное соглашение о тарифах и торговле (ГАТТ) подписали лишь 23 развитых государства, то соглашения Уругвайского раун­да переговоров ГАТТ (1986—1993 гг.) — 125 развитых и развива­ющихся стран. С 1948 по 1990 г. единый уровень таможенной защиты национальных рынков промышленных товаров развитых государств уменьшился с 40 до 6,3%. К 2000 г. он должен снизить­ся до 3,8%. С 1996 г. на смену ГАТТ пришла *Всемирная торговая организация* (ВТО). Ее членами ныне являются 134 государства, на которые приходится более 90% мировой торговли. Заявки на присоединение к ВТО подали еще около 30 стран. Режим либера­лизации в рамках ВТО распространяется на торговлю сельскохозяйственными продуктами, сферу услуг, а также на связанные с международным товарооборотом права на интеллектуальную собственность. В марте 1997 г. был принят «глобальный пакт» о либерализации рынка телекоммуникационной информационной технологии, вступивший в силу в 1998 г. Он предусматривает освобождение от импортных тарифов свыше 90% товаров этого рынка. В декабре 1997 г. страны — члены ВТО подписали соглаше­ние о либерализации рынка финансовых услуг с 1999 г. Пред­полагается снятие барьеров на рынках ссудных капиталов и сво­бодный допуск иностранных конкурентов в национальные бан­ковские, страховые и финансовые сферы.

Развитие глобализации связано с обострением общечеловечес­ких проблем. Рост масштабов хозяйственной деятельности не только в центрах мирового хозяйства, но и на периферии резко усилили давление на ресурсный потенциал Земли и природную среду. К важнейшим глобальным проблемам относятся защита окружающей среды, рациональное природопользование. Речь идет о разрушении озонового слоя Земли, «парниковом эффекте», т.е. глобальном потеплении климата, радиационном загрязнении, со­кращении площади лесов, опустынивании, деградации земель и т.д. Человечество оказалось в безальтернативной ситуации: ему предстоит либо изменить парадигму своего развития, либо обречь себя на самоуничтожение. Суть новой эпохи — переход к состоя­нию, которое наиболее часто называют «устойчивым развитием»: поддержание экологического равновесия не менее важно, чем эко­номический рост. Задача состоит в том, чтобы примирить эти две цели развития на глобальном уровне. Неотложными общечелове­ческими задачами являются надежное обеспечение растущего на­селения планеты энергосырьевыми ресурсами и продовольствием, преодоление отсталости развивающихся стран, борьба с голодом (в мире регулярно недоедают 800 млн человек), нищетой, болез­нями, в частности со СПИДом. Транснациональный характер приобрели такие явления, как организованная преступность, тер­роризм, незаконный оборот наркотиков и «грязных» денег. Повы­шаются риски, связанные с крупномасштабными техногенными катастрофами, уничтожением большого количества накопленного ядерного, химического, биологического оружия, захоронением ра­диоактивных отходов.

В этих условиях в мировой политике появляется необходи­мость проведения согласованных действий, координации экономи­ческой, в том числе валютно-кредитной и финансовой, политики государств. Растущее единство мирового хозяйства требует осо­бой ответственности за международные последствия националь­ных решений. Отсюда попытки найти оптимальное сочетание рыночных механизмов, национального и международного регули­рования, компромисс между национальными и общими интереса­ми стран.

Возрастает значение международных регулирующих институ­тов в мировой экономике, таких, как ВТО, МВФ, Всемирный банк, ЕБРР, ОЭСР, Международная организация труда и т.д., ежегод­ные встречи руководителей и министров финансов ведущих стран. Все шире применяются единые для всех стран стандарты на тех­нологию, охрану окружающей среды, деятельность финансовых институтов (пруденциальный надзор), бухгалтерскую отчетность, национальную статистику (систему национальных счетов) и т.д. Эти стандарты распространяются на образование и культуру. Через международные организации внедряются одинаковые кри­терии макроэкономической политики, происходит унификация требований в валютно-кредитной, налоговой, внешнеэкономичес­кой политике, политике в области занятости, разрабатываются международные правила конкуренции и т.д.

Однако мировая экономика еще не стала действительно гло­бальной и находится в начале этого пути. Примерно половина населения развивающихся стран живет в замкнутой экономике, мало затронутой увеличением международного экономического обмена и движением капитала. Государствам с переходной эконо­микой потребуется немало времени, чтобы полностью интегриро­ваться в мировое рыночное хозяйство. Последнее не является единой системой и с социально-экономической точки зрения. На всемирном рынке взаимодействуют производители, находящиеся на различных ступенях общественного развития.

В принципе лежащий в основе глобализации либерализм несов­местим с современной ситуацией, когда одни рынки открыты, а другие жестко регламентированы.

Наиболее глобальным является мировой рынок ссудных капи­талов. Для него характерны внедрение современных электронных технологий, средств коммуникаций и информатизации, либерали­зация национальных рынков, допуск на них нерезидентов, а также дерегулирование рынков, связанное с упразднением ограничений на проведение ряда операций. Результат — гигантское увеличе­ние объема финансовых потоков в мире. Суточный объем сделок на валютном рынке увеличился с 10—20 млрд долл. в 1979 г. до 1,3 трлн долл. в 90-х годов. Он вдвое превышает валютные резервы всех стран. 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. В структуре экспор­та частного капитала из стран ОЭСР облигационные займы в се­редине 70-х годов составляли 10%, в середине 90-х годов — 40%, акций—соответственно 5 и 35%. В основе роста предложения ценных бумаг лежали дефициты государственных бюджетов и по­требности частного сектора в финансировании, а также приватиза­ция, сопровождаемая реализацией акций, принадлежащих государ­ству. В начале 80-х годов капитализация мирового рынка состав­ляла около 10 трлн долл., в 1996 г. — 20,4 трлн долл. Львиная часть капиталов вращается среди крупных институциональных инвесторов (пенсионных и страховых фондов, инвестиционных компаний и взаимных фондов), которые аккумулируют денежные ресурсы корпораций и населения и вкладывают их в ценные бумаги. Количество глобальных и международных фондов в мире возросло со 123 в 1989 г. до 667 на начало 1997 г. Суммарный объем аккуму­лированных институциональными инвесторами средств приближа­ется к 10 трлн долл. 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.

Существенно продвинутым в направлении свободной конкурен­ции оказался рынок товаров. Хотя и здесь, с одной стороны, все еще сохранились остатки исторически сложившейся регламентиро­ванности рынков отдельных товаров, с другой — либерализация сочетается с протекционизмом, к которому активно прибегает большинство стран. Речь идет о новых нетарифных средствах защиты рынка — трудовых и экологических стандартах, антидем­пинговых мерах и др. В соответствии с политическими критериями организованы рынки военной продукции и товаров двойного на­значения. Наиболее очевидны ограничения мировой конкуренции на рынке факторов производства, особенно рабочей силы. Жестко контролируются рынки технологий.

Законы свободного рынка не действуют внутри ТНК, где фак­тически реализуются принципы планового хозяйства, устанавлива­ются внутренние (трансфертные) цены, определяемые стратегией корпораций, а не рынком. Между тем на внутрифирменные опера­ции ТНК приходится от одной трети до двух пятых мировой торговли.

Несмотря на общую тенденцию либерализации международ­ного обмена товарами, услугами и капиталом, каждое государство сохраняет определенные инструменты регулирования экспорта и импорта. Их целью является защита отечественных производителей, особенно в период структурной перестройки и преодоле­ния кризисных затруднений, укрепление национальной безопас­ности — сохранение стратегических отраслей, гарантирующих не­прерывность воспроизводственного процесса (энергетика, транс­порт, связь и т.п.), и обороноспособности страны, получение встречных уступок от партнеров в торговле, а также обеспечение бюджетных поступлений. В то же время *протекционизм* повсемест­но является средством проведения структурной политики, а не решения фискальных проблем. В современных условиях наблюда­ется не столько противостояние идеологии свободной торговли (либерализации) и протекционизма, сколько оптимальное сочета­ние этих двух инструментов хозяйственного регулирования в ин­тересах максимально эффективного включения национальной эко­номики в мирохозяйственные связи. Пропорции и формы подобно­го сочетания в данный момент определяются прагматичными национальными интересами страны.

Наряду с глобализацией активно развивается другая форма интернационализации — *регионализация —* организация производ­ства и рынка в определенном географическом пространстве. Почти все страны — члены ВТО являются участниками одной или не­скольких региональных торгово-экономических группировок. Регионализация, с одной стороны, представляет определенный этап на пути к глобализации; с другой — особые интересы участников региональных объединений ослабляют согласованные в рамках международных экономических организаций механизмы регулиро­вания и препятствуют глобальной экономической интеграции. Регионализация — основа формирования экономического полицент­ризма в мире.

Одновременно усиливается процесс транснационализации ми­ровой экономики. Их носителями являются транснациональные корпорации и банки. ТНК объединяют национальные хозяйства не столько по географическому критерию, сколько на основе глубо­кой специализации и кооперации производства. ТНК и ТНБ игра­ют ведущую роль в организации мирохозяйственных связей. Транснационализация, осуществляемая прежде всего путем пря­мых инвестиций ТНК в экономику различных стран, помогает распространению новых методов менеджмента, маркетинга, пере­даче новой технологии и тем самым способствует глобализации мировой экономики.

В результате растущей глобализации, регионализации, интег­рации и транснационализации экономики старый, межгосударст­венный механизм регулирования претерпел изменения. Экономи­ческие отношения между странами выходят за рамки двухсторон­них; центр тяжести смещается в сторону многостороннего экономического сотрудничества. И что важнее — этот механизм перестал быть всеобъемлющим. Расширился круг субъектов миро­вой экономики и мирохозяйственных связей. Наряду с националь­ными государствами все более активную роль в международных экономических отношениях (МЭО) играют хозяйственные субъек­ты, действующие на территории многих стран (региональные груп­пировки и интеграционные объединения, ТНК, ТНБ, «глобальные компании»). Влиятельными субъектами мировой экономики стали международные экономические и финансовые организации, регу­лирующие различные сферы мирохозяйственной деятельности. Ог­ромные изменения происходят в функциях этих организаций. Они обусловлены приспособлением регулирующей деятельности к условиям возросшей взаимозависимости государств современ­ного мира, тесного переплетения различных сфер национальной и мировой экономики.

В этой связи встает вопрос о роли национального государства в системе мирового хозяйства и международных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых, отношений. Усиле­ние тенденции к глобализации и регионализации способствует выходу рыночных сил из-под контроля государства, подрыву его хозяйственных функций, сужению возможности регулирования экономики и обеспечения благосостояния своих граждан. Таковы же 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. Транснационализация делает экономические границы все более прозрачными. Деление на внут­реннюю и внешнюю экономическую среду во многих случаях становится условным. В таких условиях все больше происходит «размывание» национально-государственных комплексов. Все ча­ще хозяйственные решения диктуются не национальными или государственными соображениями, а интересами транснациональ­ных корпораций, как отечественных, так и иностранных, а также международных экономических и финансовых организаций.

Однако преждевременно делать вывод, что понятие «нацио­нально-хозяйственный комплекс» и тем более «национальные эко­номические интересы страны» лишаются смысла. Национальные хозяйства по-прежнему являются основными центрами организа­ции производства, обмена, распределения и потребления продук­тов труда, а также экономической деятельности. От уровня раз­вития национальных хозяйств, особенностей их отраслевой и тер­риториальной структур, внутреннего разделения труда зависят в конечном счете масштабы и степень развития международного разделения труда, структуры мирохозяйственных связей. Иными словами, национальные хозяйства в их совокупности отражают материальную основу, на которой развивается система междуна­родных экономических, в том числе валютно-кредитных и финан­совых отношений.

Каждое государство обладает спецификой, порожденной осо­бенностями исторического, экономического, социо-культурного развития. Попытки слепо копировать опыт других стран, а также применение навязываемых международными организациями еди­ных рецептов экономической политики оказываются, как правило, малопродуктивными, а подчас ведут к ухудшению экономической ситуации. Не случайно, что в последнее время деятельность этих организаций подвергается суровой критике. Несмотря на усилива­ющуюся глобализацию, экономическое развитие отдельных стран по-прежнему происходит неравномерно, сохраняется асинхронность цикла. Интересы национального государства остаются важнейшим фактором общественного развития и международных отношений. Государство продолжает играть ведущую роль в реше­нии многих экономических, финансовых, социальных, экологичес­ких вопросов, в обеспечении национальной безопасности. Национальные государства и хозяйства и поныне остаются основными субъектами мировой экономики и финансов.

Более того, по мере интернационализации производства и ка­питала в различных ее формах и расширения круга проблем, решаемых на межгосударственном и наднациональном уровнях, усиливается контртенденция — национальные государства все ре­шительнее отстаивают свои интересы, выступают против передачи части суверенитета в хозяйственных вопросах существующим и вновь возникающим международным органам регулирования. Возрастает противоречие между национальным и глобальным началом в мировой экономике и финансах.

Глобализация, с одной стороны, способствует усилению цент­ростремительных тенденций в мировом хозяйстве. Тесное эконо­мическое взаимодействие способствует возникновению в различ­ных странах сходных тенденций развития, сближает динамику агрегированных показателей. В известных пределах происходит выравнивание хозяйственных структур. С другой стороны, глоба­лизация вызывает в мировой экономике и финансах новые очаги конфликтов и противоречий. Блага глобализации, получаемые в результате снижения и ликвидации барьеров между националь­ными хозяйствами, распределяются неравномерно. Наибольшие выгоды от либерализации получают развитые страны. Следствием глобализации стало укрепление мировых экономических позиций США**,** которые навязывают свои стандарты во всех областях. Вместе со своими партнерами и подконтрольными им наднацио­нальными институтами они стремятся обеспечить единство и це­лостность мировой экономики путем распространения западных моделей социально-экономического развития и ценностей на все регионы мира. В этой связи многие развивающиеся страны активно выступают против глобализации мировой экономики.

Глобализация оборачивается ростом зависимости стран от ме­ждународной конъюнктуры, динамики цен — усиливается неста­бильность развития государств, экономика которых в большой степени зависит от экспорта сырья. Новое состоит в том, что если прежде передача негативных импульсов из одного региона в другой происходила в первую очередь по каналам внешней торговли, то в настоящее время в связи с ростом мобильности капиталов важнейшим механизмом такой передачи становится валютная и финансово-кредитная сферы. Многократно возрастает опасность возникновения и глобального распространения финансовых и ва­лютных кризисов. Это еще раз показал мировой финансовый и валютный кризис 1997—1999 гг.

Радикально изменилась социальная структура мирового хозяй­ства. Результатом развала мировой социалистической системы стал отказ от прежней классификации субъектов мирового хо­зяйства. Отпала необходимость выделения группы социалистических государств и стран, строивших социализм и претендовавших на особый путь развития. По той же причине потеряло право граж­данства и понятие «третий мир». Возникла новая классификация. Во-первых, страны подразделяются на развитые и развивающиеся. Постсоциалистические государства и все еще официально провозг­лашающие целью своего развития строительство социализма (КНР, КНДР, Вьетнам, Куба), за малым исключением, оказались в числе развивающихся. Во-вторых, эта классификация, исходя из рыночного характера современного мирового хозяйства, делит государства мира на страны с рыночной экономикой (развитые и развивающиеся) и страны с переходной экономикой. Развитые страны образуют «центр (ядро)» мирового хозяйства, развива­ющиеся объединяются условным понятием «периферия». В эконо­мической литературе эти две группы стран нередко условно назы­вают «Север» и «Юг».

Выделение стран в те или иные группы связано с особенностями их исторического, социально-культурного и политического раз­вития, положения в международном разделении труда. Обычно они включают государства, имеющие близкие базовые социально-экономические характеристики, сходную институциональную струк­туру хозяйственного управления, основные принципы организации производства и общие проблемы. Однако критерии, определяющие мирохозяйственные позиции, быстро меняются. В былые времена сам факт налаженного выпуска средств производства во многом предопределял более сильные позиции страны. В настоящее время решающее значение приобретают такие качества, как гибкость, маневренность хозяйства, его способность быстро адаптироваться к меняющейся обстановке, умение найти свои ниши в динамично обновляющемся международном разделении труда.

Развитые (передовые, индустриальные) страны отличают высо­кий уровень экономического развития — ВВП на душу населения, многоотраслевая экономика, в которой значительное место зани­мают передовые наукоемкие производства и развитая сфера услуг. Эти страны выделяются высоким качеством технологии, продук­ции, жизни населения. Будучи сосредоточением ТНК, они фор­мируют международное разделение труда, определяют «правила игры» на мировом рынке.

Для большинства развивающихся стран характерен низкий уро­вень производства, отсталая структура экономики, преобладание добывающей и старых, традиционных отраслей обрабатывающей промышленности, архаичное сельское хозяйство, тяжелейшие условия жизни населения. Эти страны чрезвычайно зависят от конъюнктуры цен на сырьевых рынках. Перед ними остро стоит проблема урегулирования внешнего долга. Развивающиеся госуда­рства занимают зависимое положение в системе международного разделения труда. Что касается постсоциалистических стран, то они находятся на различных ступенях перехода от командно-ад­министративной к рыночной экономике. В некоторых из них, прежде всего в России, причудливо переплетаются черты развитой и развивающейся экономики.

В конце 90-х годов в 183 странах проживало 5885 млн чело­век. 28 стран относились к группе развитых стран с населением 841,5 млн человек. Это — США, Канада, страны Западной Европы, Япония, Австралия, Новая Зеландия. В 1997 г. МВФ включил в эту группу Гонконг (вошел в состав КНР), Южную Корею, Тайвань, Сингапур и Израиль. В 1997 г. ВВП в расчете на душу населения в ценах и по паритетам покупательной способности валют 1993 г. составил в развитых странах 21,5 тыс. долл. В 127 развивающихся странах с населением 4635 млн человек ВВП на душу населения равен 3,15 тыс. долл. В 28 странах с переходной экономикой (Центральная и Восточная Европа и бывший СССР) с населением 407,5 млн человек ВВП на душу населения — 3,8 тыс. долл.

Таблица 1.1

ДОЛЯ РАЗЛИЧНЫХ ГРУПП СТРАН В ВВП МИРА

(В ЦЕНАХ И ПО ПАРИТЕТАМ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ

СПОСОБНОСТИ ВАЛЮТ 1993 г.,

В ПРОЦЕНТАХ К ИТОГУ)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Страны | 1950 | 1970 | 1990 | 1997 |
| Развитые | 65,3 | 61,2 | 59,3 | 52,8 |
| Развивающиеся | 27,3 | 26,6 | 32,6 | 43,2 |
| С переходной экономикой\* | 7,4 | 12,2 | 8,1 | 4,0 |
| \* В 1950, 1970, 1990 rr. — страны, входившие в СЭВ. | | | | |
| Источник. Расчеты ИМЭМО РАН; Мировая экономика и международные отношения. — 1998. -№10.—С. 118—119. | | | | |

Из табл 1.1 видно что в мировом производстве возросла доля развивающихся стран. Однако значительная часть их экономики находится под контролем ТНК развитых государств. Повышение удельного веса развивающихся стран произошло за счет неболь­шого числа преуспевающих стран с доходами на душу населения, намного превышающими средние по группе развивающихся госу­дарств. Это прежде всего восточноазиатские новые индустриаль­ные страны, государства Латинской Америки, ближневосточные нефтеэкспортеры. Возрастание роли развивающихся стран в значительной мере отражает усиление позиций КНР, доля которой в мировом ВВП поднялась с 3,5% в 1950 г. до 10,7% в 1997 г. По этому показателю КНР обошла Японию и занимает второе место в мире после США.

Темп прироста населения в развивающихся странах был сущест­венно выше, чем в развитых. В 1950 г. удельный вес развивающихся стран в численности населения мира составлял 71,4%, в 1997 г. — 78,8%. Соответственно доля развитых государств упала с 22,7 до 14%. В результате, несмотря на опережающие темпы роста ВВП в развивающихся странах по сравнению с развитыми, разрыв в уровнях экономического развития — по ВВП на душу населе­ния — между этими двумя группами государств за последние десятилетия сократился незначительно.

Происходившее до 80-х годов укрепление экономических пози­ций государств, расположенных ныне на постсоветском экономи­ческом пространстве, а также стран Центральной и Восточной Европы сменилось их ослаблением, особенно в начале 90-х годов. Падение доли стран с переходной экономикой в мировом произ­водстве было вызвано как объективными причинами — трудностя­ми системной трансформации, переходом к рыночной экономике, так и субъективными — ошибками и просчетами при проведении экономических реформ. За 1990—1997 гг. доля России в мировом ВВП упала с 3,7 до 1,7%, а в мировой промышленной продук­ции — с 4,6 до 1,8%. За годы реформ по объему ВВП Россия опустилась с 8—9-го на 14-е место в мире, по ВВП на душу населения — с 43-го на 58-е место. При международных сопо­ставлениях нужно иметь в виду, что Госкомстат РФ не полностью учитывает «теневой» оборот. Это занижает позиции России по общему и душевому объему производства и потребления.

Существенные изменения произошли в группе развитых стран. В начале 50-х годов превосходство США над конкурентами было подавляющим. В последующие десятилетия Западная Европа и Япония, оправившись от последствий второй мировой войны, стали опережать США по темпам роста экономики. Произошла известная нивелировка (выравнивание) уровней и условий раз­вития. К началу 70-х годов на смену американоцентризму пришла новая трехполюсная система: США, Западная Европа и Япония. В долгосрочном плане происходит ослабление позиций США. Однако этот процесс идет не прямолинейно. Так, в 90-е годы по темпам роста экономики США существенно опережали своих ос­новных соперников. Лидирующее положение США в мировой экономике опирается на мощный научно-технический потенциал и усиление стратегической роли государства в стимулировании фундаментальных и прикладных исследований, огромные инвести­ционные возможности американских ТНК, создавших обширную «вторую экономику» США за их пределами, а также лидирующее положение доллара в мировой валютной системе. Важным фак­тором развития американской экономики в 80-е годы стало усиле­ние ее социальной направленности — значительное увеличение вложений в человека (среднее и высшее образование, науку, здраво­охранение). В обозримом будущем вряд ли кому-либо из конкурен­тов удастся достичь и превзойти экономический и научно-технический уровень США.

В последнее десятилетие окрепли позиции Западной Европы в связи с развертыванием в этом регионе интеграционных процес­сов вглубь и вширь. Важными этапами на этом пути в 90-е годы стало создание основ единого внутреннего рынка, экономического и валютного союза ЕС. В Европе формируется единый рынок ссудных капиталов, кредитный и фондовый рынок. Образование Европейского центрального банка, введение евро, бросившего вы­зов доллару, и осуществление единой денежно-кредитной политики ускоряют процесс создания в ЕС целостного хозяйственного комп­лекса и укрепляют положение региона в мировой валютной систе­ме. Вступление в ЕС новых, менее развитых по сравнению с нынеш­ними членами ЕС стран, прежде всего Центральной и Восточной Европы, хотя и приведет на первых порах к немалым трудностям, в конечном итоге будет способствовать изменению баланса сил в пользу Европы.

В послевоенный период на авансцену мировой экономики вы­двинулась Япония, которая до начала 90-х годов развивалась чрезвычайно быстрыми темпами. В экономический лексикон вош­ло выражение «японское экономическое чудо». В его основе лежа­ли сдерживание текущего потребления в пользу накопления; от­носительно низкие военные расходы; экспортно-ориентированная модель развития (экспорт Японии развивался по классической схеме: от трудоемких — к капиталоемким и наукоемким произ­водствам); сильная регулирующая роль государства; стимули­рование конкуренции между мощными финансово-промышленны­ми группами; согласование интересов государства, бизнеса и профсоюзов, широкое использование иностранной технологии и др.

По мере усиления трудностей в экономике, связанных с экс­портом японских товаров вследствие повышения курса иены, обо­стрения конкуренции со стороны товаров из Юго-Восточной Азии, возрастания преград на пути японского экспорта в США и Западную Европу Япония увеличивала экспорт капитала. С 80-х годов задачей ее правительства стало расширение внутреннего спроса. Однако она оказалась неосуществимой. С середины 80-х годов гипертрофированное развитие в стране получили рынки спекулятивных активов (экономика «мыльного пузыря»). Крах на рынке недвижимости и корпоративных акций вызвал в японской экономике глубокую депрессию в 90-х годах.

Крупные изменения происходят на периферии мирового хо­зяйства. Сюда частично «перемещаются» некоторые трудо-, мате­риало- и энергоемкие, а также опасные для окружающей среды производства. Вместе с тем в 80—90-е годы обозначились новые тенденции: наиболее преуспевающие, а также относительно раз­витые развивающиеся страны интегрируются в мировое хозяй­ство посредством специализации на отдельных капитало- и на­укоемких производствах.

В результате усиливается дифференциация развивающихся стран. На первый план вышли новые индустриальные страны (около двух с половиной десятков). В их числе: Южная Корея, Тайвань, Сингапур, Гонконг (в настоящее время Сянган — прови­нция КНР), которые МВФ относит к категории развитых стран, а также государства АСЕАН — Малайзия, Таиланд, Филиппины и др. В Латинской Америке — Мексика, Бразилия, Аргентина и др. Их особенность — высокие темпы экономического развития вплоть до последних лет. Однако в 1997—1999гг. значительную часть этих стран поразил валютно-финансовый кризис. В резуль­тате они оказались в тяжелом экономическом положении.

Повышение цен на нефть в середине 70-х и на рубеже 70—80-х годов усилило позиции в мировом хозяйстве производителей энер­гетического сырья, прежде всего 13 развивающихся стран, входя­щих в созданную в I960 г. Организацию стран — экспортеров нефти (ОПЕК). В последние годы в связи со значительным превы­шением предложения жидкого топлива над спросом позиции этих стран на мировом рынке существенно ослабли.

В большинстве стран Африки и Латинской Америки сохраняет­ся глубокое противоречие между требованиями модернизации и традиционными ценностями и формами организации местного общества. В них преобладает застойная экономическая и социаль­ная структура, снижение ВВП на душу населения. В особо трудном положении оказались 46 наименее развитых, беднейших стран (в основном в Африке), в которых проживает около 450 млн че­ловек. Их отличают низкая продолжительность жизни, высокая детская смертность, голод, болезни. В обозримой перспективе этим странам не удастся решить свои проблемы.

Экономическое взаимодействие между развивающимися и раз­витыми государствами осуществляется прежде всего через ТНК иТНБ, которые, очевидно, сохранят за собой ведущую роль в организации системы мирохозяйственных связей. Однако многие проблемы взаимодействия зрелых экономических структур с менее развитыми национальными хозяйствами, не обладающими над­лежащими адаптационными механизмами, не могут быть решены в традиционных формах предпринимательской деятельности ТНК, ибо последние мало заинтересованы в освоении отсталых экономик. Поэтому интенсивность такого взаимодействия, степень охвата им периферии мирового хозяйства зависят от возмож­ности согласованных действий развитых государств по целенаправ­ленной поддержке развивающихся стран, включая меры по защите и восстановлению окружающей среды.

Под воздействием научно-технической революции значительные перемены происходят в отраслевой структуре мирового хозяйства. Наиболее быстрыми темпами развивается сфера обращения и услуг. В 1950—1995 гг. ее доля в ВВП развитых стран увеличилась с 48 до 66%; развивающихся государств — с 15 до 48%. Преимущественное развитие получают те отрасли сферы услуг, которые связаны с науч­но-техническим прогрессом: наука, образование, здравоохранение, информационный комплекс, услуги бизнесу (компьютерные, кон­сультационные, по маркетингу, менеджменту, юридические, инжене­рно-строительные, реклама и др.). Возрастает значение деятель­ности финансовых, кредитных, страховых учреждений.

Динамичным участком производства остается промышлен­ность. Ее удельный вес в ВВП повышался до начала 90-х годов (в развитых странах соответственно в 1950 г. — 20% и 32% в 1990г.; в развивающихся — 16 и 30%), а затем сокращался главным образом за счет падения доли добывающей промышленности в ре­зультате снижения материалоемкости производства (затратам сы­рья, энергии на единицу конечного продукта). Сокращается производство или падают темпы роста в старых, традиционных отраслях (кожевенной, текстильной, судостроении, черной металлургии). Многие отрасли промышленности меняют свою технологическую базу. Переход от массового выпуска стандартизированной продук­ции к производству мелких и средних партий узкоспециализирован­ной продукции стал генеральной тенденцией. Расширяется сфера и возрастает интенсивность промышленного применения нововве­дений. Основной потенциал роста экономики все более сосредото­чивается в технологически сложных, наукоемких отраслях обраба­тывающей промышленности. Среди них производствоЭВМ, мик­роэлектроника, роботехника, биотехнология, производство новых конструкционных материалов и др.

В результате повышения производительности труда в сельском хозяйстве доля этой отрасли в ВВП снижается; с 1950 по 1995 г. в развитых странах с 7,3 до 3,0%, а в развивающихся — с 38 до 12—13%. В то же время возрастает значение отраслей переработки сельскохозяйственной продукции, которые вместе с сельским хо­зяйством образуют продовольственный (аграрно-промышленный) комплекс.

\* \* \*

Отмеченные сдвиги не только вносят новый качественный эле­мент в мировое хозяйство, но и преобразуют характер междуна­родных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых отношений. Все большую роль играет международное производство с углубляющейся специализацией, теснящее тра­диционные формы торговли и товарно-денежных отношений и способствующее утверждению новых форм экономического сотрудничества.

Современные международные экономические отношения — си­стема разнообразных хозяйственных отношений между различ­ными субъектами мирового хозяйства. Важнейшими из них явля­ются государства и ТНК. В последние годы возрастает значение интеграционных группировок и международных экономических организаций. В наше время внешнеэкономическая сфера мирового хозяйства обладает сложной и разветвленной структурой. Она включает международную торговлю товарами, услугами, мигра­цию рабочей силы, производственную кооперацию, научно-тех­нические связи, валютно-кредитные и финансовые отношения, дви­жение капиталов, деятельность ТНК и ТНБ, региональную эконо­мическую интеграцию. Эти направления внешнеэкономической деятельности взаимосвязаны и дополняют друг друга.

В последние десятилетия определились долговременные тен­денции в международной торговле товарами. Прежде всего это небывало высокие темпы роста, не знающие равных за всю ис­торию мирового рынка. За 1913—1938 гг. физический объем (т.е. в неизменных ценах) экспорта возрос на 20%, а за 1950— 1998 гг. увеличился более чем в 7 раз. В 50—90-е годы XX в. мировой торговый оборот расширялся в 1,5—2,0 раза быстрее реальногоВВП. В результате растущая часть производства опос­редована международным обменом. Увеличивается экономичес­кая открытость стран, т.е. повышается экспортная квота эконо­мики — доля продукции стран, идущая на внешний рынок, и им­портная квота — доля внутреннего потребления товаров, покрываемая за счет импорта. В 1938 г. средняя мировая экс­портная квота составляла 9,9%, в 1958 г. — 10.9, в 1997 г. — 22,1%.

Значительные изменения происходят в географическом распре­делении международного товарооборота. Лидирующее положение на мировом рынке занимают развитые страны: в 1950 г. их доля в мировом экспорте равнялась 67%, в 1997 г. — 73%. Наиболее высокими темпами расширяется торговля внутри региональных торговых группировок. Снизился удельный вес США в мировой торговле, однако эта страна продолжает возглавлять список круп­нейших экспортеров, за ней идут ФРГ, Япония, Франция и Вели­кобритания. Вместе с тем с середины 80-х годов абсолютные темпы роста экспорта развивающихся стран стали опережать рост вывоза из индустриальных стран. В основе этой тенденции — зна­чительное увеличение экспорта большой группы стран Восточной и Юго-Восточной Азии, а также ряда ведущих государств Латинской Америки. Однако финансовый кризис в 90-х годах привел к снижению масштабов вывоза товаров из этих стран.

Крупные изменения претерпела товарная структура междуна­родной торговли. Важнейшими из них стала интенсификация то­варооборота готовых изделий при относительном сокращении международного обмена сырьем. С 1950 г. по 1995 г. доля готовых изделий и полуфабрикатов в мировом экспорте возросла с 9 до 78%, а сырья — снизилась соответственно с 61 по 22%. В насто­ящее время промышленные изделия преобладают в экспорте по­чти всех стран мира с рыночной экономикой, кроме африканских. В пределах основной тенденции наблюдаются значительные раз­личия в динамике торговли отдельными группами товаров. Резко снизилась доля продовольствия — с 25% в 1950 г. до 8,2% в 1996г. Этому способствовала значительная интенсификация националь­ного сельскохозяйственного производства в развитых странах: в результате возросла степень их самообеспеченности продоволь­ствием. Крупнейшим поставщиком аграрной продукции на ми­ровой рынок являются США. Сельскохозяйственный экспорт стал мощным инструментом внешней политики этой страны. Значите­льно упал в мировом экспорте удельный вес промышленного сырья — с 20% в 1960 г. до 4,4% в 1996 г. Сказались как снижение материалоемкости производства, так и изменения в структуре потребительского спроса в развитых странах — увеличился спрос на товары длительного пользования. В лучшем положении оказа­лась группа топлива — в 1950 г. ее доля в мировом экспорте составляла 10%, к началу 80-х годов в связи с бурным ростом цен на нефть в результате энергетического кризиса она превысила 20%, а к 1996 г. вновь снизилась до 8,4%. Ситуация на рынке топлива характеризуется, с одной стороны, растущим использова­нием энергетического сырья в химии и на транспорте; с другой стороны, снижением энергоемкости производства в промышлен­ности и противоречиями между странами — экспортерами нефти, ведущими к снижению цен.

В результате этих процессов изменилась роль центра и пери­ферии в мировом экспорте. На развивающиеся страны приходит­ся менее половины экспорта товаров, а без экспорта топлива — всего 30%. Исключение составляют нефть, натуральный каучук, какао, кофе, бананы, олово, чай, сахар, бокситы, медь, марган­цевая руда, хлопок. Отсюда возрастание зависимости развива­ющихся стран от импорта продовольствия и промышленного сырья из развитых государств. Одновременно сохраняется боль­шая зависимость последних от поставок топлива из развиваю­щихся стран.

В группе готовых изделий повышается доля машин и оборудо­вания, в первую очередь высокотехнологического оборудования. Согласно классификации ОЭСР к нему относятся аэрокосмическая техника, автоматизированное конторское оборудование и инфор­мационная техника, электроника, фармацевтика, точные и измери­тельные приборы, электрооборудование. Удельный вес этого сег­мента мирового рынка готовых изделий в общем объеме мирово­го экспорта повысился с 9,9% в 1980 г. до 20,4% в 1995 г.

В мировой торговле быстро развивается внутриотраслевая спе­циализация. В экспорте продукции машиностроения увеличивается доля узлов, агрегатов, деталей. Нарастают масштабы междуна­родного обмена узкоспециализированной и уникальной продукци­ей. Как следствие, в мировой торговле увеличивается значение адресных поставок, а торговые связи приобретают кооперацион­ный характер. Существенное место в торговле занимают поставки комплектного оборудования для строительства предприятий, осо­бенно в новых отраслях производства.

Растет значение сферы услуг во внутренней экономике и МЭО большинства стран. В 1980 г. мировой экспорт услуг составлял 20,4% товарного экспорта, в 1997 г. — 25,5%, не считая услуг, сопутствующих торговле товарами. Примерно вдвое больший их объем мигрирует между странами скрыто в процессе зарубежного инвестирования капитала (почти половина прямых инвестиций сопряжена с предоставлением множества услуг). В отраслевой структуре этого вида торговли снижается доля транспортных услуг; отчасти это вызвано падением удельного веса сырья в меж­дународной торговле, образованием излишков тоннажа. В то же время возрастает значение туризма; сказываются увеличение до­ходов населения в индустриальных странах, быстрое развитие инфраструктуры этой отрасли. Наиболее активно расширяется торговля банковскими, страховыми, биржевыми услугами, а так­же нетрадиционными услугами, связанными прежде всего с экс­портом технологий, знаний и опыта, в частности услуги в области информатики и телекоммуникаций, лизинг, консультации, подго­товка кадров и т.д. Главными участниками международной тор­говли услугами выступают развитые страны (около 90% мирового экспорта и 80% импорта услуг). В их числе лидируют США, Франция, ФРГ и Великобритания.

Одна из важнейших черт современных МЭО — становление международного рынка знаний, рост международных научно-тех­нических связей в условиях нового этапа научно-технической рево­люции. Меняются цели технологического развития. На первый план выступают развитие интеллектуального потенциала человека и создание средств, позволяющих обрабатывать растущий объем информации и обеспечить экономию живого и овеществленного труда. Расширение международного обмена знаниями является следствием неравномерного развития различных видов техноло­гий. Даже крупнейшие страны не могут развивать науку и технику по всему фронту исследований. Усиливается специализация в деятельности ТНК. Отсюда необходимость расширения научно-тех­нического и технологического обмена.

На современном мировом рынке технология выступает в двух формах: овеществленной (новейшие агрегаты, инструменты, тех­нологические линии, оборудование, материалы) и неовеществлен­ной (знания, опыт, нучно-техническая информация). Объектом технологического обмена в неовеществленном виде является про­мышленная собственность — прежде всего изобретения, товарные знаки и промышленные образцы. Субъекты мирового рынка тех­нологий — государства, фирмы, университеты и фонды, физичес­кие лица (ученые и специалисты). Технология передается на ком­мерческой и некоммерческой основе. Помимо официальной боль­шой размах приобрела нелегальная передача технологий в виде промышленного шпионажа и технологического пиратства.

Основу технологического обмена в неовеществленной форме составляет лицензионная торговля: за 1960—1995 гг. ее оборот возрос почти в 30 раз. В настоящее время 3/4 международного лицензионного оборота приходится на внутрифирменные отноше­ния ТНК. На мировом рынке технологий лидируют развитые страны (80% экспорта лицензий); на первом месте находятся США (2/3 всех продаж лицензий). Крупнейшим покупателем лицензий является Япония. Импорт иностранной технологии явился одной из причин японского «экономического чуда».

При организации международных научно-технических связей возникает вопрос о правовой защите интеллектуальной собствен­ности: промышленной собственности и авторских прав. Основная задача такой защиты — предоставление на определенный срок авторам в качестве вознаграждения за их творческую деятельность исключительного права распоряжаться своими изобретениями и произведениями. В настоящее время на мировом рынке выступа­ют лицензионные соглашения двух типов — патентные и бес­патентные. Патент позволяет расширить выбор средств конку­рентной борьбы, ослабить соперника или устранить его с рынка, обеспечить наилучшие условия продажи лицензий, создавать со­вместные предприятия за рубежом, в которых в качестве вклада вносятся права на изобретения, гарантировать результаты со­вместных НИОКР. На конец 1990 г. в мире было выдано 3,9 млн лицензий. На США и страны Западной Европы приходилось по 40%, государства Азиатско-Тихоокеанского региона — 18%.

Подавляющая часть лицензионной торговли приходится на продажу беспатентных лицензий. Приобретение чистого патента требует дополнительных дорогостоящих научно-исследовательс­ких работ и расходов по его внедрению в производство. Основу лицензионного соглашения составляет ноу-хау, а патент служит преимущественно средством защиты. Ноу-хау — секреты произ­водства, знания и практический опыт, которые представляют коммерческую ценность, применимы в производстве и не обеспечены патентной защитой. Один из основных признаков ноу-хау — кон­фиденциальность, секретность информации. Без знания этих сек­ретов воспроизводство новой техники и технологии лишь по об­разцам, патентным описаниям и опубликованной информации в 90% случаев невозможно. Сохраняя ноу-хау в секрете, зарубеж­ные фирмы на много лет опережают своих конкурентов по уровню техники. Наиболее распространены лицензионные соглашения, предусматривающие комплексный технологический обмен с пре­доставлением ноу-хау и различных услуг по промышленной ре­ализации экспортируемой технологии.

Глобализация усиливает перемещение между странами не толь­ко товаров, услуг, технологий, но и капиталов, в том числе пря­мых инвестиций, на базе которых развивается международное производство. Ежегодный объем их вывоза увеличился с 48 млрд долл. в 1981 г. до 349 млрд в 1995 г. (по текущему курсу доллара). В 1991—1996 гг. ежегодное увеличение прямых зарубежных ин­вестиций вчетверо превышало рост ВВП и вдвое — общемировой торговли товарами и услугами. Значительная часть прибыли на такой капитал реинвестируется в стране пребывания филиалов ТНК, в силу чего объем накопленных прямых зарубежных ин­вестиций растет еще быстрее (500 млрд долл. в 1980 г. и около 3,2 трлн долл. в 1996 г.).

Иностранные капиталы играют все большую роль в инвестици­онном процессе и в функционировании экономики развитых и раз­вивающихся стран. С 1980 г. по 1995 г. их доля в ВВП развитых стран удвоилась, а в ВВП развивающихся стран — почти утро­илась.

Обновляются способы вложения капитала. Растет значение неакционерных форм инвестирования. Осуществление эффектив­ного контроля над деятельностью иностранного предприятия не всегда требует приобретения крупного пакета его акций. Для установления такого контроля порой достаточно предоставлять заграничному партнеру лицензию, ноу-хау, промышленную тор­говую марку, техническую помощь и направлять своих специ­алистов на ключевые посты иностранного предприятия. Развива­ются субконтрактные отношения, особенно в отношениях ТНК с более слабым иностранным партнером. Они используются при налаживании связей с фирмами стран, ограничивающих актив­ность зарубежного капитала на своей территории. Наибольший эффект неакционерные формы инвестирования дают в отраслях высоких технологий.

На протяжении второй половины XX в. в отраслевой структуре прямых заграничных инвестиций наблюдалась последовательная переориентация с добывающей промышленности (50-е годы) на обрабатывающую (60—70-е годы), а затем на сферу услуг (80—90-е годы). В начале 70-х годов на сферу услуг приходилось около 1/4 мирового объема накопленных за рубежом прямых инвести­ций, а к концу 80-х годов ее доля приблизилась к 45% накоплен­ного объема и составила 55—60% годового потока новых вложе­ний. В последние годы заметно возросли зарубежные инвестиции в такие отрасли инфраструктуры, как транспорт, коммуникации, предприятия коммунальных услуг, туризм и т.п. Эта тенденция, по-видимому, сохранится в будущем. Правда, совершенствование технологий дальней связи и расширение возможностей мгновен­ной передачи через границы больших масс электронной инфор­мации в определенных случаях позволяет продавать консультаци­онные и некоторые иные виды услуг заграничным пользователям как обычный товар, не прибегая к прямым инвестициям в страны их пребывания. Это превращает внешнюю торговлю услугами в альтернативу прямому заграничному инвестированию в качестве канала оказания услуг из-за рубежа. Однако таким каналом в рас­тущих масштабах будут пользоваться прежде всего ТНК как во внутренних, так и межфирменных международных операциях. Следовательно, можно ожидать не столько снижения объемов прямого заграничного инвестирования в сферу услуг, сколько ускорения интернационализации этой сферы одновременно в виде инвестиционных и товарных потоков.

Основными экспортерами капитала являются развитые стра­ны. Хотя их доля в балансовой стоимости прямых заграничных инвестиций за последние десятилетия снизилась, возрос удельный вес новых индустриальных стран и стран ОПЕК, развитые госуда­рства в этой сфере по-прежнему доминируют — в 1995 г. на них приходилось 92—94% прямых инвестиций. Лидируют в этой об­ласти США, затем Япония, Великобритания, Германия, Франция. Что касается принимающих государств, то и здесь преобладают развитые страны — в них размещены 70% инвестиций. На перифе­рию приходится лишь 30%. В 80-х годах 3/4 инвестируемого в периферийные страны капитала направлялось в десять наиболее динамично растущих национальных экономик (Сингапур, Брази­лию, Мексику, Китай, Гонконг, Малайзию, Египет, Аргентину, Таиланд, Колумбию). С начала 90-х годов основным центром притяжения капитала на периферии стала Восточная и Юго-Восточная Азия, включая Китай, который делит с США первое — второе места как импортер капитала. С конца 80-х годов фор­мируется новое направление миграции предпринимательского капитала — регион Центральной и Восточной Европы и экономи­ческое пространство бывшего СССР — страны переходной эконо­мики. Однако их доля в импорте капитала не превышает 2—3%.

Движущей силой мирового хозяйства стали ТНК. Среди них выделяются крупные многоотраслевые концерны, особенно хозяй­ственные с многоотраслевой структурой и международной сферой деятельности. ТНК переносят за границу не только товар, но и сам процесс приложения капитала, соединяют его с зарубежной рабо­чей силой в рамках международного производства. Кругооборот капитала в ТНК осуществляется в международном масштабе. В пределах таких интернациональных хозяйственных комплексов осуществляется циркуляция товаров, финансовых ресурсов, патен­тов, ноу-хау и других стратегических ресурсов. Это открыло бес­прецедентные возможности для маневрирования (с учетом срав­нительных преимуществ различных стран) в издержках на сырье, энергию, оплату труда с учетом специфики местных налогов, тарифов и т.п. и выбора оптимальных комбинаций этих слагаемых предпринимательского успеха. Минимизация издержек производ­ства и обращения и максимизация прибыли позволяют ТНК рас­ширять географическое поле их деятельности.

90-е годы характеризовались небывалым масштабом концент­рации капитала. В 1990—1998 гг. число слияний и поглощений компаний в мире составило 177 тыс. Стоимость слившихся и поглощенных активов достигла 8,5 трлн долл., в том числе трансгра­ничных сделок — 2,1 трлн долл.

Число ТНК непрерывно растет: в 1969 г. их насчитывалось менее 7 тыс., в начале 1998 г. — 45 тыс. Они контролируют деятельность более 280 тыс. зарубежных филиалов. На предпри­ятиях ТНК занято около 75 млн работников, в том числе примерно 40 млн — на зарубежных подконтрольных предприятиях. Но эти данные не включают многочисленные фирмы, осуществляющие контроль над зарубежными партнерами в неакционерной форме.

Более 90% всех ТНК базируются в развитых странах, около 8% — в развивающихся и менее 1% — в странах переходной экономики. В настоящее время на ТНК приходится около 1/5 ВВП развитых стран, 1/3 промышленной продукции. Под контролем ТНК находится примерно 80% патентов и лицензий на новейшую технологию. Ликвидные активы ТНК более чем вдвое превышают общие валютные резервы развитых стран и международных валютно-кредитных организаций. Объем продаж зарубежных филиалов ТНК в середине 90-х годов превысил мировой экспорт и составил более 6,4 трлн долл. К середине 80-х годов более половины международной торговли осуществлялось при непосредственном участии ТНК, причем 1/3 ее составлял оборот внутри ТНК.

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.

Особое положение ТНК в мировом хозяйстве базируется на их активном внедрении в экономику зарубежных стран, создании, по существу, «второй экономики», ставшее возможным благодаря перенесению значительной части операций за границу. Всемирный характер операций ТНК ставит объективные границы на пути национальных регулирующих механизмов, ограничивает сферу государственного контроля и регулирования. 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.

На общем фоне интернационализации выделяются процессы региональной интеграции. В мире насчитывается свыше сотни региональных торговых группировок. Однако реальные интеграци­онные процессы, выделяющиеся тесным сплетением национальных хозяйств, постепенным их сращиванием в целостные полигосудар­ственные экономические организации региональных масштабов, происходят только в тех районах, где страны-участницы достигают достаточно высокого технико-экономического уровня развития. Поэтому следует различать реальную интеграцию и процесс фор­мирования торгово-политических группировок в различных реги­онах мира как инструмента борьбы за рынки сбыта.

В настоящее время реальные интеграционные процессы имеют место лишь в Западной Европе (ЕС) и Северной Америке (Северо­американское соглашение о свободной торговле, НАФТА). В 1999г. 11 из 15 нынешних государств — членов Европейского союза (ЕС) вступили в завершающую фазу формирования эконо­мического и валютного союза — ввели единую валюту евро и создали наднациональный Европейский центральный банк. ЕС охватывает 300 млн человек, дает 19,4% мирового ВВП, 18,6% международной торговли и оказывает растущее влияние на ми­ровую экономику в целом. Продолжается расширение ЕС: в 2003—2005 гг. в него будут приняты Венгрия, Чехия, Словения, Польша, Эстония и Кипр. В перспективе предполагается увели­чить состав участников ЕС до 25—27 стран.

В свою очередь, США формируют собственный торгово-экономический блок, не уступающий по потенциалу западноевропейс­кому. В 1989 г. США и Канада создали зону свободной торговли. С 1994 г. функционирует Североамериканская ассоциация свобод­ной торговли в составе США, Канады и Мексики. В конце 1994 г. выдвинут план расширения этого блока, чтобы к 2005 г. создать всеамериканский торговый рынок в составе более трех десятков стран Западного полушария с населением около 800 млн человек.

Особо следует выделить Организацию Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества (АТЭС), в которую входит 21 государство. За лидерство в блоке борются Япония и США. В ноябре 1994 г. АТЭС поставила целью создать в регионе к 2010г. зону свободной торговли и инвестиций. На долю этого блока уже сегодня приходится 1/2 мирового ВВП и 40% мирового товаро­оборота. Такой разворот событий позволяет прогнозировать формирование трех беспрецедентно крупных торгово-экономических центров, соперничество и взаимодействие между которыми будут определять не только положение на мировом рынке, но и всю геоэкономическую ситуацию.

В большинстве регионов Латинской Америки, Западной и Юж­ной Азии, Африки региональное сотрудничество не может дать существенного эффекта, пока страны-участницы не достигнут определенной степени технико-экономического и культурного раз­вития.

\* \* \*

Окончание XX в. и вступление в XXI в. знаменуются новой эпохой глобализации экономики. Она охватывает важнейшие про­цессы социально-экономического развития мира, способствует ускорению экономического роста и модернизации. В то же время глобализация рождает новые противоречия и проблемы в мировой экономике. Неравномерность распределения выгод экономической глобализации неизбежно усиливает дифференциацию стран. Ми­ровая экономика, несмотря на радикальные изменения, остается в своей основе рыночной системой. Потому она и впредь будет сталкиваться со своими вечными проблемами — безработицей и инфляцией, социальным неравенством, экономическими кризи­сами. Как и в настоящее время, мировая экономика будет искать выход из противоречий на путях социальной организации своего развития, расширения производства и повышения эффективности. Ключевым фактором ускорения роста мирового хозяйства станут информатизация научно-технического прогресса и повышение ка­чества образования.

Последние годы были отмечены определенным продвижением России по пути интеграции в международное экономическое сооб­щество. Возросло значение внешнеэкономических связей в хозяйственном развитии страны. Расширяются формы ее участия в меж­дународном разделении труда. Россия ведет переговоры о вступле­нии в ВТО, стала членом крупнейших международных валютно-кредитных институтов — МВФ и Всемирного банка, в 1997 г. — Парижского клуба стран-кредиторов, подписала соглашение с Ло­ндонским клубом банков-кредиторов; в 1997 г. вступило в силу Соглашение о партнерстве и сотрудничестве между ЕС и Россией, Россия принята в Организацию Азиатско-Тихоокеанского эконо­мического сотрудничества.

Интеграция России в мировое хозяйство происходит в неблаго­приятной для нее внутренней экономической обстановке. В этих условиях Россия пока не сумела в полной мере извлечь выгоду из усиливающейся интеграции в мировую экономику. Напротив, в последние годы на экономике страны впервые ощутимо сказа­лись негативные последствия глобализации в финансовой сфере. Финансовый кризис в Азии показал чувствительность российских фондового, кредитного, валютного рынков к внешним экономи­ческим условиям. Снижение цен на традиционные товары российс­кого сырьевого экспорта, прежде всего на нефть, ухудшает ситу­ацию. Опыт последних лет показал, что в условиях глобализации необходимы всемерная мобилизация и разумное использование для хозяйственного развития национальных ресурсов. В экономи­ке России есть отрасли, обладающие большим научно-техничес­ким потенциалом и способные в относительно короткие сроки создать конкурентоспособные изделия. Успешное подключение российской экономики к мировому хозяйству связано с усилиями правительства по макроэкономической стабилизации и структур­ной перестройке хозяйства, подъему национального производства.

*Вопросы для самоконтроля*

1. В чем сущность проявления современной глобализации экономики?

2. Каковы основные подсистемы всемирного хозяйства?

3. В чем особенности изменений в отраслевой структуре всемирного хозяйства?

4. Каковы важнейшие формы и направления мирохозяйственных связей (международных экономических отношений)?

5. Какова роль ТНК во всемирном хозяйстве?

6. Как можно охарактеризовать место России в современном мировом хозяйстве?

Глава 2. Международные валютные отношения и валютная система

• 2.1. ПОНЯТИЕ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ И ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ

*Международные валютные отношения —* совокупность обще­ственных отношений, складывающихся при функционировании ва­люты в мировом хозяйстве и обслуживающих взаимный обмен результатами деятельности национальных хозяйств. Отдельные элементы валютных отношений появились еще в античном ми­ре — Древней Греции и Древнем Риме — в виде вексельного и меняльного дела. Следующей вехой их развития явились средне­вековые «вексельные ярмарки» в Лионе, Антверпене и других торговых центрах Западной Европы, где производились расчеты по переводным векселям (траттам). В эпоху феодализма и станов­ления капиталистического способа производства стала развивать­ся система международных расчетов через банки.

Развитие международных валютных отношений обусловлено ростом производительных сил, созданием мирового рынка, углу­блением международного разделения труда (МРТ), формировани­ем мировой системы хозяйства, интернационализацией и глобали­зацией хозяйственных связей.

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, услугами. 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. Посколь­ку во внешнеэкономических связях, в том числе валютных, переплетаются политика и экономика, дипломатия и коммерция, промышленное производство и торговля, валютные отношения занимают особое место в национальном и мировом хозяйстве. 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.

Хотя валютные отношения вторичны по отношению к воспро­изводству, они обладают относительной самостоятельностью и оказывают на него обратное влияние. В условиях интернацио­нализации хозяйственной жизни усиливается зависимость воспро­изводства от внешних факторов — динамики мирового производ­ства, зарубежного уровня науки и техники, развития международ­ной торговли, притока иностранных капиталов. Неустойчивость международных валютных отношений, валютные кризисы оказы­вают отрицательное влияние на процесс воспроизводства.

Международные валютные отношения постепенно приобрели определенные формы организации на основе интернационализа­ции хозяйственных связей. *Валютная система —* форма организа­ции и регулирования валютных отношений, закрепленная наци­ональным законодательством или межгосударственными согла­шениями. Различаются национальная, мировая, международная (региональная) валютные системы.

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

*Национальная валютная система* неразрывно связана с миро­вой валютной системой — формой организации международных валютных отношений, закрепленной межгосударственными согла­шениями. *Мировая валютная система* сложилась к середине XIX в. Характер функционирования и стабильность мировой валютной системы зависят от степени соответствия ее принципов структуре мирового хозяйства, расстановке сил и интересам ведущих стран. При изменении данных условий возникает периодический кризис мировой валютной системы, который завершается ее крушением и созданием новой валютной системы.

Хотя мировая валютная система преследует глобальные миро­хозяйственные цели и имеет особый механизм функционирования и регулирования, она тесно связана с национальными валютными системами. Эта связь осуществляется через национальные банки, обслуживающие внешнеэкономическую деятельность, и проявля­ется в межгосударственном валютном регулировании и координа­ции валютной политики ведущих стран. Взаимная связь наци­ональных и мировой валютных систем не означает их тождества, поскольку различны их задачи, условия функционирования и регу­лирования, влияние на экономику отдельных стран и мировое хозяйство. Связь и различие национальных и мировой валютных систем проявляются в их элементах (табл. 2.1).

Таблица 2.1

ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ НАЦИОНАЛЬНОЙ И МИРОВОЙ ВАЛЮТНЫХ СИСТЕМ

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

Основой национальной валютной системы является националь­ная валюта — установленная законом денежная единица данного государства. Деньги, используемые в МЭО, становятся валютой. В международных расчетах обычно используется иностранная ва­люта — денежная единица других стран. С ней связано понятие *девиза —* любое платежное средство в иностранной валюте. Ино­странная валюта является объектом купли-продажи на валютном рынке, используется в международных расчетах, хранится на сче­тах в банках, но не является законным платежным средством на территории данного государства (за исключением периодов силь­ной инфляции). При сильной инфляции и кризисной ситуации в стране национальную валюту вытесняет более стабильная ино­странная валюта в современных условиях — доллар, т.е. проис­ходит *долларизация экономики.* Категория «валюта» обеспечивает связь и взаимодействие национального и мирового хозяйства.

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

Особой категорией конвертируемой национальной валюты яв­ляется *резервная (ключевая) валюта,* которая выполняет функции международного платежного и резервного средства, служит базой определения валютного паритета и валютного курса для других стран, широко используется для проведения валютной интервен­ции с целью регулирования курса валют стран — участниц миро­вой валютной системы. В рамках Бреттонвудской валютной систе­мы статус резервной валюты был официально закреплен за долла­ром США и фунтом стерлингов. В рамках Ямайской валютной системы доллар фактически сохранил статус резервной валюты, и в этом качестве на практике используются марка ФРГ, замененная евро с 1999 г., и японская иена.

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

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

Не имея собственной стоимости, национальные кредитные де­ньги не являются полноценными мировыми деньгами в отличие от золота. Аналогично евровалюты — по форме это мировые деньги, а по своей природе — это национальные деньги, используемые иностранными банками для депозитно-ссудных операций.

Применение предназначенных для внутренней экономики наци­ональных денег в качестве международного платежно-расчетного и резервного средства порождает противоречия. Во-первых, ис­пользование подверженных обесценению национальных кредит­ных денег для обслуживания мирохозяйственных связей противо­речит интернациональному характеру МЭО. Во-вторых, страны — эмитенты резервной валюты злоупотребляют ее статусом в целях внешнеэкономической экспансии. В-третьих, под влиянием нерав­номерности развития стран резервные валюты периодически утра­чивают доминирующее положение. Такова была судьба английс­кого фунта стерлингов, который перестал быть резервной валю­той к концу 60-х годов XX в. С 70-х годов доллар США также уступил свои монопольные международные позиции под давлени­ем основных конкурирующих валют — марки ФРГ, японской иены.

Международная счетная валютная единица используется как условный масштаб для соизмерения международных требований и обязательств, установления валютного паритета и курса, как международное платежное и резервное средство. Процесс демоне­тизации золота — утраты им денежных функций, юридически завершенный в результате Ямайской валютной реформы (1976— 1978 гг.), отрицательные последствия применения нестабильных национальных валют в качестве мировых денег создали условия для внедрения в валютную систему СДР (специальных прав заимствования), ЭКЮ (европейской валютной единицы), которую к 1999—2002 гг. постепенно заменяет евро как прототип мировых кредитных денег, необходимых для обслуживания МЭО. Эти но­вые формы мировых денег используются для безналичных между­народных расчетов путем записей на специальных счетах стран: СДР — в Международном валютном фонде, ЭКЮ — в Европейс­ком фонде валютного сотрудничества (ЕФВС), с 1994 г. в Ев­ропейском валютном институте Европейского союза (ЕС). Усло­вная стоимость СДР и ЭКЮ исчисляется на базе средневзвешен­ной стоимости и изменения курса валют, входящих в валютную корзину. С 1999 г. Европейский центральный банк выпускает евро (вместо ЭКЮ) вначале для безналичных расчетов, а с 2002 г. — в наличной форме.

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

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

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 ± 1 % паритета. С отменой золотого стандарта механизм золотых точек перестал действовать.

Валютный курс при неразменных 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.

На протяжении более 40 лет (1934—1976 гг.) масштаб цен и золотой паритет устанавливались на базе официальной цены золота. Эта цена определена казначейством США в 35 долл. за унцию в 1934 г. и сохранялась на неизменном уровне до деваль­вации доллара: в декабре 1971 г. она была повышена до 38 долл., а в феврале 1973 г. — до 42,22 долл. При Бреттонвудской валют­ной системе в силу господства долларового стандарта доллар служил точкой отсчета курса валют других стран. К тому же в результате государственного регулирования официальная цена золота в долларах была занижена и резко отклонялась от рыноч­ной цены, которая колебалась: 40,8 долл. — в 1971 г., 97 — в 1973г., 160 — в 1975г., 125 — в 1976г., 148 — в 1977г., 193,2 долл. — в 1978г.

После прекращения размена доллара на золото по официаль­ной цене в 1971 г. золотое содержание и золотые паритеты валют стали чисто номинальным понятием. МВФ перестал их публико­вать с июля 1975 г. В результате Ямайской валютной реформы западные страны официально отказались от золотого паритета как основы валютного курса. С отменой официальных золотых паритетов понятие монетного паритета также утратило значение. В современных условиях валютный курс базируется на валютном паритете — соотношении между валютами, установленном в законодательном порядке, и колеблется вокруг него.

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

Например, валютная корзина СДР состоит из пяти валют (до 1 января 1981 г. — 16 валют). Определение удельного веса каждой валюты производится с учетом доли страны в международной торговле, но для доллара принимается во внимание его удельный вес в международных расчетах. В 1996—2000 гг. доля доллара — 39% (до 1981 г. — 33%), намного выше доли каждой из остальных четырех валют (марка ФРГ — 21%, иена — 18, французский франк и фунт стерлингов — по 11%). Очередной пересмотр корзины будет в 2001 г. С 1999 г. марка и франк заменены евро.

Исчисление курса СДР по отношению к доллару или другой валюте, входящей в состав набора валютной корзины, включает три основных элемента: 1) валютные компоненты в единицах соответствующей валюты, которые определяются как произведе­ние ее удельного веса в валютной корзине и среднего рыночного курса к доллару за последние три месяца с корректировкой на предыдущий курс СДР; 2) рыночные курсы валют к доллару; 3) долларовый эквивалент валютных компонентов рассчитывается путем деления валютного компонента на валютный курс, кроме фунта стерлингов, валютный компонент которого умножается на его валютный курс к доллару.

Из приведенного расчета вытекает, что на указанную дату 1 ед. СДР =1,34 долл. Выражение валютного курса в единицах СДР носит формальный характер и лишь регистрирует рыночный курс валют к доллару, а через него — к другим валютам. В условиях плавающих валютных курсов и их нестабильности метод валют­ной корзины применяется разными странами и международными организациями с использованием разного набора валют в зависи­мости от цели — определение валютного курса, создание между­народной валютной единицы, индексация валюты цены и валюты займа. В ЕВС в качестве базы валютных паритетов использова­лась ЭКЮ, основанная на валютной корзине из валют 12 стран Европейского союза (ЕС), с 1999 г. единая валюта ЕС — евро (euro; euros — во Франции, euri в Италии и т.д. в зависимости от лингвистических особенностей национального языка). Кроме того, ряд государств (примерно 20) использует индивидуальные валют­ные корзины для привязки курса своих валют.

Таблица 2.2

РАСЧЕТ КУРСА СДР К ДОЛЛАРУ США (на 31 августа 1998 г.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Валюты | Валютные компоненты корзины СДР (количество единиц соот­ | Валютный курс за 1 долл.\* | Долларовый эквивалент валютных компонентов\* |
|  | ветствующих валют) |  |  |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Немецкая марка\*\* Французский франк\*\* Японская иена  Фунт стерлингов Доллар США | 0,4460  0,8130  27,2000  0,1050  0,5820 | 1,75820 5,91350 140,89000 1,67630\*\*\* 1,00000 | 0,253669 0,137488 0,193058 0,176012\*\*\*\* 0,582000 |
| Итого | 1 ед. СДР | – | 1,342231 долл. |
| \* Кросс-курс в долларах определяется на основе ежедневной информации Банка Англии о средних рыночных курсах валют на середину дня для МВФ в целях расчета курса СДР.  \*\* С 1999 г марка ФРГ и французский франк заменены евро.  \*\*\* За единицу принят фунт стерлингов.  \*\*\*\* Графа 2 умножается на графу 3. | | | |

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

Что касается международных кредитных средств обращения, то регламентация правил их использования осуществляется в со­ответствии с унифицированными международными нормами. В их числе — женевские конвенции (вексельная и чековая). Регламен­тация международных расчетов осуществляется на уровне наци­ональной и мировой валютной систем в соответствии с Унифици­рованными правилами и обычаями для документарных аккредити­вов и инкассо.

Регулирование международной валютной ликвидности как эле­мента валютной системы сводится к обеспеченности международ­ных расчетов необходимыми платежными средствами. *Международная валютная ликвидность* (МВЛ) — способность страны (или группы стран) обеспечивать своевременное погашение своих меж­дународных обязательств приемлемыми для кредитора платеж­ными средствами. С точки зрения всемирного хозяйства МВЛ означает совокупность источников финансирования и кредитова­ния мирового платежного оборота и зависит от обеспеченности мировой экономики международными резервными активами. В аспекте национальной экономики страны МВЛ употребляется как показатель ее платежеспособности.

МВЛ включает четыре основных компонента: официальные золотые и валютные резервы страны, счета в СДР и ЭКЮ, кото­рые с 1999 г. заменены на евро, резервная позиция в МВФ (право страны-члена на автоматическое получение безусловного кредита в инвалюте в пределах 25% ее квоты). Показателем МВЛ обычно служит отношение официальных золотовалютных резервов к сумме годового товарного импорта. Ценность этого показателя ограничена, так как он не учитывает все предстоящие платежи, в частности, по услугам некоммерческим, а также финансовым операциям, связанным с международным движением капиталов и кредитов.

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

Всемирное хозяйство предъявляет определенные требования к мировой валютной системе, которая должна: обеспечивать меж­дународный обмен достаточным количеством пользующихся доверием платежно-расчетных средств; поддерживать относитель­ную стабильность и эластичность приспособления валютного ме­ханизма к изменению условий мировой экономики; служить интересам всех стран-участниц. Выполнению этих требований пре­пятствуют противоречия воспроизводства, изменения в структуре мирового хозяйства и в соотношении сил на мировой арене.

Центры валютной гегемонии — господства в валютной сфере — периодически перемещаются в силу неравномерности развития стран. До первой мировой войны валютная гегемония закрепилась за Великобританией, которая господствовала в мировом произ­водстве и торговле, банковском и страховом деле, валютных отношениях. Перемещение финансового центра из Европы в США в итоге первой мировой войны вызвало острую борьбу за валют­ную гегемонию между фунтом стерлингов и долларом. После второй мировой войны доллар стал единственной валютой-геге­моном. Формирование трех центров силы в 70—90-е годы со­провождается созданием новых центров валютного господства, прежде всего в Западной Европе, а также в Японии, что подорвало монопольное положение доллара США.

• 2.2. РОЛЬ ЗОЛОТА В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЯХ: НОВЫЕ ЯВЛЕНИЯ

Исторически функция мировых денег стихийно закрепилась 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. Этот процесс длительный, как и демонетизация серебра, которая продолжалась несколько столетий до концаXIX в.

Демонетизация золота обусловлена объективными и субъек­тивными причинами.

1. 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.

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

3. 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. США взяли курс на гегемонию доллара после первой мировой войны, когда финансовый центр переместился из Европы в Амери­ку. После второй мировой войныСША, опираясь на свой возросший валютно-экономический потенциал, развернули борьбу за господство доллара под лозунгом «доллар лучше золота». Такти­ка стратегического курса США на укрепление гегемонии доллара путем ускорения демонетизации золота менялась в зависимости от конкретной обстановки. В условиях послевоенной разрухи в Запад­ной Европе, Японии усилилась роль золота, и США использовали свои возросшие золотые резервы (24,6 млрд долл. в 1949 г., или 75% официальных золотых резервов капиталистического мира) в качестве подпорки доллара. Был установлен размен доллара на золото для иностранных центральных банков, что способствовало стабилизации его курса.

Под давлением США в целях сохранения ведущих позиций доллара на протяжении более 35 лет (1934—1971 гг.) поддер­живалась заниженная официальная цена золота (35 долл. за 1 тройскую унцию, равную 31,1035 г), которая служила базой официального масштаба цен и паритетов валют. Под воздействи­ем государственного регулирования отрыв официальной цены зо­лота от его реальной стоимости приобрел значительный размер. Устав МВФ обязал страны-члены совершать правительственные операции с золотом лишь по официальной цене для поддержания неизменного золотого содержания доллара и его репутации как резервной валюты. С этой же целью впервые в истории осуществ­лялось межгосударственное регулирование рыночной цены золота через золотой пул в 1961—1968 гг. 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 — соперника доллара.

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.

Длительность и противоречивость процесса демонетизации зо­лота порождают разнобой в оценках его степени. Одни экономи­сты полагают, что демонетизации не происходит и золото продол­жает выполнять классические функции денег. Другие утверждают, что золото полностью демонетизировано и является лишь ценным сырьевым товаром. Третьи считают, что демонетизация золота происходит активно, но не завершена.

Рассмотрим основные изменения роли золота в валютной сфере.

1. 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. Однако золото сохраняет за собой важную роль в экономическом обороте в каче­стве: чрезвычайных мировых денег, обеспечения международных кредитов, воплощения богатства. Участие золота в международ­ных валютных отношениях опосредствуется неразменными кре­дитными деньгами и сосредоточено на особых рынках — рынках золота, где происходит их фактический размен.

2. Функция денег как средства образования сокровищ с уходом золота из обращения характеризуется новыми моментами. Со­кровища перестали служить стихийным регулятором денежного обращения, так как золото не может автоматически переходить из сокровищ в обращение и обратно в силу неразменности кредитных денег. Однако эта функция не превратилась в застывшую: ее связь с внутренним и мировым рынками сохранилась, хотя и существен­но изменилась. Сокровище выступает как своеобразный страховой фонд государства (33,8 тыс. т в мире на июль 1998 г.) и частных лиц (25,4 тыс. т, по оценке МВФ). Связь частной тезаврации с процессом воспроизводства проявляется в превращении части капитала в золото в целях сохранения своей реальной ценности в условиях инфляции и валютного кризиса. Официальные золотые запасы, сосредоточенные в центральных банках, финансовых ор­ганах государства и международных валютно-кредитных органи­зациях, имеют интернациональное значение как международные активы. Несмотря на политику ускорения демонетизации золота, золотой запас США (8,138 тыс. т) составляет почти столько, сколько у трех других стран, имеющих наибольшие официальные резервы (ФРГ, Швейцарии и Франции). Объем золотого запаса отражает валютно-финансовые позиции страны и служит одним из показателей ее кредитоспособности.

Основным держателем золота (около 85% золотых резервов мира) является «десятка» ведущих стран. Золотые резервы рас­пределены неравномерно (в США — 8,138 тыс. т, ФРГ — около 3 тыс., Швейцарии — 2,6 тыс., Франции — 2,5 тыс., в Италии — 2 тыс. т). Периодически происходит их перераспределение в соот­ветствии с изменением позиции страны в мировом производстве и торговле. Доля США в официальных резервах золота умень­шилась с 75% (20,3 тыс. т) в 1950 г. до 28% (8,138 тыс. т) в 1998 г., а стран Западной Европы, особенно ЕС, увеличилась с 16% (4,8 тыс. т) до 52% (около 15 тыс. т). Япония имеет незначитель­ные золотые резервы, хотя они возросли с 3 до 754 т в 1948— 1992гг. и сохраняются на этом уровне (1998 г.). В Японии легализованы импорт золота в 1974 г. и его экспорт в 1978 г., ор­ганизован золотой рынок в 1982 г.

Постоянным явлением стало хранение части официальных зо­лотых резервов (6,3 тыс. т, или около 17%) в международных организациях (в МВФ — 3,2 тыс. т, Европейском валютном ин­ституте\* — около 2,86 тыс. т, в Банке международных расчетов в Базеле (БМР) — 0,21 тыс. т). На долю более 120 развивающихся стран приходится около 18% (4,9 тыс. т) официальных золотых резервов мирового сообщества. В условиях повышения цен на нефть с середины 70-х годов несколько возросли золотые запасы членов Организации стран — экспортеров нефти (ОПЕК ), а затем сократились. Большинство развивающихся стран имеют незначи­тельные золотые запасы.

\* В сменившем его в 1998 г. Европейском центральном банке золото составляет более 10% активов.

Объем государственных и частных сокровищ (свыше 60 тыс. т) равен добыче золота в западном мире более чем за полвека. Нет ни одного товара, накопленного в таком объеме, поэтому золотые запасы трудно реализовать без конфликтов. Причем современное товарное производство не выработало альтернативы золоту в фу­нкции сокровищ. Натуральные свойства золота — однородность, делимость, прочность, долговечность — наиболее соответствуют требованиям, предъявляемым к мировым деньгам.

3. В функции золота как мировых денег также произошли изменения.

Во-первых, тенденция к ограничению международных расчетов золотом завершилась тем, что отпала необходимость непосредст­венного его использования в этой сфере. Характерно, что и при золотом стандарте широко применялись кредитные средства меж­дународных расчетов, а золото служило лишь для погашения пассивного сальдо платежного баланса.

Во-вторых, золото выступает как мировые деньги, сохраняя их троякое назначение — служить всеобщим покупательным, платеж­ным средством и материализацией общественного богатства. Золото и поныне является всеобщим товаром мировых рынков. Имея золото, можно приобрести на рынках золота необходимые валюты, а на них — любые товары и погасить задолженность. При кризисных ситуациях возрастает роль золота как чрезвычайных мировых денег. Валютные кризисы сопровождаются «бегством» от неустойчивых валют к золоту в форме «золотых лихорадок». Развивающиеся страны, получив 46,5 т золота от МВФ в порядке возврата их взносов, продали около 20 т для погашения внешней задолженности.

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

1. Учитывая значение золотых резервов, государства стремятся поддерживать их на определенном уровне на случай экономичес­ких, политических, военных осложнений. С середины 70-х годов большинство стран периодически переоценивают их по цене, ори­ентированной на рыночный уровень. Лишь США, располагая са­мым крупным золотым запасом, применяют при его оценке от­мененную официальную цену в 42,22 долл. за унцию. Центральные банки берегут золотые запасы, сохранив их почти неизменными с 1973 г., а некоторые из них (Франция, Швейцария) покупали золото на аукционах для пополнения государственных запасов. В 80-х годах ряд стран ОПЕК (Иран, Ирак, Ливия, Индонезия) также приобретал золото на рынке.

2. 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. Периодически часть золота продают для пополнения валютных резервов (например, Банк Англии,МВФ на рубеже XX и XXI столетий).

В ЕВС 20% официальных золотых запасов стран-членов слу­жили частичным обеспечением эмиссии ЭКЮ. Золото сохранено в активах (10—15%) Европейского центрального банка, осущест­вляющего эмиссию евро с 1999 г.

3. В противовес политике демонетизации ЕВС 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 эмиссии ЭКЮ, а с 1999 г. — евро.

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

• 2.3. ВАЛЮТНЫЙ КУРС И ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ЕГО ФОРМИРОВАНИЕ

Важным элементом валютной системы является валютный курс, так как развитие МЭО 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.

**Сущность валютного курса как стоимостной категории.** Ва­лютный курс — «цена» денежной единицы одной страны, вы­раженная в иностранных денежных единицах или международных валютных единицах (СДР, ЭКЮ, замененных евро с 1999 г.). Внешне валютный курс представляется участникам обмена как коэффициент пересчета одной валюты в другую, определяемый соотношением спроса и предложения на валютном рынке. Однако стоимостной основой валютного курса является покупательная способность валют, выражающая средние национальные уровни цен на товары, услуги, инвестиции. Эта экономическая (стои­мостная) категория присуща товарному производству и выражает производственные отношения между товаропроизводителями и мировым рынком. Поскольку стоимость является всеобъем­лющим выражением экономических условий товарного произ­водства, то сравнимость национальных денежных единиц разных стран основана на стоимостном отношении, которое складывается в процессе производства и обмена. Производители и покупатели товаров и услуг с помощью валютного курса сравнивают на­циональные цены с ценами других стран. В результате сопо­ставления выявляется степень выгодности развития какого-либо производства в данной стране или инвестиций за рубежом. Как бы ни искажалось действие закона стоимости, валютный курс в конечном счете подчиняется его действию, выражает взаимо­связь национальной и мировой экономики, где проявляется ре­альное курсовое соотношение валют.

При продаже товаров на мировом рынке продукт националь­ного труда получает общественное признание на основе интерна­циональной меры стоимости. Тем самым валютный курс опосред­ствует абсолютную обмениваемость товаров в рамках мирового хозяйства. Стоимостная основа валютного курса обусловлена тем, что в конечном счете интернациональная цена производства, лежа­щая в основе мировых цен, базируется на национальных ценах производства в странах, являющихся основными поставщиками товаров на мировой рынок.

В связи с резким увеличением международного движения ка­питалов на валютный курс влияет покупательная способность валют по отношению не только к товарам, но и финансовым активам.

**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. Многофакторность валютного курса отражает его связь с другими экономическими категориями — стоимостью, ценой, деньгами, процентом, платежным балансом и т.д. Причем проис­ходит сложное их переплетение и выдвижение в качестве реша­ющих то одних, то других факторов. Среди них можно выделить следующие.

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

В 80-е годы часто имели место отклонения валютного курса от паритета более чем на 30%. Однако курсовые соотношения валют, очищенные от спекулятивных и конъюнктурных факторов, изменя­ются в соответствии с законом стоимости, с изменением покупа­тельной способности денежных единиц.

Зависимость валютного курса от темпа инфляции особенно велика у стран с большим объемом международного обмена товарами, услугами и капиталами. Это объясняется тем, что на­иболее тесная связь между динамикой валютного курса и от­носительным темпом инфляции проявляется при расчете курса на базе экспортных цен. Цены мирового рынка представляют собой денежное выражение интернациональной стоимости. Что касается импортных цен, то они менее приемлемы для расчета относитель­ного паритета покупательной способности валют, так как сами во многом зависят от динамики валютного курса. Индекс оптовых цен приемлем для такого расчета лишь для развитых стран, где структура оптовой внутренней торговли и экспорта в известной мере сходна. В других странах в этот индекс не входят многие экспортируемые товары. Подобный расчет на базе розничных цен может дать искаженную картину, так как включает ряд услуг, не являющихся объектом мировой торговли. В конечном счете на мировом рынке происходит стихийное выравнивание курсов наци­ональных денежных единиц в соответствии с реальной покупатель­ной способностью.

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

2. *Состояние платежного баланса.* Активный платежный ба­ланс способствует повышению курса национальной валюты, так как увеличивается спрос на нее со стороны иностранных долж­ников. Пассивный платежный баланс порождает тенденцию к сни­жению курса национальной валюты, так как должники продают ее на иностранную валюту для погашения своих внешних обяза­тельств. Нестабильность платежного баланса приводит к скачко­образному изменению спроса на соответствующие валюты и их предложение. В современных условиях возросло влияние междуна­родного движения капиталов на платежный баланс и, следователь­но, на валютный курс.

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

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

5. *Степень использования определенной валюты на 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.

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

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

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

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

**Влияние изменения валютного курса на международные эко­номические отношения.** Выступая инструментом связи между сто­имостными показателями национального и мирового рынка, ва­лютный курс играет активную роль в МЭО и воспроизводстве. Используя валютный курс, предприниматель сравнивает собствен­ные издержки производства с ценами мирового рынка. Это дает возможность выявить результат внешнеэкономических операций отдельных предприятий и страны в целом. При реализации товара на мировом рынке продукт национального труда получает все­общее признание на основе интернациональной меры стоимости. А на мировом валютном рынке выявляется паритет интерна­циональной стоимости валют. 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.

Резкие колебания валютного курса усиливают нестабильность международных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых, отношений, вызывают негативные социально-экономические последствия, потери одних и выигрыши других стран.

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

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

Разрыв внешнего и внутреннего обесценения валюты, т.е. ди­намики его курса и покупательной способности, имеет важное значение для МЭО. Если внутреннее инфляционное обесценение денег опережает снижение курса валюты, то при прочих равных условиях поощряется импорт товаров в целях их продажи на национальном рынке по высоким ценам. Если внешнее обесцене­ние валюты обгоняет внутреннее, вызываемое инфляцией, то воз­никают условия для *валютного демпинга —* массового экспорта товаров по ценам ниже среднемировых, связанного с отставани­ем падения покупательной способности денег от понижения их валютного курса, в целях вытеснения конкурентов на внешних рынках. Для валютного демпинга характерно следующее: 1) экс­портер, покупая товары на внутреннем рынке по ценам, повысив­шимся под влиянием инфляции, продает их на внешнем рынке на более устойчивую валюту по ценам ниже среднемировых; 2) ис­точником снижения экспортных цен служит курсовая разница, возникающая при обмене вырученной более устойчивой ино­странной валюты на обесцененную национальную; 3) вывоз това­ров в массовом масштабе обеспечивает сверхприбыли экспорте­ров. Демпинговая цена может быть ниже цены производства или себестоимости. Однако экспортерам невыгодна слишком заниженная цена, так как может возникнуть конкуренция с нацио­нальными товарами в результате их реэкспорта иностранными контрагентами.

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

Известно, что валютный демпинг обостряет противоречия между странами, нарушает их традиционные экономические свя­зи, усиливает конкуренцию. В стране, осуществляющей валютный демпинг, увеличиваются прибыли экспортеров, а жизненный уро­вень трудящихся снижается вследствие роста внутренних цен. В стране, являющейся объектом демпинга, затрудняется развитие отраслей экономики, не выдерживающих конкуренции с дешевы­ми иностранными товарами, усиливается безработица. Крупные фирмы-экспортеры используют валютный демпинг как средство валютной и торговой войны для подавления своих конкурентов. В 1967 г. на конференции бывшего Генерального соглашения о тарифах и торговле (ГАТТ) был принят Антидемпинговый кодекс, предусматривающий специальные санкции при примене­нии демпинга, включая валютный. Правилами ГАТТ предусмот­рено право государства, понесшего ущерб от демпинга, облагать соответствующий товар специальной антидемпинговой импорт­ной пошлиной, равной разнице между внутренней ценой на рынке страны-экспортера, и ценой, по которой данный товар экспор­тируется. Ныне, когда конкурентоспособность экспортных това­ров определяется не столько их ценой, сколько качеством, ор­ганизацией сбыта, послепродажного обслуживания и других услуг, падает значение демпинга как средства завоевания экспорт­ного рынка.

Таким образом, изменения курса валют влияют на перерас­пределение между странами части валового внутреннего продукта, которая реализуется на внешних рынках. В условиях плавающих валютных курсов усиливается воздействие курсовых соотношений на ценообразование и инфляционный процесс. По имеющимся подсчетам, понижение на 20% курса валюты страны, имеющей экспортную квоту в 25%, вызывает повышение цен импорти­руемых товаров на 16% и вследствие этого рост общего уровня цен в стране на 4—6%. При режиме плавающих валютных курсов данный фактор воздействия на внутренние цены приобрел по­стоянный характер, в то время как при режиме фиксированных курсов он проявлялся эпизодически при официальной деваль­вации.

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

Последствия колебаний валютного курса зависят от валютно-экономического потенциала страны, ее экспортной квоты, пози­ций вМЭО. Валютный курс служит объектом борьбы между странами, национальными экспортерами и импортерами, являет­ся источником межгосударственных разногласий. По этой причи­не проблемы валютного курса занимают видное место в экономи­ческой науке.

• 2.4. ЗАПАДНЫЕ ТЕОРИИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА

Западные теории валютного курса выполняют две функции: пер­вая (идеологическая) направлена на обоснование жизнеспособно­сти рыночной экономики; вторая (практическая) — состоит в раз­работке методов регулирования валютного курса как составной части валютной политики.

Для большинства западных теорий валютного курса харак­терен ряд общих черт:

• отрицание теории трудовой стоимости, стоимостной основы валютного курса, товарной природы денег;

• меновая концепция — преувеличение роли сферы обращения при недооценке производственных факторов. Предметом анализа являются меновые пропорции, изменяющиеся под влиянием спро­са и предложения валюты. Глубинные причины таких изменений, лежащие в сфере воспроизводства, обычно остаются за рамками этих теорий. Меновая концепция проявляется в эластичном, аб­сорбционном, монетарном подходе западных экономистов к ана­лизу валютного курса;

• соединение количественной и номиналистической теорий де­нег с концепциями международного равновесия.

Основное положение номиналистической теории денег (день­ги — творение государства) распространяется экономистами на валютный курс. По их мнению, валютный курс не имеет стоимост­ной основы, а валютный паритет устанавливается государством в зависимости от его политики. Нить их рассуждений такова: покупательная способность валют определяется ценами, цены за­висят от количества денег в обращении, количество денег рег­ламентируется центральным банком — органом правительства. Основоположник государственной теории денег немецкий экономист Г. Кнапп рассматривал валютный курс как творение государ­ства, объясняя его изменения волей правительства, отрицал сто­имостную основу курсовых соотношений. Подобная подмена экономических категорий юридическими вытекает из смешения денег со счетной денежной единицей и масштабом цен.

**Теория паритета покупательной способности.** Эта теория базиру­ется на номиналистической и количественной теориях денег. Ее истоки берут начало от воззрений английских экономистов Д. Юма и Д. Рикардо. Рикардо утверждал, что низкая стоимость фунта стерлингов привела к дефициту торгового баланса, «...вывоз монеты вызывается ее дешевизной и является не следствием, а причиной неблагоприятного баланса». С его точки зрения, обес­ценение денег — «следствие их избытка»,\* а соотношение покупа­тельной способности валют определяется количеством денег в об­ращении соответствующих стран. На этом постулате базируются все варианты, в том числе современные, теории паритета покупа­тельной способности. Основные положения этой теории состоят в утверждении, что валютный курс определяется относительной стоимостью денег двух стран, которая зависит от уровня цен, а последний — от количества денег в обращении. Данная теория направлена на поиск «курса равновесия», который поддержал бы уравновешенность платежного баланса. Этим определяется ее связь с концепцией автоматического саморегулирования платеж­ного баланса.

\* Рикардо Д. Соч. — Т. 2/Пер. с англ. — М.: Политическая литера­тура, 1955. — С. 55.

Наиболее полно теория паритета покупательной способности впервые была обоснована шведским экономистом Г. Касселем в 1918 г. и периодически активизируется, вызывая дискуссии (в 40-х, 60-х, в середине 70-х годов). По мнению Касселя, «в ус­ловиях нормальной торговли устанавливается такой валютный курс, который отражает соотношения между покупательной си­лой соответствующих валют».\* Это убедительное объяснение формирования валютного курса, который действительно связан с покупательной способностью денежных единиц. Но эта теория отрицает объективную стоимостную основу валютного курса и объясняет его исходя из количественной теории денег. Ее авторы считают, что выравнивание валютного курса по покупа­тельной способности валют осуществляется беспрепятственно под воздействием автоматически вступающих в действие факто­ров, поскольку изменение курсовых соотношений влияет на де­нежное обращение, кредит, цены, структуру внешней торговли и движение капиталов таким образом, что восстанавливается равновесие.

\* Селигмен Б. Основные течения современной экономической мыс­ли/Пер. с англ. — М.: Прогресс, 1968. — С. 385.

Развитие государственного регулирования обнаружило несо­стоятельность идеи стихийного рыночного хозяйства с его тезисом автоматического восстановления равновесия. В 1932 г. Кассель признал, что упустил из виду препятствия этому, создаваемые государством в международной торговле. По его мнению, утвер­ждение, будто паритеты определяются исключительно уровнем экспортных и импортных цен, является «грубой ошибкой», а пари­теты следует рассматривать как «грубый приблизительный рас­чет».\*

\* Эйдельнант А. Б. Буржуазные теории денег, кредита и финан­сов. — М.: Госфиниздат, 1958. — С. 28.

Дальнейшее развитие теории паритета покупательной способ­ности шло по линии присоединения дополнительных факторов, влияющих на валютный курс и приведение его в соответствие с покупательной способностью денег. В их числе вводимые госу­дарством торговые и валютные ограничения, динамика кредита и процентных ставок. Дж. М. Кейн ввел дополнительные факторы: психологические и движение капиталов. А. Маршалл добавил понятия лага и эластичности спроса по отношению к цене (так называемый эластичный подход).

Однако основная идея о том, что валютный курс определяется соотношениями между уровнями цен двух стран, осталась без изменения в современной западной экономической науке. Напри­мер, П. Самуэльсон утверждает: изменение соотношений валют­ного курса «при прочих равных условиях пропорционально изме­нению соотношения между нашими ценами и ценами за грани­цей».\*

\* Самуэльсон П. Экономика. Вводный курс/Пер. с англ. — М.: Прогресс, 1964. — С. 702.

Теория паритета покупательной способности, признавая реаль­ную базу курса валют — покупательную способность, отрицает его стоимостную основу, преувеличивает роль стихийных рыноч­ных факторов и недооценивает государственные методы регули­рования курсовых соотношений и платежного баланса. Отсутствие целостности этой теории способствует периодическому ее возрож­дению. Она стала составным элементом монетаризма, сторонники которого преувеличивают роль изменений денежной массы в раз­витии экономики и инфляции, а также роль рыночного регулиро­вания и отрицают государственное регулирование.

**Теория регулируемой валюты.** Кейнсианская теория регулиру­емой валюты возникла под влиянием мирового экономического кризиса 1929—1933 гг., когда обнаружилась несостоятельность идей неоклассической школы, выступавшей за свободную кон­куренцию и невмешательство государства в экономику. В 50-60-е годы кейнсианство заняло господствующее положение в западной экономической науке. В противовес теории валютного курса, до­пускавшей возможность автоматического его выравнивания, на базе кейнсианства была разработана теория регулируемой валю­ты, которая представлена двумя направлениями.

Первое направление — теория подвижных паритетов или маневрируемого стандарта — разработано И. Фишером и Дж. М. Кейнсом. Американский экономист Фишер предлагал стабилизи­ровать покупательную способность денег путем маневрирования золотым паритетом денежной единицы. Его проект «эластично­сти» доллара был рассчитан на золотую валюту. В отличие от Фишера Кейнс защищал эластичные паритеты применительно к неразменным кредитным и бумажным деньгам, так как считал золотой стандарт пережитком прошлого. Кейнс рекомендовал снижать курс национальной валюты в целях воздействия на цены, экспорт, производство и занятость в стране, для борьбы за внеш­ние рынки. Эти рекомендации были использованы Великобрита­нией и другими странами с 30-х годов.

Второе направление — теория курсов равновесия, или ней­тральных курсов, подменяет паритет покупательной способности понятием «равновесие курса». По мнению западных экономистов, нейтральным является валютный курс, соответствующий состоя­нию равновесия национальной экономики. Рассматривая валют­ный курс лишь как воплощение меновых пропорций, зависящих от спроса и предложения валюты, авторы на основе взаимосвязи разных факторов строят системы уравнений для оценки изменений курсовых соотношений под их влиянием. На этой основе появи­лись новые теории:

• рациональных ожиданий операторов валютного рынка, ко­торая анализирует влияние их поведения (купля или продажа определенной валюты) на курсовые соотношения;

• чрезмерно повышенной реакции валютного курса на эконо­мические события;

• гипотезы «новостей» как курсообразующего фактора;

• концепция портфельного баланса, которая учитывает влия­ние усиливающегося ныне международного движения капиталов, в частности в форме «портфеля» ценных бумаг, на валютный курс.

Теория нейтральных валютных курсов подчеркивает влияние на курс также факторов, которые не всегда могут быть измерены. В их числе таможенные пошлины, валютная спекуляция, движение «горячих» денег, политические и психологические факторы.

**Теория ключевых валют.** Исторической почвой возникновения этой теории явилось изменение соотношения сил в мире в пользу США на базе усиления неравномерности развития стран. В итоге второй мировой войны США заняли господствующее положение в мировом производстве, международной торговле, накопили ог­ромные золотые резервы. В то же время экономика большинства стран Западной Европы, Японии была подорвана войной, ослабли позиции их валют, сократились золотовалютные резервы. Гос­подствовал *«долларовый голод» —* нехватка долларов у стран Западной Европы и Японии. Представители теории ключевых валют — американские экономисты Дж. Вильяме (автор этого термина, появившегося в 1945 г.), А. Хансен, английские экономи­сты Р. Хоутри, Ф. Грэхем и др.

Сущность данной теории заключается в стремлении доказать: 1) необходимость и неизбежность деления валют на ключевые (доллар и фунт стерлингов), твердые (валюты остальных стран «группы десяти» — марка ФРГ, французский франк и т. д.) и мяг­кие, или «экзотические», валюты, не играющие активной роли в МЭО; 2) лидирующую роль доллара в противовес золоту (по их оценке, доллар «не хуже, а лучше золота»); 3) необходимость ориентации валютной политики всех стран на доллар и поддержки его как резервной валюты, даже если это противоречит их наци­ональным интересам.

Преемственность теории ключевых валют с теорией регулиру­емой валюты проявляется в том, что Дж. М. Кейнс еще в начале 20-х годов XX в. выступал за мировую валютную систему, ос­нованную на двух регулируемых валютах — фунте стерлингов и долларе. Однако, защищая интересы Великобритании, которая постепенно утрачивала лидирующую роль в валютных отношени­ях, Кейнс критиковал в 1923 г стремление США установить долларовый стандарт.

Теория ключевых валют отражает политику гегемонии долла­ра в противовес золоту Американский экономист Ф. Нуссбаум назвал доллар «богом валют», выдающейся валютой, которая вытеснила золото X. Обрей утверждал, что валютная стабилиза­ция в мире зависит от доллара как лидирующей валюты. А. Хан­сен выступал за демонетизацию золота и создание регулируемой мировой валютной системы, которая должна базироваться на долларе Эта идея оказала влияние на эволюцию мировой валют­ной системы. Теория ключевых валют явилась обоснованием при­нципов Бреттонвудской системы, которая базировалась на золоте и двух резервных валютах, обязывала страны — члены МВФ проводить валютную интервенцию в целях поддержки доллара, освободив США от этой заботы.

Кризис Бреттонвудской системы обнажил несостоятельность утверждений о превосходстве доллара над другими валютами. Американская валюта оказалась такой же нестабильной, как и другие национальные неразменные кредитные деньги. С 60-х годов в связи с относительным ослаблением позиций США в ми­ровой экономике «долларовый голод» сменился «долларовым пресыщением», началось ослабление позиций доллара как резерв­ной валюты.

**Теория фиксированных паритетов и курсов.** Сторонники этой теории (Дж Робинсон, Дж Бикердайк, А. Браун, Ф. Грэхем) рекомендовали режим фиксированных паритетов, допуская их из­менение лишь при фундаментальном неравновесии платежного баланса. Опираясь на экономико-математические модели, они пришли к выводу, что изменения валютного курса — неэффектив­ное средство регулирования платежного баланса в связи с недоста­точной реакцией внешней торговли на колебания цен на мировых рынках в зависимости от курсовых соотношений. Эта теория оказала влияние на принципы Бреттонвудской системы, основан­ной на фиксированных паритетах и курсах валют. Предшествен­никами данной теории были номиналист Г. Кнапп и его после­дователи. Они выдвинули принцип договорного паритета, устана­вливаемого государствами путем соглашения об обмене валют по фиксированному курсу.

Кризис Бреттонвудской системы обнажил противоречия между неокейнсианцами и неоклассиками, которые обвиняли их в неспо­собности справиться с экономическими и валютными кризисами, инфляцией, предлагая взамен ослабить вмешательство государст­ва в экономику, ограничиться в основном рыночным регулирова­нием. Сторонники монетаризма отдают предпочтение свободно колеблющимся курсам валют.

**Теория плавающих валютных курсов.** Представители этой те­ории — преимущественно экономисты неоклассического (монетаристского) направления. В их числе М. Фридмен (глава Чикагской школы), Ф. Махлуп (Принстонский университет), А. Линдбек (Стокгольмский университет), Г. Джонсон (Чикагский и Лондон­ский университеты), Л. Эрхард, Г. Гирш, Э. Дюрр (Фрейбургская школа в ФРГ) и др. Сущность данной теории состоит в обоснова­нии следующих преимуществ режима плавающих валютных кур­сов по сравнению с фиксированными:

• автоматическое выравнивание платежного баланса;

• свободный выбор методов национальной экономической по­литики без внешнего давления;

• сдерживание валютной спекуляции, так как при плавающих валютных курсах она приобретает характер игры с нулевым ре­зультатом: одни теряют то, что выигрывают другие;

• стимулирование мировой торговли;

• валютный рынок лучше, чем государство, определяет кур­совое соотношение валют.

По мнению монетаристов, валютный курс должен свободно колебаться под воздействием рыночного спроса и предложения, а государство не должно его регулировать. Фридмен предложил законодательно запретить валютную интервенцию, полагая, что «рынок проделает работу валютных спекулянтов намного лучше, чем правительство».\* Сторонники неоклассического направления полагают возможным стабилизировать экономику путем рыночного регулирования валютного курса и превращения плавающих курсов в автоматический регулятор международных расчетов.\*\* Идея отказа государства от регулирования валютных отношений утопична. Вопреки отрицательному подходу монетаристов к ва­лютной интервенции на практике она периодически проводится, и преобладает «грязное» плавание курсов валют, основанное на сочетании рыночного и государственного регулирования.

\* Friedman М. How Well are Fluctuating Exchange Rates Working.-American Enterprise Institute, 1973. — №8. — Р. 5.

\*\* См.: Смыслов Д. В. Кризис современной валютной системы капи­тализма и буржуазная политическая экономика. — М.: Наука, 1979. — С. 346—360.

Последователи этой концепции признают ее уязвимость. На­пример, американский экономист Г. Джонсон пришел к выводу, что реакция платежного баланса на изменения валютного курса оказывается медленной, а свободно колеблющиеся валютные кур­сы не могут ослабить спекулятивные потоки капиталов. По мне­нию Дж. Вайнера, «даже в мире свободных рыночных цен невоз­можно представить рынок иностранных валют, в деятельность которого государство не вмешивается прямо или косвенно. Пол­ностью свободно колеблющиеся курсы являются, вероятно, недо­стижимой вещью, если определять их точно».\* Тем самым при­знается неизбежность вмешательства государства в валютные от­ношения. Нестабильность плавающих валютных курсов подрывает уверенность экономических агентов. Поэтому на прак­тике предпочтение отдано режиму регулируемых плавающих ва­лютных курсов. Совещания «семерки» ведущих стран подтвер­дили этот принцип. Введено понятие пределов колебаний курсов. Биржевой кризис 1987 г. вновь (как и в середине 70-х годов) выявил необходимость коллективной валютной интервенции США, ФРГ, Японии для стабилизации доллара и других ведущих валют.

\* Viner J. Problems of Monetary Control. — Princeton, 1964. — P. 30—33.

**Нормативная теория валютного курса.** Эта теория рассматрива­ет валютный курс как дополнительный инструмент регулирования экономики, рекомендуя режим гибкого курса, контролируемого государством. Данная теория называется нормативной, так как ее авторы считают, что валютный курс должен основываться на паритетах и соглашениях, установленных международными ор­ганами. Дж. Мид, Р. Манделл пришли к выводу, что государство не всегда может использовать их изменения, а политика валют­ного курса одной страны может оказывать отрицательное влияние на экономику других стран».\* Американский экономист Е. Бирнбаум считает, что валютные курсы должны опираться на международные паритеты, устанавливаемые межгосударственными орга­низациями. Его соотечественник А. Ланьи рекомендует применять коллективно регулируемые плавающие курсы валют.

\* Monetary Theory and Monetary Policy in the 1970s. — Oxford, 1971.—P. 245.

Большинство идей теории плавающих курсов не реализовано: не удалось добиться автоматического уравновешивания платеж­ных балансов, эффективной защиты от стихийного движения «го­рячих» денег, пресечения международного распространения инф­ляции. Результаты осуществления рекомендаций теоретиков лишь частично соответствуют, а порой и противоречат их прогнозиру­емым целям. Теоретиков и практиков тревожит отсутствие раз­работок фундаментальных теоретических решений стабилизации экономики, в том числе валютных отношений. Американский специалист Л. Дракер писал: «Нам нужна подлинная экономичес­кая теория, основанная на теории стоимости».\* Проявлением несо­стоятельности теорий валютного курса, базирующихся на концеп­ции предельной полезности, стало обращение некоторых западных экономистов к учению К. Маркса о трудовой стоимости. С призы­вом переосмыслить марксистскую теорию трудовой стоимости выступили лидер неокейнсианства Дж. Робинсон, а также М. Моришама (США), П. Сраффа (Великобритания). Представители не­окейнсианства и его ветви — неорикардианства стремятся к ново­му прочтению теории К. Маркса с учетом реальных изменений в современной рыночной экономике.

\* Drucker P. F. Managing in Turbulent Times. — N. Y., 1980. — P. 16.

*Вопросы для самоконтроля*

1. В чем отличие международных валютных отношений от валютной системы?

2. В чем проявляется связь и различие основных элементов национальной и мировой валютных систем?

3. Что такое демонетизация золота?

4. В чем проявляется роль золота как. валютного металла в международ­ных валютно-кредитных отношениях?

5. В чем проявляется сущность валютного курса как стоимостной кате­гории?

6. От каких факторов зависит динамика валютного курса?

7. Что такое реальный валютный курс?

8. Как влияют изменения валютного курса на участников МЭО?

9. Что такое валютный демпинг?

10. Каковы основные направления западных теорий валютного курса?

Глава 3. Эволюция мировой валютной системы и современные валютные проблемы. Европейская валютная система и проблемы Европейского союза

Закономерности развития валютной системы определяются вос­производственным критерием, отражают основные этапы разви­тия национального и мирового хозяйства. Данный критерий про­является в периодическом несоответствии принципов мировой валютной системы изменениям в структуре мирового хозяй­ства, а также в расстановке сил между его основными цент­рами. В этой связи периодически возникает *кризис мировой валютной системы.* Это взрыв валютных противоречий, рез­кое нарушение ее функционирования, проявляющееся в не­соответствии структурных принципов организации мирового валютного механизма к изменившимся условиям производства, мировой торговли, соотношению сил в мире. Данное понятие возникло с кризисом первой мировой валютной системы — золотого монометаллизма. Периодические кризисы мировой валютной системы занимают относительно длительный исто­рический период времени: кризис золотомонетного стандарта продолжался около 10 лет (1913—1922 гг.), Генуэзской валютной системы — 8 лет (1929—1936 гг.), Бреттонвудской — 10 лет (1967—1976 гг.).

При кризисе мировой валютной системы нарушается действие ее структурных принципов и резко обостряются валютные проти­воречия. В основе периодичности кризиса мировой валютной си­стемы лежит приспособление ее структурных принципов к измени­вшимся условиям и соотношению сил в мире. Острые вспышки и драматические события, связанные с валютным кризисом, не могут долго продолжаться без угрозы воспроизводству. Поэтому используются разнообразные средства для сглаживания острых форм валютного кризиса и проведения реформы мировой валют­ной системы.

Кризис мировой валютной системы ведет к ломке старой си­стемы и ее замене новой, обеспечивающей относительную валют­ную стабилизацию. Создание новой мировой валютной системы проходит три основных этапа:

• становление, формирование предпосылок, определение при­нципов новой системы; при этом сохраняется ее преемственная связь с прежней системой;

• формирование структурного единства, завершение постро­ения, постепенная активизация принципов новой системы;

• образование полноценно функционирующей новой мировой валютной системы на базе законченной целостности и органичес­кой увязки ее элементов.

Вслед за этим наступает период, когда валютно-экономическое положение отдельных стран улучшается, а мировая валютная система соответствует в определенных пределах условиям и потреб­ностям экономики и функционирует относительно эффективно в интересах ведущих держав. Так было первое время после созда­ния Парижской, Генуэзской и Бреттонвудской валютных систем. *Локальные валютные кризисы* поражают отдельные страны или группу стран даже при относительной стабильности мировой ва­лютной системы. Например, после второй мировой войны пери­одически вспыхивали локальные валютные кризисы во Франции, Великобритании, Италии и других странах.

Различаются *циклические валютные кризисы* как проявление экономического кризиса и *специальные кризисы,* вызванные иными факторами: кризисом платежного баланса, чрезвычайными собы­тиями и т.д. При золотом стандарте валютные кризисы возникали обычно в периоды войн и циклических экономических кризисов, но не доходили до острых форм. Выравнивание платежного баланса в тот период осуществлялось через стихийный механизм золотого стандарта, а колебания валютных курсов были ограничены золо­тыми точками. В связи с изменениями в циклическом развитии экономики в XX в. стирается четкая грань между циклическим и специальным валютными кризисами.

Существует прямая связь валютного кризиса с процессом об­щественного воспроизводства, поскольку причины кризиса коре­нятся в его противоречиях, и обратная связь, проявляющаяся в социально-экономических последствиях потрясений в валютной сфере. Валютные кризисы сопровождаются обострением валют­ных противоречий, которые периодически перерастают в валют­ные войны ведущих стран, сопровождаемые борьбой за валютную гегемонию в целях создания оптимальных условий для обогаще­ния ведущих национальных предприятий.

Валютные кризисы обычно переплетаются с нестабильностью международных валютных отношений. Нарушение их устойчиво­сти проявляется в нестабильности курса валют, перераспределении золото-валютных резервов, валютных ограничениях, ухудшении международной валютной ликвидности, валютных противоречи­ях. Но это не означает непрерывного снижения курсов валют, усиления валютных ограничений и т. д.

Эволюция мировой валютной системы определяется развитием и потребностями национальной и мировой экономики, изменени­ями в расстановке сил в мире.

Таблица 3.1

ЭВОЛЮЦИЯ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Критерии** | **Парижская валютная система с 1867 г.** | | **Генуэзская валютная система с 1922 г.** | **Бреттонвудская валютная система с 1944 г.** | | **Ямайская валютная система с 1976—1978 гг.** | **Европейская валютная система с 1979 г. (региональная)** |
| **1. База** | **Золотомонетный стандарт** | **Золото-девиз­ный стандарт** | | **Золото-девиз­ный стандарт** | | **Стандарт СДР** | **Стандарт ЭКЮ (1979—1988гг.); евро (с 1999г.)** |
| **2. Исполь­зование золо­та как миро­вых денег** | **Золотые паритеты**  **Золото как резервно-платежное средство Конвертируемость валют в золото** | | | | | **Официальная демонетизация золота** | **Объединение 20% официаль­ных золото-долларовых резервов** |
|  |  | | | **Конверти-руемость долла­ра США в зо­лото по офи­циальной цене** |  | **Использование золота для частичного обеспечения эмис­сии ЭКЮ, переоценка золо­тых резервов по рыночной цене** |
| **3. Режим валютного курса** | **Свободно колеблющиеся курсы в пределах золотых точек** | **Свободно колеблющие­ся курсы без золотых точек (с 30-х годов)** | | **Фиксирован­ные паритеты и курсы**  **(±075; ±1%)** | | **Свободный выбор режи­ма валютного курса** | **Совместно плавающий валют­ный курс в пределах + 2,25,± 15% с августа 1993г. («евро­пейская валютная змея»), с 1999г. только для 4 стран, не присоединившихся к зоне евро** |
| **4. Институци-ональная структура** | **Конференция** | **Конференция, совещания** | | **МВФ — орган межгосудар­ственного валютного регулирования** | | **МВФ; совещания «в верхах»** | **Европейский фонд валют­ ного сотрудничества (1979—1993гг.);Европейский валютный ин­ститут (1994—1998 гг.);Европейский центральный банк (с 1 июля 1998 г.)** |

3.1. ОТ ЗОЛОТОМОНЕТНОГО К ЗОЛОТО-ДЕВИЗНОМУ СТАНДАРТУ

Первая мировая валютная система стихийно сформировалась в XIX в. после промышленной революции на базе золотого моно­металлизма в форме золотомонетного стандарта. Юридически она была оформлена межгосударственным соглашением на Па­рижской конференции в 1867 г., которое признало золото единст­венной формой мировых денег. В условиях, когда золото непо­средственно выполняло все функции денег, денежная и валютная системы — национальная и мировая — были тождественны, с той лишь разницей, что монеты, выходя на мировой рынок, сбрасы­вали, по выражению К. Маркса, «национальные мундиры» и при­нимались в платежи по весу.

Парижская валютная система базировалась на следующих структурных принципах.

1. Ее основой являлся золотомонетный стандарт.

2. Каждая валюта имела золотое содержание (Великобрита­ния — с 1816г., США — 1837 г., Германия — 1875 г., Франция — 1878 г., Россия — с 1895—1897 гг.). В соответствии с золотым содержанием валют устанавливались их золотые паритеты. Валю­ты свободно конвертировались в золото. Золото использовалось как общепризнанные мировые деньги.

3. Сложился режим свободно плавающих курсов валют с уче­том рыночного спроса и предложения, но в пределах золотых точек. Если рыночный курс валюты падал ниже паритета, основан­ного на их золотом содержании, то должники предпочитали рас­плачиваться по международным обязательствам золотом, а не иностранными валютами.

Золотой стандарт играл в известной степени роль стихийного регулятора производства, внешнеэкономических связей, денежно­го обращения, платежных балансов, международных расчетов. Золотомонетный стандарт был относительно эффективен до пер­вой мировой войны, когда действовал рыночный механизм вырав­нивания валютного курса и платежного баланса. Страны с дефи­цитным платежным балансом вынуждены были проводить дефляционную политику, ограничивать денежную массу в обращении при отливе золота за границу. Однако Великобритания, несмотря на хронический дефицит платежного баланса (1890—1913 гг.), не испытывала нетто-отлива капитала (за исключением двух лет). В течение почти ста лет до первой мировой войны только доллар США и австрийский талер были девальвированы; золотое содер­жание фунта стерлингов и французского франка было неизменным в 1815—1914 гг. Используя ведущую роль фунта стерлингов в меж­дународных расчетах (80% в 1913 г.), Великобритания покрывала дефицит платежного баланса национальной валютой.

Характерно, что и в разгар триумфа золотомонетного стандар­та международные расчеты осуществлялись в основном с исполь­зованием *тратт* (переводных векселей), выписанных в националь­ной валюте, преимущественно в английской. Золото издавна слу­жило лишь для оплаты пассивного сальдо баланса международ­ных расчетов страны. С конца XIX в. появилась также тенденция к уменьшению доли золота в денежной массе (в США, Франции, Великобритании с 28% в 1872 г. до 10% в 1913 г.) и в официальных резервах (с 94% в 1880 г. до 80% в 1913 г.). Разменные кредитные деньги вытесняли золото. Регулирующий механизм золотомонет­ного стандарта переставал действовать при экономических кризи­сах (1825, 1836—1839, 1847, 1857, 1855 гг. и др.). Регулирование валютного курса путем дефляционной политики, снижения цен и увеличения безработицы оборачивалось против трудящихся, порождая социальные драмы.

Постепенно золотой стандарт (в золотомонетной форме) из­жил себя, так как не соответствовал масштабам возросших хозяй­ственных связей и условиям регулируемой рыночной экономики. Первая мировая война ознаменовалась кризисом мировой валют­ной системы. Золотомонетный стандарт перестал функциониро­вать как денежная и валютная системы.

Для финансирования военных затрат (208 млрд довоенных золотых долл.) наряду с налогами, займами, инфляцией исполь­зовалось золото как мировые деньги. Были введены валютные ограничения. Валютный курс стал принудительным и потому не­реальным. С началом войны центральные банки воюющих стран прекратили размен банкнот на золото и увеличили их эмиссию для покрытия военных расходов. К 1920 г. курс фунта стерлингов по отношению к доллару США упал на 1/3, французского франка и итальянской лиры — на 2/3, немецкой марки — на 96%. Непо­средственной причиной валютного кризиса явилась военная и по­слевоенная разруха.

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

*Генуэзская валютная система* функционировала на следующих принципах.

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

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

3. Восстановлен режим свободно колеблющихся валютных курсов.

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

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

• вместо золотомонетного стандарта были введены урезанные формы золотого монометаллизма в денежной и валютной си­стемах;

• процесс стабилизации валют растянулся на ряд лет, что создало условия для валютных войн;

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

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

Под влиянием закона неравномерности развития в итоге пер­вой мировой войны валютно-финансовый центр переместился из Западной Европы в США. Это было обусловлено рядом причин:

• значительно возрос валютно-экономический потенциал США. Нью-Йорк превратился в мировой финансовый центр, уве­личился экспорт капитала. США стали ведущим торговым парт­нером большинства стран;

• США превратились из должника в кредитора. Задолженность США в 1913 г. достигала 7 млрд долл., а требования — 2 млрд долл.; к 1926 г. внешний долг США уменьшился более чем вдвое, а требования к другим странам возросли в 6 раз (до 12 млрд);

• произошло перераспределение официальных золотых резер­вов. В 1914—1921 гг. чистый приток золота в США (в основном из Европы) составил 2,3 млрд долл.; в 1924 г. 46% золотых запасов капиталистических стран оказались сосредоточенными в США (в 1914 г. — 23%);

**•** США были почти единственной страной, сохранившей золотомонетный стандарт, и курс доллара к иностранным валютам повысился на 10—90%.

Соединенные Штаты развернули борьбу за гегемонию доллара, однако добились статуса резервной валюты лишь после второй мировой войны. В межвоенный период доллар и фунт стерлингов, находившиеся в состоянии активной валютной войны, не получили всеобщего признания.

Валютная стабилизация была взорвана мировым кризисом в 30-х годах. Главные особенности мирового валютного кризиса 1929—1936 гг. таковы:

• циклический характер: валютный кризис переплелся с миро­вым экономическим и денежно-кредитным кризисом;

• структурный характер: принципы мировой валютной систе­мы — золото-девизного стандарта — потерпели крушение;

• большая продолжительность: с 1929 г. до осени 1936 г.;

• исключительная глубина и острота: курс ряда валют снизился на 50—84%. Погоня за золотом сопровождалась увеличением част­ной тезаврации и перераспределением официальных золотых резер­вов. Международный кредит, особенно долгосрочный, был парали­зован в результате массового банкротства иностранных должников, включая 25 государств (Германия, Австрия, Турция и др.), кото­рые прекратили внешние платежи. Образовалась масса *«горячих» денег —* денежных капиталов, стихийно перемещающихся из одной страны в другую в поисках получения спекулятивной сверхприбыли или надежного убежища. Внезапность их притока и оттока усилила нестабильность платежных балансов, колебаний валютных курсов и кризисных потрясений экономики. Валютные противоречия пере­росли в валютную войну, проводимую посредством валютной ин­тервенции, валютных стабилизационных фондов, валютного дем­пинга, валютных ограничений и валютных блоков;

• крайняя неравномерность развития: кризис поражал то одни, то другие страны, причем в разное время и с различной силой.

**Этапы мирового валютного кризиса.** *Первый этап* (1929— 1930гг.) ознаменовался обесценением валют аграрных и колони­альных стран, так как резко сократился спрос на сырье на миро­вом рынке и цены на него понизились на 50—70%, т.е. в большей степени, чем на импортируемые этими странами товары. Посколь­ку их скудные валютные резервы не могли покрыть дефицит платежного баланса, курс валют этих стран снизился на 25—54% (в Австралии, Аргентине, на 80% — в Мексике).

На *втором этапе* (середина 1931 г.) слабым звеном в мировой валютной системе оказались Германия и Австрия в связи с от­ливом иностранных капиталов, уменьшением официального золо­того запаса и банкротством банков. Германия ввела валютные ограничения, прекратила платежи по внешним долгам и размен марки на золото. Фактически в стране был отменен золотой стандарт, а официальный курс марки был заморожен на уровне 1924 г. Германия встала на путь автаркии.

*Третий этап* ознаменовался отменой золотого стандарта в Ве­ликобритании осенью 1931 г., когда мировой экономический кри­зис достиг апогея. Непосредственной причиной этого послужило ухудшение состояния платежного баланса и уменьшение офици­альных золотых резервов страны в связи с резким сокращением экспорта товаров и доходов от «невидимых» операций. 21 сентяб­ря 1931 г. был прекращен размен фунта стерлингов на золотые слитки, а курс его снижен на 30,5%. Одновременно была проведе­на девальвация валют стран Британского содружества наций (кро­ме Канады) и скандинавских стран, имевших с Великобританией тесные торговые связи. В отличие от Германии в Великобритании с целью поддержания престижа фунта стерлингов и Лондона как мирового финансового центра не были введены валютные ограни­чения. Великобритания выиграла от девальвации: за счет девальвационной премии английские экспортеры широко практиковали валютный демпинг, что вызвало валютную войну с Францией и США. В итоге уменьшилось пассивное сальдо платежного балан­са Великобритании.

На *четвертом этапе* валютного кризиса был отменен золото-монетный стандарт в США в апреле 1933 г., когда экономический кризис перерастал в депрессию особого рода. Непосредственной причиной отмены послужило значительное и неравномерное паде­ние цен (оптовых — на 40%, в том числе на сырье — на 55, пшеницу — на 75, розничных — на 20%). Это вызвало массовые банкротства. Банкротство 10 тыс. банков (40% общего количества банков страны) подорвало денежно-кредитную систему США и привело к отмене размена долларовых банкнот на золотые монеты. Для ведения валютной войны в целях повышения кон­курентоспособности национальных корпораций США проводили политику снижения курса доллара путем скупки золота. К январю 1934 г. доллар обесценился по отношению к золоту на 40% (по сравнению с 1929 г.) и был девальвирован на 41%, а офи­циальная цена золота была повышена с 20,67 до 35 долл. за тройскую унцию. США взяли на себя обязательство обменивать доллары на золото по этой цене для иностранных центральных банков в целях укрепления международных позиций своей ва­люты. Девальвация доллара стимулировала экспорт США, но в меньшей степени по сравнению с Великобританией, так как в условиях экономической депрессии товарные цены в стране повысились в 1933—1935 гг. на 20%.

На *пятом этапе* осенью 1936 г. в эпицентре валютного кризиса оказалась Франция, которая дольше других стран поддерживала золотой стандарт. Мировой экономический кризис охватил Фран­цию позднее, и она усиленно обменивала фунты стерлингов и доллары на золото, несмотря на недовольство Великобритании и США. Опираясь на возросший золотой запас (83 млрд франц. фр. в 1932 г. против 29 млрд в июне 1929 г.), Франция возглавила золотой блок в целях сохранения золотого стандарта. Привержен­ность Франции к золоту объясняется историческими особенностя­ми ее развития. Будучи международным ростовщиком, француз­ский финансовый капитал предпочитал твердую золотую валюту. Особенно в этом были заинтересованы рантье, число которых в стране было значительным.

Экономический кризис вызвал пассивность платежного балан­са, увеличение дефицита государственного бюджета, отлив золота из страны. Финансовая олигархия сознательно вывозила капита­лы, чтобы подорвать позиции французского франка и доверие к правительству Народного фронта. Искусственное сохранение золотого стандарта снижало конкурентоспособность французских фирм. В 1929—1936 гг. стоимость экспорта Франции сократилась в 4 раза при уменьшении мирового экспорта в целом на 36%. 1 октября 1936 г. во Франции был прекращен размен банкнот на золотые слитки, а франк был девальвирован на 25%. Поскольку золотое содержание ее валюты не было зафиксировано, а до 1937 г. были лишь установлены пределы колебаний (0,038—0,044 г чисто­го золота), появилось понятие «блуждающий франк». Несмотря на девальвацию, французский экспорт сокращался, так как валютная и торговая войны ограничили возможности валютного демпинга. Инфляция снижала конкурентоспособность французских фирм. Поэтому падение курса франка не было приостановлено в отличие от фунта стерлингов и доллара.

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

**Валютные блоки.** Мировая валютная система была расчленена на валютные блоки. Валютный блок — группировка стран, зави­симых в экономическом, валютном и финансовом отношениях от возглавляющей его державы, которая диктует им единую полити­ку в области международных экономических отношений и исполь­зует их как привилегированный рынок сбыта, источник дешевого сырья, выгодную сферу приложения капитала. Для валютного бло­ка характерны следующие черты: 1) курс зависимых валют прикреп­лен к валюте страны, возглавляющей группировку; 2) международные расчеты входящих в блок стран осуществляются в валю­те страны-гегемона; 3) их валютные резервы хранятся в стране-гегемоне; 4) обеспечением зависимых валют служат казначейские векселя и облигации государственных займов страны-гегемона.

Основные валютные блоки — стерлинговый с 1931 г. и долла­ровый с 1993 г. — возникли после отмены золотого стандарта в Великобритании и США. В состав стерлингового блока вошли страны Британского содружества наций, кроме Канады и Ньюфа­ундленда, а также территория Сянган (Гонконг); некоторые госу­дарства, экономически тесно связанные с Великобританией, — Египет, Ирак, Португалия. Позднее к нему присоединились Дания, Норвегия, Швеция, Финляндия, Япония (де-факто), Греция, Иран. В долларовый блок вошли США, Канада, многие страны Централь­ной и Южной Америки, где господствовал американский капитал. Стерлинговый и долларовый блоки служили средством расшире­ния рынков сбыта, источников сырья и сфер приложения капитала Великобритании и США.

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

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

**Девальвация валют накануне второй мировой войны.** Мировая валютная система была потрясена вновь экономическим кризисом в 1937 г. Впервые на межгосударственном уровне введены консультации на базе трехстороннего соглашения от 25 сентября 1937 г. междуСША, Великобританией и Францией. В ряде стран прокати­лась волна обесценения валют. За 1936—1938 гг. французский франк девальвировался трижды. К концу 1938 г. золотое содержа­ние и официальный курс доллара снизились на 41% против уровня 1929 г., фунта стерлингов — на 43, французского франка — на 60, швейцарского франка — на 31%. Накануне второй мировой войны не осталось ни одной устойчивой валюты. Страны фашистской оси активно использовали валютно-финансовый механизм для подготовки к войне. В этом им способствовали иностранные зай­мы и инвестиции, особенно США и Великобритании. Страны вступили во вторую мировую войну с нестабильной мировой валютной системой.

• 3.2. ОТ ГЕНУЭЗСКОЙ К БРЕТТОНВУДСКОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ

В период второй мировой войны валютные ограничения ввели как воюющие, так и нейтральные страны. Замороженный официаль­ный курс валют почти не менялся в годы войны, хотя товарные цены росли и покупательная способность денег падала в резуль­тате инфляции. Валютный курс утратил активную роль в экономи­ческих отношениях. Это было обусловлено не только валютными ограничениями, но и особенностями кредитования и финансирова­ния внешней торговли.

*Во-первых,* учитывая уроки межсоюзнических долгов, возник­ших в итоге первой мировой войны и после нее, США отказались от предоставления кредитов и предпочли военные поставки по *ленд-лизу,* т.е. в аренду, на сумму около 50 млрд долл., в том числе 30 млрд в Великобританию и страны Британского содружества наций и 10 млрд долл. в СССР. После войны США определили для СССР сумму компенсации, значительно большую, чем другим странам.

*Во-вторых,* источником оплаты импорта предметов граждан­ского потребления служил долгосрочный кредит.

*В-третьих,* в качестве валюты платежа использовалась обычно валюта страны-должника без права конверсии ее в золото и ино­странные валюты. Таким способом Великобритания расплачива­лась за поставки сырья и продовольствия с рядом стран, особенно зависимых. В результате возникла проблема стерлинговых авуаров, отражавших задолженность Великобритании другим странам.

*В-четвертых,* в военных условиях, как всегда, повысилось зна­чение золота в качестве мировых денег. Военно-стратегические и дефицитные товары можно было приобрести только за этот валютный металл. Поэтому международные расчеты частично осуществлялись золотом. Великобритания до введения ленд-лиза в 1943 г. оплачивала золотом поставки ряда товаров из США, что привело к его перекачиванию в американское казначейство. США расплачивались за поставки сырья и продовольствия из стран Латинской Америки золотом, которое было депонировано в Федеральном резервном банке Нью-Йорка и после войны было израс­ходовано этими странами для покупки американских товаров. СССР также оплачивал золотом импорт товаров.

Фашистская Германия на подготовку к войне истратила почти весь свой золотой запас, который официально составил лишь 26 т в сентябре 1938 г. против 12 тыс. т в США и 3,6 тыс. т в Велико­британии. Формально отрицая роль золота как валютного метал­ла, немецкие фашисты захватили 1,3 тыс. желтого металла в центральных банках оккупированных стран.

В годы войны гитлеровская Германия в дополнение к прямому грабежу использовала валютно-финансовые методы ограбления оккупированных стран:

• выпуск ничем не обеспеченных военных оккупационных де­нег, которыми формально оплачивались поставки сырья и продо­вольствия из этих стран в Германию;

• завышенный курс марки (на 66% к французскому франку, 50% к бельгийскому франку, на 42% к голландскому гульдену) позволял Германии за бесценок скупать товары в этих странах;

• валютный клиринг: Германия импортировала товары, запи­сывая сумму долга на клиринговые счета, по которым образова­лась огромная ее задолженность (42 млрд марок к концу войны) по отношению к зависимым странам.

**Кризис мировой валютной системы и создание Бреттонвудской системы.** Вторая мировая война привела к углублению кризиса Генуэзской валютной системы. Разработка проекта новой миро­вой валютной системы началась еще в годы войны (в апреле 1943г.), так как страны опасались потрясений, подобных валют­ному кризису после первой мировой войны и в 30-х годах. Англо-­американские эксперты, работавшие с 1941 г., с самого начала отвергли идею возвращения к золотому стандарту. Они стреми­лись разработать принципы новой мировой валютной системы, способной обеспечить экономический рост и ограничить негатив­ные социально-экономические последствия экономических кризи­сов. Стремление США закрепить господствующее положение доллара в мировой валютной системе нашло отражение в плане Г. Д. Уайта (начальника отдела валютных исследований министер­ства финансов США).

В результате долгих дискуссий по планам Г.Д.Уайта и Дж.М.Кейнса (Великобритания) формально победил амери­канский проект, хотя кейнсианские идеи межгосударственного валютного регулирования были также положены в основу Бреттонвудской системы.

Для обоих валютных проектов характерны общие принципы:

• свободная торговля и движение капиталов;

• уравновешенные платежные балансы, стабильные валютные курсы и мировая валютная система в целом;

• золото-девизный стандарт;

• создание международной организации для наблюдения за функционированием мировой валютной системы, для взаимного сотрудничества и покрытия дефицита платежного баланса.

На валютно-финансовой конференции ООН в Бреттон-Вудсе (США) в 1944 г. были установлены правила организации мировой торговли, валютных, кредитных и финансовых отношений и офор­млена третья мировая валютная система. Принятые на конферен­ции Статьи Соглашения (Устав МВФ) определили следующие принципы Бреттонвудской валютной системы.

1. Введен золото-девизный стандарт, основанный на золоте и двух резервных валютах — долларе США и фунте стерлингов.

2. Бреттонвудское соглашение предусматривало четыре формы использования золота как основы мировой валютной си­стемы: а) сохранены золотые паритеты валют и введена их фик­сация в МВФ; б) золото продолжало использоваться как между­народное платежное и резервное средство; в) опираясь на свой возросший валютно-экономический потенциал и золотой запас, США приравняли доллар к золоту, чтобы закрепить за ним ста­тус главной резервной валюты; г) с этой целью казначейство США продолжало разменивать доллар на золото иностранным центральным банкам и правительственным учреждениям по офи­циальной цене, установленной в 1934 г., исходя из золотого со­держания своей валюты (35 долл. за 1 тройскую унцию, равную 31,1035 г).

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

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

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

Под давлением США в рамках Бреттонвудской системы ут­вердился *долларовый стандарт —* мировая валютная система, основанная на господстве доллара. Доллар — единственная ва­люта, конвертируемая в золото, стал базой валютных паритетов, преобладающим средством международных расчетов, валютой интервенции и резервных активов. Тем самым США установили монопольную валютную гегемонию, оттеснив своего давнего конкурента — Великобританию. Фунт стерлингов, хотя за ним в силу исторической традиции также была закреплена роль ре­зервной валюты, стал крайне нестабильным. США использовали статус доллара как резервной валюты для покрытия националь­ной валютой дефицита своего платежного баланса. Специфика долларового стандарта в рамках Бреттонвудской системы за­ключалась в сохранении связи доллара с золотом. США из двух путей стабилизации валютного курса — узкие пределы его колебаний или конверсия доллара в золото — предпочли второй. Тем самым они возложили на своих партнеров заботу о поддержании фиксированных курсов их валют к доллару путем валютной интервенции. В итоге усилилось давление США на валютные рынки.

Засилие США в Бреттонвудской системе было обусловлено новой расстановкой сил в мировом хозяйстве. США сосредоточи­ли в 1949 г. 54,6% капиталистического промышленного производ­ства, 33% экспорта, почти 75% золотых резервов. Доля стран Западной Европы в промышленном производстве упала с 38,3% в 1937 г. до 31% в 1948 г., в экспорте товаров — с 34,5 до 28%. Золотые запасы этих стран снизились с 9 млрд до 4 млрд долл., что было в 6 раз меньше, чем у США (24,6 млрд долл.), и их размеры резко колебались по странам. Великобритания, обслужи­вая своей валютой 40% международной торговли, обладала лишь 4% официальных золотых резервов капиталистического мира. Внешнеэкономическая экспансия монополий ФРГ сочеталась с ро­стом золото-валютных резервов страны (с 28 млн долл. в 1951 г. до 2,6 млрд в 1958 г.).

Экономическое превосходство США и слабость их конкурентов обусловили господствующее положение доллара, который пользо­вался всеобщим спросом. Опорой долларовой гегемонии служил также *«долларовый голод» —* острая нехватка долларов, вызыва­емая дефицитом платежного баланса, особенно по расчетам с США, и недостатком золото-валютных резервов. Он отражал в концентрированном виде тяжелое валютно-экономическое поло­жение стран Западной Европы и Японии, их зависимость от США, долларовую гегемонию.

Дефицит платежных балансов, истощение официальных золо­то-валютных резервов, «долларовый голод» привели к усилению валютных ограничений в большинстве стран, кроме США, Кана­ды, Швейцарии. Обратимость валют была ограничена: Ввоз и вы­воз валюты без разрешения органов валютного контроля были запрещены. Официальный валютный курс носил искусственный характер. Многие страны Латинской Америки и Западной Европы практиковали *множественность валютных курсов —* дифференци­ацию курсовых соотношений валют по видам операций, товарным группам и регионам.

В связи с неустойчивостью экономики, кризисом платежных балансов, усилением инфляции курсы западноевропейских валют по отношению к доллару снизились: итальянской лиры в 33 раза, французского франка в 20 раз, финской марки в 7 раз, австрийс­кого шиллинга в 5 раз, турецкой лиры в 2 раза, фунта стерлингов на 80% за 1938—1958 гг. Возникли *«курсовые перекосы» —* несоот­ветствие рыночного и официального курсов, что явилось причиной многочисленных девальваций. Среди них особое место занимает массовая девальвация валют в 1949 г., которая имела ряд особен­ностей.

1. Это снижение курсов было проявлением локального валют­ного кризиса, возникшего под влиянием мирового экономического кризиса, который в 1948—1949 гг. поразил в основном США и Канаду и болезненно отразился на пострадавшей от войны экономике стран Западной Европы.

2. Девальвация 1949 г. была проведена в известной мере под давлением США, которые использовали повышение курса доллара для поощрения экспорта своих капиталов, скупки по дешевке товаров и предприятий в западноевропейских странах и их колони­ях. С ревальвацией доллара увеличилась долларовая задолжен­ность стран Западной Европы, что усилило их зависимость от США. Повышение курса доллара не отразилось на экспорте США, занимавших монопольное положение на мировых рынках в тот период.

3. Курс национальных валют был снижен непосредственно по отношению к доллару, так как в соответствии с Бреттонвудским соглашением были установлены фиксированные валютные курсы к американской валюте, а некоторые валюты не имели золотых паритетов.

4. Девальвация была проведена в условиях валютных огра­ничений.

5. Девальвация носила массовый характер; она охватила валю­ты 37 стран, на долю которых приходилось 60—70% мировой капиталистической торговли. В их числе Великобритания, страны Британского содружества, Франция, Италия, Бельгия, Нидерлан­ды, Швеция, Западная Германия, Япония. Только США сохранили

золотое содержание доллара, установленное при девальвации в 1934 г., хотя его покупательная способность внутри страны снизилась вдвое по сравнению с довоенным периодом.

6. Снижение курса валют колебалось от 12% (бельгийский франк) до 30,5% (валюты Великобритании, других стран стерлин­говой зоны, Нидерландов, Швеции и др.).

Обесценение валют вызвало удорожание импорта и дополни­тельный рост цен. В результате девальвации 1949 г. оптовые цены повысились в сентябре 1950 г. в Австрии на 30%, в Великобритании и Финляндии — на 19, во Франции — на 14%. Неизбежным следствием девальваций было снижение жизненного уровня трудя­щихся.

США использовали принципы Бреттонвудской системы (статус доллара как резервной валюты, фиксированные паритеты и курсы валют, конверсия доллара в золото, заниженная официальная цена золота) для усиления своих позиций в мире. Страны Западной Европы и Японии были заинтересованы в заниженном курсе своих валют в целях поощрения экспорта и восстановления разрушенной экономики. В связи с этим Бреттонвудская система в течение четверти века способствовала росту мировой торговли и произ­водства. Однако послевоенная валютная система не обеспечила равные права всем ее участникам и позволила США влиять на валютную политику стран Западной Европы, Японии и других членов МВФ. Неравноправный валютный механизм способство­вал укреплению позиций США в мире в ущерб другим странам и международному сотрудничеству. Противоречия Бреттонвудс­кой системы постепенно расшатывали ее.

Экономические, энергетический, сырьевой кризисы дестабили­зировали Бреттонвудскую систему в 60-х годах. Изменение соот­ношения сил на мировой арене подорвало ее структурные прин­ципы. С конца 60-х годов постепенно ослабло экономическое, финансово-валютное, технологическое превосходство США над конкурентами. Западная Европа и Япония, укрепив свой валютно-экономический потенциал, стали теснить американского партнера. На страны «Общего рынка» в 1984 г. приходилось 36,0% про­мышленного производства стран ОЭСР (США — 34,3%), 33,7% экспорта (США — 12,7%). Удельный вес США в золотых резервах уменьшился с 75% в 1949 г. до 23%. Одновременно доля стран ЕС в золотых резервах возросла до 38%, в валютных — до 53% (США —10,8%).

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

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

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

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

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

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

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

**Причины кризиса Бреттонвудской валютной системы.** Эти при­чины можно представить в виде цепочки взаимообусловленных факторов.

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

2. Усиление инфляции отрицательно влияло на мировые цены и конкурентоспособность фирм, поощряло спекулятивные переме­щения «горячих» денег. Различные темпы инфляции в разных странах оказывали влияние на динамику курса валют, а снижение покупательной способности денег создавало условия для «кур­совых перекосов».

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

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

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

Поскольку Устав МВФ допускал лишь разовые девальвации и ревальвации, то в ожидании их усиливались движение «горячих» денег, спекулятивная игра на понижение курса слабых валют и на повышение курса сильных валют. Межгосударственное валютное регулирование через МВФ оказалось почти безрезультатным. Его кредиты были недостаточны для покрытия даже временного дефи­цита платежных балансов и поддержки валют.

Принцип американоцентризма, на котором была основана Бреттонвудская система, перестал соответствовать новой расста­новке сил с возникновением трех мировых центров: США — За­падная Европа — Япония. Использование США статуса доллара как резервной валюты для расширения своей внешнеэкономичес­кой и военно-политической экспансии, экспорта инфляции усилило межгосударственные разногласия и противоречило интересам раз­вивающихся стран.

5. Активизация рынка евродолларов. Поскольку США покрыва­ют дефицит своего платежного баланса национальной валютой, часть долларов перемещается в иностранные банки, способствуя развитию рынка евродолларов. Этот колоссальный рынок долларов «без родины» (750 млрд долл., или 80% объема еврорынка, в 1981 г. против 2 млрд долл. в 1960 г.) сыграл двоякую роль в развитии кризиса Бреттонвудской системы. Вначале он поддерживал позиции американской валюты, поглощая избыток долларов, но в 70-х годах евродолларовые операции, ускоряя стихийное движение «горячих» денег между странами, обострили валютный кризис.

6. Дезорганизующая роль транснациональных корпораций (ТНК) в валютной сфере: ТНК располагают гигантскими кратко­срочными активами в разных валютах, которые более чем вдвое превышают валютные резервы центральных банков, ускользают от национального контроля и в погоне за прибылями участвуют в валютной спекуляции, придавая ей грандиозный размах. Кроме общих существовали специфические причины, присущие отдель­ным этапам развития кризиса Бреттонвудской системы.

Формы проявления кризиса Бреттонвудской валютной системы:

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

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

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

• обострение проблемы международной валютной ликвидно­сти, особенно ее качества;

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

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

• резкие колебания официальных золото-валютных резервов;

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

• нарушение структурных принципов Бреттонвудской системы;

• активизация национального и межгосударственного валют­ного регулирования;

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

Валютный кризис развивался волнообразно, поражая то одну, то другую страну в разное время и с разной силой. Развитие кризиса Бреттонвудской валютной системы условно можно раз­делить на несколько этапов.

**Девальвация фунта стерлингов.** В связи с ухудшением валютно-экономического положения страны 18 ноября 1967 г. золотое содер­жание и курс фунта стерлингов были понижены на 14,3%. Вслед за Великобританией 25 стран, в основном ее торговые партнеры, провели девальвации своих валют в разных пропорциях.

**Золотая лихорадка, распад золотого пула, образование двойного рынка золота.** Владельцы долларов стали продавать их на золото. Объем сделок на Лондонском рынке золота увеличился с его обычной величины в 5—6 т в день до 65—200 т (22—23 ноября 1967 г.), а цена золота повысилась до 41 долл. при официальной цене 35 долл. за унцию. Приступы «золотой лихорадки» привели к распаду золотого пула в марте 1968 г. и образованию двойного рынка золота.

**Девальвация французского франка.** Детонатором валютного кризиса послужила валютная спекуляция — игра на понижение курса франка и повышение курса марки ФРГ в ожидании ее ревальвации. Наступление марки на франк сопровождалось поли­тическим давлением Бонна на Париж и отливом капиталов из Франции, в основном в ФРГ, что вызвало сокращение официаль­ных золото-валютных резервов страны (с 6,6 млрд долл. в мае 1968 г. до 2,6 млрд в августе 1969 г.). Несмотря на валютную интервенцию Банка Франции, курс франка упал до нижнего до­пустимого предела. Бурные политические события во Франции, уход Шарля де Голля в отставку, отказ ФРГ провести реваль­вацию марки усилили давление на франк. 8 августа 1969 г. золотое содержание и курс франка были снижены на 11,1% (курсы ино­странных валют к франку повысились на 12,5%). Одновременно были девальвированы валюты 13 стран африканского континента и Мадагаскара.

**Ревальвация марки ФРГ.** 24 октября 1969 г. курс марки был повышен на 9,3% (с 4 до 3,66 марки за 1 долл.) и отменен режим плавающего курса. Ревальвация явилась уступкой ФРГ междуна­родному финансовому капиталу: она способствовала улучшению платежных балансов ее партнеров, так как их валюты были фак­тически девальвированы. Отлив «горячих» денег из ФРГ пополнил валютные резервы этих стран. На 20 месяцев на валютных рынках наступило относительное затишье, но причины валютного кризиса не были ликвидированы

**Девальвация доллара в декабре 1971 г.** Кризис Бреттонвудской системы достиг кульминационного пункта весной и летом 1971 г., когда в его эпицентре оказалась главная резервная валюта. Кризис доллара совпал с длительной депрессией в США после экономи­ческого кризиса 1969—1970 гг. Под влиянием инфляции покупа­тельная способность доллара упала на 2/3 в середине 1971 г. по сравнению с 1934 г., когда был установлен его золотой паритет. Совокупный дефицит платежного баланса по текущим операциям США составил 71,7 млрд долл. за 1949—1971 гг. Краткосрочная внешняя задолженность страны увеличилась с 7,6 млрд долл. в 1949 г. до 64,3 млрд в 1971 г., превысив в 6,3 раза официальный золотой запас, который сократился за этот период с 24,6 млрд до 10,2 млрд долл.

Кризис американской валюты выразился в массовой продаже ее на золото и устойчивые валюты, падении курса. Бесконтрольно кочующие евродоллары наводнили валютные рынки Западной Европы и Японии. Центральные банки этих стран были вынуж­дены скупать их для поддержания курсов своих валют в установ­ленных МВФ пределах. Кризис доллара вызвал политическую форму выступлений стран (особенно Франции) против привиле­гии США, которые покрывали дефицит платежного баланса на­циональной валютой. Франция обменяла в казначействе США 3,5 млрд долл. на золото в 1967—1969 гг. С конца 60-х годов конверсия доллара в золото стала фикцией: в 1970 г. 50 млрд долларовых авуаров нерезидентов противостояли лишь 11 млрд долл. официальных золотых резервов

**США** приняли ряд мер по спасению Бреттонвудской системы в 60-х годах.

1. Привлечение валютных ресурсов из других стран. Долларо­вые балансы были частично трансформированы в прямые креди­ты. Были заключены соглашения об операциях «своп» (2,3 млрд долл. — в 1965 г., 11,3 млрд долл. — в 1970 г.) между Федераль­ным резервным банком Нью-Йорка и рядом иностранных цент­ральных банков. Краткосрочные боны Руза были размещены в западноевропейских странах.

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

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

США упорно сопротивлялись проведению назревшей деваль­вации доллара и настаивали на ревальвации валют своих тор­говых партнеров. В мае 1971 г. была осуществлена ревальвация швейцарского франка и австрийского шиллинга, введен плава­ющий курс валют ФРГ, Нидерландов, что привело к фактичес­кому обесценению доллара на 6—8%. Скрытая девальвация устраивала США, так как она не отражалась столь губительно на престиже резервной валюты, как официальная. Чтобы сломить сопротивление торговых соперников, США перешли к политике протекционизма. 15 августа 1971 г. были объявлены чрезвычай­ные меры по спасению доллара: прекращен размен долларов на золото для иностранных центральных банков («золотое эмбар­го»), введена дополнительная 10%-ная импортная пошлина. США встали на путь торговой и валютной войны. Наплыв долларов в страны Западной Европы и Японию вызвал массовый переход к плавающим валютным курсам и тем самым спекуля­тивную атаку их окрепших валют на доллар. Франция ввела двойной валютный рынок по примеру Бельгии, где он функци­онировал с 1952 г. Страны Западной Европы стали открыто выступать против привилегированного положения доллара в ми­ровой валютной системе.

Поиски выхода из валютного кризиса завершились компро­миссным Вашингтонским соглашением «группы десяти» (в Смитсоновском институте) 18 декабря 1971 г. Была достигнута договоренность по следующим пунктам: 1) девальвация дол­лара на 7,89% и повышение официальной цены золота на 8,57% (с 35 до 38 долл. за унцию); 2) ревальвация ряда валют; 3) расширение пределов колебаний валютных курсов с ± 1 до +2,25% от их паритетов и установление центральных курсов вместо валютных паритетов; 4) отмена 10%-ной таможенной по­шлины в США. Но США не взяли обязательства восстановить конвертируемость доллара в золото и участвовать в валютной интервенции. Тем самым они сохранили привилегированный ста­тус доллара.

Закон о девальвации доллара был подписан президентом Р. Никсоном 3 апреля и утвержден конгрессом 26 апреля 1972 г. Повышение цены золота было узаконено после регистрации ново­го паритета доллара в МВФ и уведомления стран-членов 8 мая 1972 г. Следует отметить, что временный лаг между периодом принятия решения об изменении официального валютного курса и его юридическим оформлением имел практическое значение для международных расчетов, так как при реализации защитных ого­ворок учитывался нормативный акт. Девальвация доллара вызва­ла цепную реакцию: на конец 1971 г. 96 из 118 стран — членов МВФ установили новый курс валют к доллару, причем курс 50 валют был в различной степени повышен. С учетом разной степе­ни повышения курса валют других стран и их доли во внешней торговле США средневзвешенная величина девальвации доллара составила 10—12%.

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

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

Шесть стран «Общего рынка» отменили внешние пределы со­гласованных колебаний курсов своих валют («туннель») к доллару и другим валютам. Открепление «европейской валютной змеи» от доллара привело к возникновению своеобразной валютной зоны во главе с маркой ФРГ. Это свидетельствовало о формировании западноевропейской зоны валютной стабильности в противовес нестабильному доллару, что ускорило распад Бреттонвудской си­стемы.

**Переплетение валютного кризиса с энергетическим и мировым экономическим кризисом.** Повышение цен на нефть в конце 1973 г. привело к увеличению дефицита платежных балансов по текущим операциям развитых стран. Резко упал курс валют стран Запад­ной Европы и Японии. Произошло временное повышение курса доллара, так как США были лучше обеспечены энергоресурсами, чем их конкуренты, и проявилось, хотя и не сразу, положительное влияние двух его девальваций на платежный баланс страны. Ва­лютный кризис переплелся с мировым экономическим кризисом в 1974—1975 гг., что усилило колебание курсовых соотношений (до 20% в год в конце 70-х годов). Курс доллара падал на протяжении 70-х годов, за исключением кратковременных пери­одов его повышения. Покрывая национальной валютой дефицит текущих операций платежного баланса, США способствовали на­качиванию в международный оборот долларов (8,9 млрд — в 1950 г., 292,5 — в 1980 г.). В результате другие страны стали «кредиторами поневоле» по отношению к США. В XIX в. подоб­ный валютно-финансовый метод применяла Англия, пользуясь привилегированным положением фунта стерлингов в междуна­родных валютных отношениях.

**Особенности и социально-экономические последствия кризиса Бреттонвудской валютной системы.** Между валютными кризисами 1929—1933 гг. и 1967—1976 гг. имеется определенное сходство. Эти структурные кризисы мировой валютной системы охватили все страны, приняли затяжной характер и привели к нарушению ее принципов. Однако кризис Бреттонвудской системы имеет ряд особенностей.

1. Переплетение циклического и специального валютных кризи­сов. Кризис Бреттонвудской валютной системы сочетался не толь­ко с мировыми экономическими кризисами, но и с периодическим оживлением и подъемом экономики.

2. Активная роль ТНК в развитии валютного кризиса. ТНК сосредоточили 40% промышленного производства, 60% внешней торговли, 80% разрабатываемой технологии Запада. Крупные ва­лютные активы и масштабы евровалютных, особенно евродол­ларовых, операций ТНК придали кризису Бреттонвудской систе­мы огромный размах и глубину.

4. Дезорганизующая роль США. Используя привилегированное положение доллара как резервной валюты для покрытия дефицита своего платежного баланса, США наводнили долларами страны Западной Европы и Японию, вызывая нарушения в их экономике, усиление инфляции, нестабильность валют, что углубило меж­государственные противоречия.

5. Возникновение трех центров силы. Структурные принципы Бреттонвудской системы, установленные в период безраздельного господстваСША, перестали соответствовать новой расстановке сил в мире. Страны Западной Европы, особенно ЕС, создают собственный центр валютной силы в противовес гегемонии долла­ра, а Япония использует иену как резервную валюту в азиатском регионе.

6. Волнообразное развитие валютного кризиса, о чем свиде­тельствуют рассмотренные выше этапы его развития.

7. Массовые девальвации валют и периодические ревальвации отдельных валют. Сравнение девальваций 60—70-х годов и 1949 г. позволяет выявить их различия по следующим показателям:

а) масштабы: в 1967—1973 гг. неоднократные девальвации охватили сотни валют (против 37 в 1949 г.), в том числе дважды доллар — резервную валюту;

б) размер: в 60—70-х годах размеры девальваций (в среднем 8—15%) были значительно меньше, чем в 1949 г. (до 30,5%) и после первой мировой войны (до 80%). Преобладание неболь­ших девальваций без запаса прочности обусловлено опасением стран вызвать цепную реакцию в связи с возросшей интернацио­нализацией и глобализацией хозяйственных связей;

в) продолжительность" в 60—70-х годах девальвации растяну­лись на ряд лет, как и в 30-х годах, а в 1949 г. это мероприятие было проведено почти одновременно в 37 странах;

г) порядок проведения: девальвации осуществляются не только юридически, но и фактически в связи с ревальвацией инвалют в условиях плавающих валютных курсов. А в 1949 г. в период послевоенной разрухи вопрос о ревальвации даже не поднимался и господствовал режим фиксированных валютных курсов.

8. Структурный характер кризиса мировой валютной системы. С крушением Бреттонвудской системы были отменены ее струк­турные принципы: прекращен размен долларов на золото, от­менены официальная цена золота и золотые паритеты, прекраще­ны межгосударственные расчеты золотом, введен режим плава­ющих валютных курсов, доллар и фунт стерлингов официально утратили статус резервных валют. На эту роль стали выдвигаться марка ФРГ и японская иена. Стали использовать первоначальные формы мировых кредитных денег — СДР, ЭКЮ.

9. Влияние государственного валютного регулирования. С одной стороны, оно способствует обострению противоречий в валютной сфере; с другой — регулированию на национальном и межгосудар­ственном уровнях с целью смягчения последствий валютного кри­зиса и поиска выхода из него путем валютной реформы.

Валютный кризис, дезорганизуя экономику, затрудняя внеш­нюю торговлю, усиливая нестабильность валют, порождает тяже­лые социально-экономические последствия. Это проявляется в увеличении безработицы, замораживании заработной платы, росте дороговизны. Ревальвация сопровождается уменьшением занято­сти в экспортных отраслях, а девальвация, удорожая импорт, способствует росту цен в стране. Программы валютной стабили­зации сводятся в конечном счете к жесткой экономии за счет трудящихся и ориентации производства на экспорт. Центробеж­ной тенденции, отражающей межгосударственные разногласия, противостоит тенденция к валютному сотрудничеству.

• 3.3. ЯМАЙСКАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА И СОВРЕМЕННЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

Кризис Бреттонвудской валютной системы породил обилие проек­тов валютной реформы: от проектов создания коллективной ре­зервной единицы, выпуска мировой валюты, обеспеченной золо­том и товарами, до возврата к золотому стандарту. Их теорети­ческой основой служили неокейнсианские и неоклассические концепции. На рубеже 60—70-х годов проявился кризис кейнсианства, на котором было основано валютное регулирование в рамках Бреттонвудской системы. В этой связи активизировались нео­классики. Некоторые из них ориентировались на повышение роли золота в международных валютных отношениях вплоть до вос­становления золотого стандарта. Родиной неометаллизма была Франция в 60-х годах, а основоположником — Ж. Рюэфф.

Сторонники монетаризма выступали за рыночное регули­рование против государственного вмешательства, воскрешали идеи автоматического саморегулирования платежного баланса, предлагали ввести режим плавающих валютных курсов (М. Фридман, Ф. Махлуп и др.). Неокейнсианцы сделали поворот к от­вергнутой ранее идее Дж.М.Кейнса о создании интернациональной валюты типа «банкор» (Р. Триффин, У. Мартин, А. Дей, Ф.Перу, Ж.Денизе). США взяли курс на окончательную де­монетизацию золота и создание международного ликвидного средства в целях поддержки позиций доллара. Западная Европа, особенно Франция, стремилась ограничить гегемонию доллара и расширить кредиты МВФ.

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

Соглашение (январь 1976 г.) стран—членов МВФ в Кингстоне (Ямайка) и ратифицированное требуемым большинством стран-членов в апреле 1978 г. второе изменение Устава МВФ оформили следующие принципы четвертой мировой валютной системы.

1. Введен стандарт СДР вместо золото-девизного стандарта. Соглашение о создании этой новой международной счетной ва­лютной единицы (по проекту О. Эммингера) было подписано странами — членами МВФ в 1967 г. Первое изменение Устава МВФ, связанное с выпуском СДР, вошло в силу 28 июля 1969 г.

2. Юридически завершена демонетизация золота: отменены его официальная цена, золотые паритеты, прекращен размен долларов на золото. По Ямайскому соглашению золото не должно служить мерой стоимости и точкой отсчета валютных курсов.

3. Странам предоставлено право выбора любого режима ва­лютного курса.

4. МВФ, сохранившийся на обломках Бреттонвудской системы, призван усилить межгосударственное валютное регулирование.

Как всегда, сохраняется преемственная связь новой мировой валютной системы с предыдущей. Эта закономерность проявля­ется при сопоставлении Ямайской и Бреттонвудской валютных систем. За стандартом СДР скрывается долларовый стандарт. Хотя усиливается тенденция к валютному плюрализму, пока от­сутствует альтернатива доллару как ведущему международному платежному и резервному средству, золото юридически демонетизировано, но фактически сохраняет роль валютного товара в модифицированной форме; в наследие от Бреттонвудской систе­мы осталсяМВФ, который осуществляет межгосударственное ва­лютное регулирование. По замыслу Ямайская валютная система должна быть более гибкой, чем Бреттонвудская, и эластичнее приспосабливаться к нестабильности платежных балансов и ва­лютных курсов. Однако Ямайская валютная система периодичес­ки испытывает кризисные потрясения. Ведутся поиски путей ее совершенствования в целях решения основных валютных про­блем.

**Проблема СДР.** Итоги функционирования СДР с 1970 г. свиде­тельствуют о том, что они далеки от мировых денег. Более того, возник ряд проблем: 1) эмиссии и распределения, 2) обеспечения, 3) метода определения курса, 4) сферы использования СДР. Харак­тер эмиссии СДР неэластичный и не связан с реальными потреб­ностями международных расчетов. По решению стран-членов при наличии 85% голосов членов Исполнительного совета МВФ выпу­скает заранее установленные суммы на определенный период. Первая эмиссия осуществлена в 1970—1972 гг. на сумму 9,3 млрд СДР, вторая — в 1979—1981 гг. на 12,1 млрд. Из общей суммы 21,4 млрд СДР (34 млрд долл.) на счета стран-членов зачислено 20,6 млрд, на счет МВФ — 0,8 млрд. СДР используются в форме безналичных перечислений путем записи в бухгалтерских книгах по счетам стран — участников системы СДР, МВФ и некоторых международных организаций. Счет СДР дает возможность стране заимствовать конвертируемые валюты через МВФ.

Поскольку объем эмиссии СДР незначителен, ежегодно раз­вивающиеся страны, при поддержке ряда развитых стран, подни­мают вопрос об их дополнительном выпуске. В 1997 г. внесена поправка в Устав МВФ, дающая право выпустить еще 21,4 млрд СДР. В связи с принципом распределения выпущенных СДР между странами пропорционально их взносу в капитал МВФ на долю развитых стран приходится свыше 2/3 выпущенных СДР, в том числе «семерки» — более половины, США получили около 23%, столько, сколько развивающиеся страны, что вызывает недоволь­ство последних.

Развивающиеся страны и некоторые развитые страны пред­лагают ввести принцип связи распределения СДР с оказанием помощи, финансированием развития.

Важной проблемой СДР является их обеспечение, поскольку в отличие от золота они лишены собственной стоимости. Вначале (с 1970 г.) единица СДР приравнивалась к 0,888671 г золота, что соответствовало золотому содержанию доллара того периода. Отсюда их первоначальное название «бумажное золото». Поэтому условная стоимость СДР зависела от изменения цены золота. С 1 июля 1974 г. в связи с переходом к плавающим курсам валют было отменено золотое содержание СДР, так как привязка к золо­ту затрудняла их использование в расчетах между центральными банками, поскольку золото оценивалось по нереальной занижен­ной официальной цене. С 1 июля 1974 г. курс СДР определялся на основе валютной корзины — средневзвешенного курса вначале 16 валют стран, внешняя торговля которых составляла не менее 1% мировой торговли. С 1 июля 1978 г. состав валютной корзины был скорректирован с учетом усиления валют нефтедобывающих стран (ОПЕК). С января 1981 г. валютная корзина сокращена до 5 валют, чтобы упростить формулу расчета условной стоимости СДР. В их числе доллар США, марка ФРГ, японская иена, фран­цузский франк, фунт стерлингов. С 1999 г. марка ФРГ и французс­кий франк заменены евро. Речь идет о валютах стран, имеющих наибольший объем экспорта товаров и услуг и долю в официаль­ных резервах стран — членов МВФ. Состав и доля валют в кор­зине СДР меняются каждые 5 лет. МВФ ежедневно определяет стоимость СДР в долларах с учетом изменения его плавающего курса.

Валютная корзина придала определенную стабильность СДР по сравнению с национальными валютами. Но вопреки замыслу СДР не стали эталоном стоимости, главным международным резервным и платежным средством. Практика их использования не соответствует целям, зарегистрированным в измененном в 1978г. Уставе МВФ. В 1998 г. (май) к СДР были прикреплены лишь 4 валюты против 15 в 1980 г. СДР в основном применяются в операциях МВФ как коэффициент пересчета национальных валют, масштаб валютных соизмерений; квоты, кредиты, доходы и расходы выражены в этой счетной валютной единице.

Вне МВФ СДР используются в ограниченных сферах: 1) напри­мер, вместо франка Пуанкаре и франка жерминаля в разных меж­дународных конвенциях; 2) на мировом рынке ссудных капиталов некоторые счета, облигации, синдицированные кредиты номинированы в СДР; 3) более 10 международных организаций получили право открывать счета в СДР; в 80-х годах были сняты ограничения по ним на счетах при операциях «своп», срочных сделках, кредитах, гарантиях, предоставлении даров. Официально СДР могут быть использованы банками, предприятиями, частными лицами.

Поэтому, хотя и без особого успеха, в отличие от ЭКЮ, а с 1999 г. — евро, развиваются частные СДР. Рынок частных СДР оценивается примерно в десяток миллиардов в основном в форме банковских депозитов, отчасти депозитных сертификатов и меж­дународных облигаций.

СДР как международное средство накопления валютных ре­зервов применяются незначительно. Их доля в мировых валютных резервах колеблется от 9,2% в 1971 г. до 3,4% в 1992 г. и 2,1% в 1998 г.

В качестве международного платежного средства СДР исполь­зуются в ограниченном круге межгосударственных операций. Не достигнута главная цель СДР: они направляются на приобретение конвертируемой валюты не столько в целях покрытия дефицита платежного баланса (около 26% их общего объема), сколько для погашения задолженности стран по кредитам МВФ. Значительные суммы СДР возвращаются в Фонд (путем оплаты полученной иностранной валюты и выкупа национальной валюты) и интенсив­но накапливаются на его счетах, преимущественно в пользу разви­тых стран с активным платежным балансом. Накопление СДР формально выгодно, так как они более стабильны, чем националь­ные валюты, и имеют международные гарантии. Кроме того, МВФ выплачивает процентные ставки за хранение (использова­ние) СДР сверх распределенных странам лимитов. Чтобы повы­сить привлекательность хранения СДР, ставки на счетах увеличе­ны с 1% в 1970 г. до средневзвешенных рыночных ставок пяти ведущих стран с 1974 г.

В зависимости от сальдо проценты по счетам платит либо МВФ (если взносы превышают заимствования), либо страна-заем­щик. Поскольку сальдо уплаченных и полученных процентов ну­левое, то МВФ не несет затрат.

Первоначально страны были обязаны «восстанавливать» сум­му потраченных СДР до 30% выделенной им доли (с января 1979г. по апрель 1981 г. — не менее 18%). С мая 1981 г. это правило отменено, и страны — заемщики СДР могут использовать всю сумму выделенного им лимита. Объем операций в СДР незначителен (342,4 млрд единиц, или 455 млрд долл. с 1970г. до мая 1998г.). Роль СДР по сравнению с ЭКЮ остается скромной. При наличии ряда позитивных моментов в СДР, что делает возмож­ным их использование как базы многовалютных оговорок, они не обладают абсолютной приемлемостью, не обеспечивают эквива­лентности сопоставлений и урегулирования сальдо платежного баланса. Маловероятно использование СДР в качестве главного международного резервного актива и превращение их в полномас­штабную мировую валюту. Концепция стандарта СДР утратила смысл в 90-х годах, и предстоит изменение этого структурного принципа Ямайской валютной системы.

**Утрата долларом монопольной роли.** Хронический дефицит пла­тежного баланса по текущим операциям, разбухание краткосроч­ной внешней задолженности, уменьшение официального золотого запаса страны, инфляция, две девальвации подорвали монополь­ное положение доллара как резервной валюты в 70-х годах. Фор­мально лишенный этого статуса в результате Ямайской валютной реформы доллар фактически остается ведущим международным платежным и резервным средством, что обусловлено более мощ­ным экономическим, научно-техническим и военным потенциалом США по сравнению с другими странами, их огромными загранич­ными инвестициями. Зарубежные предприятия американских мо­нополий выпускают больше продукции, чем любая западноев­ропейская страна или Япония. Это определяет господствующую роль США в международных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых, отношениях.

Во-первых, используя привилегированное положение доллара как резервной валюты, США покрывают дефицит платежного баланса национальной валютой, т.е. путем наращивания своей внешней краткосрочной задолженности.

Во-вторых, хотя США имеют самый крупный в мире офи­циальный золотой запас (8,138 тыс. из 33,5 тыс. т), они с по­мощью евродолларов стали должниками, не платящими за бес­срочный кредит. Евровалютная форма внедрения доллара в миро­вой оборот используется для усиления международных позиций доллара.

В-третьих, США манипулируют курсом доллара и процент­ными ставками, чтобы поддержать свою экономику за счет Запад­ной Европы и Японии.

Доллар подвержен колебаниям, спекулятивным взлетам и па­дениям. Хроническая слабость доллара, характерная для 70-х го­дов, сменилась резким повышением его курса почти на 2/3 с ав­густа 1980 г. до марта 1985 г. под влиянием ряда факторов. В их числе:

• преимущество США в экономическом развитии по сравне­нию с другими странами;

• снижение темпа инфляции в США с 15 до 3,6%,

• политика относительно высоких процентных ставок;

• огромный приток иностранных капиталов в США,

• снижение цены на золото (с 850 долл. за унцию в январе 1980г. до 400—300 долл. в 1984 г.), что повысило привлекатель­ность инвестиций в доллары в условиях высоких процентных ставок по долларовым счетам.

США извлекли максимальную выгоду из повышения курса доллара за счет удешевления импорта товаров и сдерживания инфляции (каждые 10% повышения курса доллара сопровожда­лись снижением внутренних потребительских цен за двухлетний период на 1,5 процентного пункта), а главное — в результате притока иностранных капиталов. В целом эти выгоды превысили убытки, связанные с удорожанием американского экспорта и уве­личением безработицы, особенно в экспортных отраслях. Отрица­тельное влияние завышенного курса доллара на экономику стран Западной Европы и Японии проявилось в удорожании их импорта, стимулировании инфляции, отлива капиталов, усилении безрабо­тицы, что значительно превысило их выгоды в плане стимулирова­ния национального экспорта и уменьшения реальной суммы вне­шнего долга, выраженного в обесценившейся по отношению к доллару национальной валюте.

С середины 1985 г. преобладала понижательная тенденция кур­са доллара под влиянием следующих факторов:

• замедление экономического роста США;

• завышенность курса доллара по сравнению с его покупатель­ной способностью (на 15—30%);

• снижение процентных ставок («прайм рэйт» для перво­классных заемщиков с 20,5% в 1980 г до 9,5% в 1985 г );

• дефицит текущего платежного баланса США;

• огромный дефицит государственного бюджета;

• опасность усиления инфляции;

• рост внутреннего и внешнего долга, превращение США в международного нетто-должника с 1985 г.

Опасаясь неконтролируемого падения курса доллара, США проявили инициативу проведения совместной валютной интервен­ции «группы пяти» в 1985 г Таким образом, США перекладывают бремя своих неурядиц на другие страны. В 90-х годах длительный период экономического роста в США, массированная структурная перестройка экономики, ликвидация бюджетного дефицита вер­нули стране мировое лидерство, которое было утрачено под дав­лением объединяющейся Европы и напора стран Азиатско-Тихоокеанского региона во главе с Японией. Укреплению позиций доллара в конце 90-х годов способствовал кризис на фондовом и валютных рынках стран ЮВА и небывалое за 8 лет временное падение курса иены.

**Проблема многовалютного стандарта.** Укрепление валютно-экономических позиций новых центров — стран Западной Европы, особенно ЕС, и Японии — обусловило тенденцию перехода от стандарта СДР к многовалютному стандарту на основе ведущих валют (доллара США, марки ФРГ, японской иены, швейцарского франка, евро и др.).

«Общий рынок» сформировал собственный валютный центр в виде ЕВС, где господствует марка ФРГ заменяется евро с 1999г. Но Западная Европа не в состоянии противостоять засилью США в валютной сфере, воздействовать на курс доллара, вытеснить его из операций по проведению валютной интервенции и международ­ных расчетов.

Созданный за послевоенные годы мощный экономический по­тенциал Японии способствует укреплению ее позиций в междуна­родных валютных отношениях. Об этом свидетельствуют:

• активизация платежного баланса страны, хотя Япония удов­летворяет за счет внешних источников 89% потребностей в энер­гии, 55% потребностей в продовольствии. Внешнеторговая экспан­сия Японии обеспечивает валюту для оплаты импорта сырья и топлива и сопровождается наступлением на конкурентов в За­падной Европе и США;

• увеличение валютных резервов;

• развитие сети банков за границей;

• превращение Токио в мировой финансовой центр;

• укрепление иены, интернационализация ее использования, особенно в Азии. Однако кризис японской экономики вызвал временное падение курса иены в 1998 г. до рекордно низкого уровня.

Влияние Японии в валютной сфере значительно слабее ее пози­ций в мировой экономике. Практически после второй мировой войны она шла в фарватере валютно-экономической политики США, к которым она привязана военно-политическим союзом.

Однако ни один из трех центров не имеет такого превосходст­ва над другими в валютно-экономической сфере, чтобы устано­вить безраздельное господство своей валюты. Поэтому характер­ной чертой эволюции мировой валютной системы является тен­денция к валютному полицентризму. Это проявляется, в частности, в привязке денежных единиц к разным валютам и диверсификации валютного компонента международной валют­ной ликвидности.

**Проблема золота.** Доллар, став конкурентом золота, имеет определенные преимущества в период его стабильности. Во-пер­вых, объем долларовых резервов может увеличиваться при необ­ходимости в отличие от ограниченного объема добычи золота (1,3 тыс. т в 1970 г., 2,4 тыс. т в 1997 г.). Во-вторых, банкам выгоднее хранить резервы в долларах, если они стабильны, чем в золоте, так как по долларовым счетам платят проценты. Третье преимущество доллара — конверсия в золото — было постепенно утрачено. С 60-х годов США всячески препятствовали обмену долларов на золото для иностранных центральных банков, а с 15 августа 1971 г. официально его прекратили. Однако, несмотря на относительные преимущества доллара и законодательный разрыв мировой валютной системы с золотом как валютным металлом, фактически его демонетизация не завершена. Денежные функции золота не исчерпаны, а золотые запасы остаются фондом мировых денег и наиболее надежными резервными активами по сравнению с современными функциональными формами мировых денег — национальными кредитными деньгами, евровалютами, междуна­родными валютными единицами (СДР, ЭКЮ и заменившие их с 1999 г. евро).

Страны Западной Европы, располагая большими золотыми запасами, чем США, заинтересованы в сохранении их как реаль­ных резервных активов. Это проявилось в возобновлении межгосударственных операций с золотом в ЕВС. На их долю прихо­дится около 1/4 золотых запасов всех стран. Американцы являют­ся покупателями 40% всех выпускаемых в мире золотых монет. Отношение к золоту остается актуальной проблемой. Легализация роли золота как валютного металла затрудняется в связи с колеба­ниями (подчас значительными) рыночной цены золота и отсутст­вием реальной официальной цены золота.

Порой на Западе раздаются голоса в пользу восстановления роли золота в функционировании мировой валютной системы. Хранение золотых запасов не утратило привлекательности, хотя с 1999 г. наметилась тенденция к их частичной продаже централь­ными банками для пополнения валютных резервов.

Ситуация золота иллюстрирует несоответствие юридической демонетизации и фактического положения золота как чрезвычай­ных мировых денег.

**Режим плавающих валютных курсов.** Введение плавающих вме­сто фиксированных валютных курсов в большинстве стран (с марта 1973 г.) не обеспечило их стабильности, несмотря на огром­ные затраты на валютную интервенцию. Этот режим оказался неспособным обеспечить выравнивание платежных балансов, по­кончить с внезапными перемещениями «горячих» денег, валютной спекуляцией, способствовать решению проблемы безработицы. Поэтому страны предпочитают режим регулируемого плавания валютного курса, поддерживая его разными методами валютной политики. Возврат к твердым валютным паритетам маловеро­ятен. Вместе с тем обязательства стран—членов МВФ по регули­рованию валютных курсов расплывчаты и декларативны, хотя устав Фонда предусматривает введение стабильных, но регулиру­емых паритетов.

Таким образом, проблемы Ямайской валютной системы поро­ждают и объективную необходимость ее дальнейшей реформы. Прежде всего речь идет о поисках путей стабилизации валютных курсов, усилении координации валютно-экономической политики ведущих держав. Валютная солидарность диктуется их стремлени­ем усовершенствовать мировой валютный механизм, который является одним из источников нестабильности мировой и наци­ональных экономик. Но соперничество трех центров лежит в ос­нове валютных противоречий.

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

• 3.4. ЕВРОПЕЙСКАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА: ПРОБЛЕМЫ СОЗДАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО И ВАЛЮТНОГО СОЮЗА (ЕС)

Характерная черта современности — развитие региональной эко­номической и валютной интеграции, прежде всего в Западной Европе. Причинами развития интеграционных процессов являют­ся: 1) интернационализация хозяйственной жизни, усиление между­народной специализации и кооперирования производства, пере­плетение капиталов; 2) противоборство центров соперничества на мировых рынках и валютная нестабильность.

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

90-е годы ознаменовались новым расширением ЕС, прежде всего за счет стран Европейской ассоциации свободной торговли (ЕАСТ). С 1993 г. создано Европейское экономическое пространст­во, к которому присоединились страны ЕАСТ (Европейской ас­социации свободной торговли), кроме Швейцарии, — торгово-экономической группировки, созданной в 1960 г. по инициативе Великобритании.\* На основе Европейских соглашений ассоцииро­ванными членами ЕС ныне являются также страны Восточной и Центральной Европы — Польша, Венгрия, Чехия, Словения, Болгария и Румыния. С ноября 1993 г. вступило в силу Мааст­рихтское соглашение об образовании Европейского политическо­го, экономического и валютного союза (сокращенное название — *Европейский союз* (ЕС)).

\* Первоначальные члены ЕАСТ — Австрия, Великобритания, Дания, Норвегия, Португалия, Швеция, Швейцария К 1970 г к ним присо­единились Исландия, в 1986 г — Финляндия, в 1991 г. — Лихтенштейн. После перехода Великобритании, Дании, Португалии, Швеции и Финлян­дии в ЕС значение Ассоциации значительно снизилось.

Цели ЕС следующие: 1) создать экономический и политический союз на базе межгосударственного регулирования хозяйственной жизни; превратить ЕС в супергосударство, 2) укрепить позиции западноевропейского центра для противоборства с монополиями США и Японии на мировом рынке, 3) коллективными усилиями удержать в сфере своего влияния развивающиеся страны — бы­вшие колонии западноевропейских держав.

Западноевропейская интеграция отличается тремя особенно­стями.

Во-первых, ЕС прошли путь от общего рынка угля и стали шести стран до интегрированного хозяйственного комплекса и по­литического союза 15 государств. В перспективе к ЕС присо­единятся и страны Восточной и Центральной Европы (по клас­сификации ЕС к ним относятся также Литва, Латвия, Эстония), возможно, Мальта, Кипр, Турция. Заключили соглашения о парт­нерстве и сотрудничестве с ЕС Россия (24 июня 1994 г.) и ряд других стран СНГ.

Во-вторых, институциональная структура ЕС приближена к структуре государства и включает следующие органы:

• Европейский совет (с 1974 г. совещания глав государств и правительств стран-членов стали верховным органом ЕС);

• Совет министров — законодательный орган (принцип кон­сенсуса с июля 1987 г. заменен принципом квалифицированного большинства с вступлением в силу Единого европейского акта;

в 50 комитетах работают послы стран-членов);

• Комиссия ЕС (КЕС) — исполнительный орган;

• Европейский парламент — консультативный орган, контро­лирует деятельность КЕС и Совета министров, утверждает бюд­жет ЕС, его полномочия расширены в соответствии с Маастрихтс­ким договором;

• СудЕС — орган надзора за соблюдением правовых норм;

• Экономический и социальный комитет — консультативный орган в составе представителей предпринимателей, профсоюзов и т.д.

В-третьих, материальной основой интеграционного процесса служат многочисленные совместные фонды, часть которых сфор­мирована за счет общего бюджета ЕС.

Неотъемлемым элементом экономической интеграции является валютная интеграция — процесс координации валютной полити­ки, формирования наднационального механизма валютного регу­лирования, создания межгосударственных валютно-кредитных и финансовых организаций. Необходимость валютной интеграции обусловлена следующими причинами. 1. Для усиления взаимоза­висимости национальных экономик при либерализации движения товаров, капиталов, рабочей силы требуется валютная стабилиза­ция. 2. Нестабильность Ямайской мировой валютной системы потребовала оградить ЕС от дестабилизирующих внешних фак­торов путем создания зоны валютной стабильности. 3. Западная Европа стремится стать мировым центром с единой валютой, чтобы ограничить влияние доллара, на которой основана Ямайс­кая валютная система; противостоять растущей конкуренции со стороны Японии.

Механизм валютной интеграции включает совокупность валю­тно-кредитных методов регулирования, посредством которых осу­ществляются сближение и взаимное приспособление националь­ных хозяйств и валютных систем. Основными элементами валют­ной интеграции являются: а) режим совместно плавающих валютных курсов; б) валютная интервенция, в том числе коллективная, для поддержания рыночных курсов валют в пределах согласованного отклонения от центрального курса; в) создание коллективной валюты как международного платежно-резервного средства; г) совместные фонды взаимного кредитования стран-членов для поддержания курсов валют; д) международные реги­ональные валютно-кредитные и финансовые организации для ва­лютного и кредитного регулирования.

Валютная сфера в отличие от материального производства в наибольшей степени тяготеет к интеграции. Элементы валют­ной интеграции в Западной Европе формировались задолго до создания ЕС. Западноевропейской интеграции предшествовали соглашение о многосторонних валютных компенсациях между Фра­нцией, Италией, Бельгией, Нидерландами, Люксембургом и при­соединившимися к ним с 1947 г. западными оккупационными зонами Германии; соглашения 1948 и 1949 гг. о внутриевропейских платежах и компенсациях между 17 государствами ОЭСР: (Европейский платежный союз (ЕПС) — многосторонний клиринг 1950—1958 гг.).

Постепенно сложились условия для валютной гармонизации — сближения структур национальных валютных систем и методов валютной политики; координации — согласования целей ва­лютной политики, в частности путем совместных консультаций; унификации — проведения единой валютной политики. Однако процесс валютной интеграции начинается на стадии создания эко­номического и валютного союза, в пределах которого обеспечива­ется свободное перемещение товаров, услуг, капиталов, валют на основе равных условий конкуренции и унификации законодатель­ства в этой сфере. Процесс интеграции включает несколько этапов, направленных на создание единого рынка и на этой базе экономи­ческого и валютного союза.

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

Однако интеграция в сфере взаимной торговли промышлен­ными и аграрными товарами ослабила национальное государст­венное регулирование экономики. Назрела необходимость созда­ния наднациональных компенсирующих механизмов. В этой связи страны ЕС приняли в 1971 г. программу поэтапного создания экономического и валютного союза к 1980 г. При разработке ее проекта столкнулись позиции «монетаристов» (во главе с Франци­ей), которые считали, что вначале надо создать валютный союз на базе фиксированных валютных курсов, и «экономистов» (в основ­ном представителей ФРГ), которые предлагали начать с фор­мирования экономического союза и предпочитали режим плаваю­щих валютных курсов. Этот спор завершился компромиссным решением глав правительств ЕС в 1969 г. в Гааге о параллельном создании экономического и валютного союза. Поэтапный «план Вернера», принятый 22 марта 1971 г. Советом министров ЕС, был рассчитан на 10 лет (1971—1980 гг.).

На первом этапе (1971—1974 гг.) предусматривались сужение пределов (до ± 1,2%, а затем до 0) колебаний валютных курсов, введение полной взаимной обратимости валют, унификация ва­лютной политики на основе ее гармонизации и координации, согласование экономической, финансовой и денежно-кредитной политики. На втором этапе (1975—1976 гг.) намечалось завер­шение этих мероприятий. На третьем этапе (1977—1979 гг.) пред­полагалось передать наднациональным органам «Общего рынка» некоторые полномочия, принадлежавшие национальным прави­тельствам, создать европейскую валюту в целях выравнивания валютных курсов и цен на базе фиксированных паритетов. Планировались создание единой бюджетной системы, гармони­зация деятельности банков и банковского законодательства. Ста­вились задачи учредить общий центр для решения валютно-финансовых проблем и объединить центральные банки ЕС по типу ФРС США для гармонизации денежно-кредитной и валютной политики.

Процесс валютной интеграции в этот период развивался по следующим направлениям:

• межправительственные консультации в целях координации валютно-экономической политики;

• совместное плавание курсов ряда валют ЕС в суженных пределах («европейская валютная змея»);

• валютная интервенция не только в долларах, но и в марках ФРГ (с 1972 г.), чтобы уменьшить зависимость ЕС от американс­кой валюты;

• введение европейской расчетной единицы (ЕРЕ), приравнен­ной вначале к 0,888671 г чистого золота, а с 1975 г. — к корзине валют ЕС;

• формирование системы межгосударственных взаимных кре­дитов в целях покрытия временных дефицитов платежных балан­сов и осуществления расчетов между банками;

• создание бюджета ЕС, который в значительной мере исполь­зуется для валютно-финансового регулирования аграрного «Об­щего рынка»;

• установление к 1967 г. системы *«зеленых курсов» —* фик­сированных, но периодически изменяемых в области ценообразо­вания и расчетов при торговле сельскохозяйственными товарами; эти курсы отличаются от рыночных и центральных курсов валют стран «Общего рынка»;

• введение системы валютных компенсаций — налогов и суб­сидий в форме надбавки или скидки к единой цене на аграрные товары, которые до введения ЭКЮ устанавливались в сельскохо­зяйственных расчетных единицах, равных доллару и пересчитыва­емых в национальную валюту по «зеленому курсу». Так, после девальвации французского франка в августе 1969 г. в связи с повышением «зеленого курса» и цен в стране были введены налог на экспортируемые сельскохозяйственные товары из Франции в ЕС и выплата «отрицательной» компенсационной суммы, т.е. суб­сидии из бюджета ЕС по импорту аграрных товаров во Францию из ЕС. Аналогичная система, но с выплатой экспортных субсидий и введением налогов по импорту аграрных товаров была установ­лена для ФРГ после ревальвации марки в 1969 г. ФРГ платила «положительные» компенсационные суммы, в бюджет ЕЭС, с 1999г. наметилась тенденция к уменьшению этих субсидий;

• создание межгосударственных валютно-кредитных и финан­совых институтов — Европейского инвестиционного банка (ЕИБ), Европейского фонда развития (ЕФР), Европейского фонда валют­ного сотрудничества (ЕФВС) и др.

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

Режим «европейской валютной змеи» оказался малоэффектив­ным, так как не был подкреплен координацией валютно-экономической политики стран ЕС. В итоге часто изменялись курсовые соотношения в целях уменьшения спекулятивного давления на отдельные валюты. Некоторые страны покидали «валютную змею», чтобы не тратить свои валютные резервы для поддержа­ния курса валют в узких пределах. С середины 70-х годов одни страны (ФРГ, Нидерланды, Дания, Бельгия, Люксембург и пери­одически Франция) участвовали в совместном плавании валют­ных курсов, другие (Великобритания, Италия, Ирландия и пери­одически Франция) предпочитали индивидуальное плавание своих валют.

В конце 70-х годов активизировались поиски путей создания экономического и валютного союза. В проекте председателя Ко­миссии ЕС Р. Дженкинса (октябрь 1977 г.) упор был сделан на создание европейского органа для эмиссии коллективной валюты и частичного контроля над экономикой стран — членов ЕС. Эти принципы валютной интеграции были положены в основу проекта, предложенного Францией и ФРГ в Бремене в июле 1978 г. В итоге затяжных и трудных переговоров 13 марта 1979 г. была создана *Европейская валютная система (ЕВС).* Ее цели следующие: обеспечить достижение экономической интеграции, создать зону ев­ропейской стабильности с собственной валютой в противовес Ямайской валютной системе, основанной на долларовом стандар­те, оградить «Общий рынок» от экспансии доллара.

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

1. ЕВС базировалась на ЭКЮ — европейской валютной еди­нице. Условная стоимость ЭКЮ определялась по методу валют­ной корзины, включающей валюты 12 стран ЕС. Доля валют в корзине ЭКЮ зависела от удельного веса стран в совокупном ВВП государств — членов ЕС, их взаимном товарообороте и уча­стия в краткосрочных кредитах поддержки. Поэтому самым весо­мым компонентом ЭКЮ — примерно 1/3 — являлась марка ФРГ. В сентябре 1993 г. в соответствии с Маастрихтским договором «абсолютный вес» валют в ЭКЮ был заморожен, однако «от­носительный вес» колебался в зависимости от рыночного курса валют. Так, в октябре 1993 г. доля марки ФРГ равнялась 32,6%, французского франка — 19,9, фунта стерлингов — 11,5, итальянс­кой лиры — 8,1, датской кроны — 2,7% и т.д.

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

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

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

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

\* В 1987 г. бельгийское казначейство в ознаменование тридцатилетия подписания Римского договора выпустило золотые и серебряные монеты достоинством 50 и 5 ЭКЮ соответственно. Но они не имеют легального обращения и используются нумизматами и тезавраторами, которые приобретают их по рыночной цене.

Однако имеются различияЭКЮ и СДР, которые определяют преимущества первых.

1. В отличие от СДР эмиссия официальных ЭКЮ была частично обеспечена золотом и долларами за счет объединения 20% офици­альных резервов стран—членов ЕВС. В распоряжение ЕВФС пере­ведено из центральных банков (сделка «своп») 2,3 тыс. т золота.

2. Эмиссия ЭКЮ более эластична, чем СДР. Сумма выпуска официальных ЭКЮ не устанавливается заранее, а корректируется в зависимости от изменения золото-долларовых резервов стран— членов ЕВС. При этом недостатком является влияние на эмиссию колебаний цены золота и курса доллара. Эмиссия частных (ком­мерческих) ЭКЮ банками более соответствовала потребностям рынка. Ее эмиссионный механизм включал две операции:

• «конструирование»ЭКЮ, т.е. создание по просьбе клиента депозита в составе валют, входящих в ее корзину;

• «слом корзины»ЭКЮ, т.е. купля и продажа на еврорынке этих валют (или одной из них по согласованию банка с заемщи­ком) для выплаты депозитов.

3. Объем эмиссии ЭКЮ превышал выпуск СДР.

4. Валютная корзина служила не столько для определения курсаЭКЮ, сколько для расчета паритетной сетки валют, кото­рой не располагала ни одна другая международная валютная единица.

Механизм регулирования курсов валют в ЕВС основан на следующих принципах:

Таблица 3.2

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕ РИСТИКА СДР И ЭКЮ

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Критерий | | СДР (январь 1970 г.) | ЭКЮ (март 1979 г. — декабрь 1988 г.) | |
| 1. | Эмитент | Международный валютный фонд | 1) Европейский фонд валютного сотрудничества (официальная ЭКЮ);  с 1994 г. — Европейский валютный институт — 1998 г.)  2) частные банки (частная или коммерческая ЭКЮ) Относительно эластичный. Сумма эмиссии корректируется в начале квартала и распределяется в зависимости от изменения официальных золото-долларовых резервов стран — членов ЕВС | |
| 2. | Характер эмиссии и распределения принцип | Неэластичный. Заранее устанавливаемая сумма на определенный период (1970—1972 г. — 9,3 млрд СДР, 1979—1981 гг. — 12,1 млрд). СДР распределя­ются пропорционально размеру квоты страны в ка­питале МВФ |  | |
| 3. | Форма денег | Безналичная | Безналичная | |
| 4. | Способ эмиссии и форма использования | Запись на счета центральных банков и безналичные перечисления по ним (записи в бухгалтерских книгах) | Запись на счета центральных банков (или коммерческих банков) и без­наличные перечисления по ним | |
| 5. | Объем эмиссии | Незначителен: 21,4 млрд СДР, в том числе 20,6 млрд на счетах стран и 0,8 млрд на счетах МВФ | Значителен: транши квартальных выпусков ЭКЮ колеблются от 45 млрд до 55 млрд. единиц. Эмиссия частных ЭКЮ в несколько раз больше | |
| 6. | Обеспечение | Эмиссия без предварительного перевода золота, долларов и иных активов. До 1974 г. было золотое содержание СДР | Эмиссия обеспечивается предварительным переводом центрального банка страны—члена ЕВС в ЕФВС (с 1994 г. в Европейский валютный институт) 20% официальных золото-долларовых резервов | |
| 7. | Метод опре­деления условной сто­имости | Вначале стоимостной паритет единицы СДР фиксировался в долларах США волевым решением МВФ; с 20 июля 1974 г. определяется на базе корзины 16 валют, с 1981 г. — 5 валют (доллар США, марка ФРГ, иена, французский франк, фунт стерлин­гов)1 | Оценка ЭКЮ на базе корзины 12 валют стран—членов ЕВС. Пере­смотр центральных курсов раз в пять лет или по требованию любой страны—члена ЕВС | |
| 8. | Режим валютного курса | Режим валютного курса — индивидуально плавающий | Совместное плавание курса валют в пределах ± 2,25%, с августа 1993г. ± 15% | |
| 9. | Функции | Масштаб валютных соизмерений, международное платежное и резервное средство | Масштаб валютных соизмерений, международное платежное и резерв­ное средство | |
| 10. | Сфера использования | Узкая. В основном в официальном секторе (цент­ральные банки стран — членов МВФ, 10 междуна­родных организаций) | Широкая сфера. В официальном (центральные банки ЕС, международ­ные и региональные организации) и частном секторах (банки, фирмы) | |
| 11. | Процентные ставки за хранение (использование) сверх установленных стра­нам лимитов | Средневзвешенная процентных ставок по краткосрочным финансовым инструментам в пяти странах, валюты которых входят в корзину СДР | Средневзвешенная официальных учетных ставок центральных банков ЕС | |
| 12. | Пределы восстановления и обязатель­ного приема | Пределы восстановления странами на своих счетах СДР (30% в 1970—1978 гг., 15% с 1979 г.) отменены с мая 1981 г. Лимит обязательного приема СДР стра­ной от других стран — 200% выделенной ей суммы | Нет лимитов восстановления ЭКЮ на счетах стран-членов и их при­ема от других стран | |
| С 1999 г. марка ФРГ и французский франк заменены евро с сохранением прежней доли | | | |  |

а) на базе центральных курсов в ЭКЮ рассчитывались взаим­ные курсы в форме матрицы с установленными интервенцион­ными точками в пределах допустимых колебаний курсов валют ± 2,25; с августа 1993 г. + 15%. Льготный режим колебаний ± 6% установлен для испанской песеты в 1989 г., для итальянской лиры — в 1978—1989 гг.;

б) на основе показаний предупредительного индикатора от­клонений, когда фиксировалось достижение 3/4 пределов колеба­ний курсов в **ЭКЮ,** проводились превентивные регулирующие меры, в частности внутримаржинальная валютная интервенция путем изменения процентных ставок с целью влияния на валют­ный курс;

в) валютная интервенция на базе созданной в ЕВС системы взаимного кредитования включала кредиты «своп» центральных банков, фонд краткосрочного кредитования при ЕФВС. С 1985 г. разрешено использовать официальные резервы в ЭКЮ для приоб­ретения необходимой валюты, что повысило роль европейской валютной единицы.

С сентября 1987 г. (соглашение, подписанное в Ниборге) рас­ширены возможности и гарантии внутримаржинальных интервен­ций. Немецкий федеральный банк получил указание предоставлять кредиты в марках центральному банку страны, курс которой падает, но еще не достиг интервенционной точки, при условии, если это не повлияет на стабильность денежного обращения в ФРГ. Одновременно увеличен срок кредитов «своп». Тем самым создан механизм взаимной поддержки курсов валют, ориентиром которого являлась ЭКЮ.

5. Уникален режим курса валют, в частности к ЭКЮ, основан­ный на их совместном плавании («европейская валютная змея») с пределами взаимных колебаний, что способствовало относитель­ной стабильности ЭКЮ и валют стран—членов ЕВС.

6. В отличие от СДР ЭКЮ использовались не только в офици­альном, но и частном секторах. ЭКЮ служила: базой парите­тов и курсов валют ЕС; валютной единицей в совместных фондах и международных валютно-кредитных и финансовых организаци­ях; валютой единых сельскохозяйственных цен; средством меж­государственных расчетов центральных банков ЕС при про­ведении валютной интервенции; базой многовалютной оговор­ки главным образом по еврокредитам; валютой кредитов. Част­ные (коммерческие) ЭКЮ использовались как валюта еврооблигационных займов, синдицированных кредитов, банковских де­позитов и кредитов. Более 500 крупных международных органи­заций использовали ЭКЮ при предоставлении кредитов. С 1984г. ТНК в ЕС публиковали прейскуранты, выписывали счета-фак­туры и осуществляли расчеты в ЭКЮ. В ЭКЮ совершались фьючерсные и опционные сделки, которые использовались для страхования валютного и процентного риска. Для облегче­ния расчетов в ЭКЮ в 1986 г. был создан межбанковский валют­ный клиринг.

Расширение сферы применения ЭКЮ обусловлено тремя ос­новными причинами:

• валютная корзина ЭКЮ и режим «европейской валютной змеи» уменьшали валютный риск;

• любой банк мог «контролировать» ЭКЮ в соответствии с ее валютной корзиной, прибавляя или изымая из нее валюты по согласованию с клиентом;

**•** ЭКЮ удовлетворяли потребность мирового хозяйства в сра­внительно стабильной мировой валюте как альтернативе неста­бильному доллару.

Материальной базой регулирования в ЕС, включаяЕВС, явля­ется специфический кредитный механизм.

Во-первых, используется созданный в рамках ЕС взаимный кредит центральных банков и государств-членов:

а) сверхкраткосрочный кредит ЕФВС, затем ЕВИ в среднем на 45 дней с правом пролонгирования на 3 месяца;

б) валютный кредит центральных банков сроком на 3 месяца с правом двукратного продления. Эти кредиты безусловные и предоставляются автоматически;

в) среднесрочные финансовые кредиты (от 2 до 5 лет) для выравнивания фундаментального неравновесия платежного балан­са. Эти межгосударственные кредиты страна-член может получить лишь с разрешения Совета министров ЕС при условии проведения определенной стабилизационной программы и использования кре­дита частями (траншами).

Во-вторых, с организацией ЕВС создан дополнительный кре­дитный механизм для выравнивания диспропорций экономичес­кого развития стран-членов в двух основных формах:

а) совместные займы стран ЕС на мировом рынке (с 1975 г.) для кредитования стран-членов с крупным дефицитом платежного баланса.

б) введен новый инструмент сообщества (НИС) с марта 1979 г. для долгосрочного кредитования инвестиций в области энергети­ки, телекоммуникаций, а также для мелких и средних предпри­ятий.

Для наименее развитых стран—членов ЕС предоставляют­ся льготы, субсидии, кредиты Европейского инвестиционного банка.

Наиболее реальные достиженияЕВС: успешное развитиеЭКЮ,которая приобрела ряд черт мировой валюты, хотя еще не стала ею в полном смысле, режим согласованного колебания валютных курсов в узких пределах, относительная стабилизация валют, хотя периодически пересматриваются их курсовые соотношения, объединение 20% официальных золото-долларовых резервов; раз­витие кредитно-финансового механизма поддержки стран-чле­нов; межгосударственное и элементы наднационального регу­лирования экономики. ДостиженияЕВС обусловлены поступа­тельным развитием западноевропейской интеграции. Каковы при­чины?

1. Новое политическое мышление, преодоление идеологии и по­литики национализма и разобщенности.

2. Признание, что экономическая интеграция, хозяйственная взаимозависимость государств выгоднее, чем протекционизм, раз­общенность и автаркия.

3. Компромиссные решения для преодоления противоречий (принцип согласия).

4. Делегирование части суверенных прав наднациональным органам.

5. Преобладание прагматизма над доктринерством, ориента­ция на конкретные программы с учетом согласия стран-чле­нов. Так, переход на новый принцип голосования от единогласия (т.е. право вето) к большинству голосов растянулся на 20 лет с 1965 г. и был зафиксирован в 1985 г. после преодоления раз­ногласий.

6. Постепенное утверждение принципа поэтапности движения («шаг за шагом») к цели вместо провалившихся максималистских проектов и шоковой терапии, характерных для 50—60-х годов. Например, первый договор о ЕОУС (1951 г.) предусматривал интеграцию лишь двух отраслей промышленности; второй — о ЕС (1957 г.) ставил задачу создания таможенного союза и «Общего рынка»; третий — Единый европейский акт (1986 г.) наметил переход к единому внутреннему рынку к концу 1992 г., четвер­тый — Маастрихтский договор о переходе к политическому, эко­номическому и валютному союзу.

7. Гибкость при выборе направлений и методов экономической интеграции, неоднократное изменение их приоритетов с учетом потребности стран-членов. Так, в 60-е годы приоритет был отдан образованию таможенного союза, общего рынка товаров и рабо­чей силы; в 70-е годы — борьбе с инфляцией и региональной политике для смягчения безработицы и оказания помощи отста­лым районам; в 80-е годы — завершению формирования «Общего рынка» и научно-технической интеграции; в 90-е годы — созданию экономического и валютного союза. Причем степень согласования экономической и валютно-кредитной политики различна: от при­оритета наднациональных решений до координации их с наци­ональным законодательством.

8. В ЕС большое внимание уделяется механизмам (политичес­ким, правовым, административным, валютным, финансовым, кре­дитным), которые регулируют принятие и реализацию решений.

Тысячи компетентных экспертов и комиссий ЕС в Брюсселе соби­рают, обрабатывают, распространяют информацию, организуют исследования и дискуссии, готовят решения с учетом разногласий и контролируют их выполнение.

Однако валютная интеграция не завершена. В ЕС и ЕВС нема­ло трудностей, противоречий и нерешенных проблем. К числу недостатков ЕВС относятся следующие.

1. Периодически происходит официальное изменение валютных курсов (16 раз за 1979—1993 гг.). Наиболее слабые валюты (датс­кая крона, итальянская лира, ирландский фунт, бельгийский франк и др.) девальвируются, а более сильные (марка ФРГ, голландский гульден) ревальвируются. Так, осенью 1992 г. разразился очеред­ной валютный кризис в ЕС. Итальянская лира и фунт стерлингов были девальвированы и временно вышли из «европейской валют­ной змеи». В 1993 г. объектом атак на валютных рынках стал прежде всего французский франк. В августе 1993 г., чтобы избе­жать краха ЕВС, были значительно расширены пределы колебаний курсов до ± 15%. Изменение паритетов обычно сопровождается обострением противоречий стран ЕС.

2. СлабостьЕВС обусловлена значительным структурным не­равновесием экономики стран-членов, различиями в уровне и тем­пах экономического развития, инфляции, состоянии платежного баланса. Отсталые районы в Италии, Ирландии, Греции, Пор­тугалии требуют дополнительных дотаций для решения структур­ных проблем в рамках региональной политики.

3. Координация экономической политики наталкивается также на нежелание стран-членов передавать свои суверенные права наднациональным органам.

4. Частные ЭКЮ не были связаны с официальными ЭКЮ единым эмиссионным центром и взаимной обратимостью.

5. Выпуск ЭКЮ довольно скромно влиял на взаимные опера­ции центральных банков стран ЕС, хотя с 1985 г. их право исполь­зовать ЭКЮ для погашения взаимной задолженности расширено с 50 до 100%.

6. Функционирование ЕВС осложняется внешними факторами. Нестабильность мировой валютной системы и доллара оказывает дестабилизирующее воздействие на ЕВС. При снижении курса доллара курсы западноевропейских валют повышаются, а при повышении — снижаются в разной степени, что требует пересмот­ра их курсовых соотношений. ЕВС продолжает испытывать влия­ние доллара, так как 60% международных расчетов в ЕС осущест­вляются в американской валюте.

После двухлетних дебатов важной вехой в развитии валютной интеграции в ЕС явился Единый европейский акт, принятый в мае 1987 г. В середине 80-х годов сложились новые условия, усилились экономическая взаимозависимость и межгосударственное регулирование. Во-первых, сформирована разветвленная институцион­но-организационная структура. Во-вторых, изменения в валют­ной сфере были органично увязаны с завершением либерали­зации движения капиталов и образованием единого рынка. Пе­реломный этап в развитии западноевропейской интеграции — программа создания политического, экономического и валютного союза, разработанная комитетом Ж. Делора (председатель КЕС) в апреле 1989 г.

«План Делора» предусматривал:

• создание общего (интегрированного) рынка, поощрение кон­куренции в ЕС для совершенствования рыночного механизма во избежание злоупотреблений монопольным положением, полити­кой поглощений, слияний, государственных субсидий;

• структурное выравнивание отсталых зон и регионов;

• координацию экономической, бюджетной, налоговой поли­тики в целях сдерживания инфляции, стабилизации цен и экономи­ческого роста, ограничения дефицита госбюджета и совершенст­вования методов его покрытия;

• учреждение наднационального Европейского валютного ин­ститута в составе управляющих центральными банками и чле­нов директората для координации денежной и валютной поли­тики;

• единую валютную политику, введение фиксированных ва­лютных курсов и коллективной валюты — ЭКЮ.

Кроме того, поставлена задача образования политического союза ЕС к 2000 г., обязывающего страны-члены (большинство входит в НАТО) проводить общую внешнюю политику и полити­ку в области безопасности.

В связи с проектом создания Европейского центрального бан­ка и единой валюты потребовалось изменение Римского договора (1957 г.). Для валютного союза необходимо: 1) участие валют в «европейской змее»; 2) соблюдение странами единых преде­лов колебаний курса валюты; 3) соединение официального и част­ного секторов функционирования ЭКЮ по линии унификации по­рядка и субъектов эмиссии и введение их взаимной конвертируе­мости.

На основе «плана Делора» к декабрю 1991 г. был выработан Маастрихтский договор о Европейском союзе, предусматрива­ющий, в частности, поэтапное формирование валютно-экономического союза. Договор о Европейском союзе подписан 12 страна­ми ЕС в Маастрихте (Нидерланды) в феврале 1992 г., ратифициро­ван и вступил в силу с 1 ноября 1993 г. Позднее к ЕС присоединились Австрия, Финляндия, Швеция.

В соответствии с Маастрихтским договором экономический и валютный союз реализуется в три этапа.

**Первый этап** (1 июля 1990 г. — 31 декабря 1993 г.) — этап становления экономического и валютного союза ЕС (ЭВС).\* В его рамках были осуществлены все подготовительные мероприятия, необходимые для вступления в силу соответствующих положений Маастрихтского договора о Европейском Союзе.

\* В английской аббревиатуре — EMU — Economic and Monetary Union.

В частности, устранены все ограничения на свободное движение капиталов внутри Европейского Союза, а также между Европейс­ким Союзом и третьими странами. Уделено особое внимание обеспечению сближения показателей экономического развития внутри ЕС, и его страны-члены принимали там, где это было уместно, программы такого сближения, рассчитанные на несколь­ко лет, в которых определялись конкретные цели и показатели антиинфляционной и бюджетной политики. При подготовке введе­ния евро как единой денежной единицы такие программы пред­ставлялись на рассмотрение Совету по экономическим и финан­совым вопросам ЕС (ЭКОФИН) и были ориентированы на обес­печение достижения устойчиво низких показателей инфляции, оздоровления государственных финансов и стабильности курсов валют в отношениях между странами-членами, как это и предус­матривалось Маастрихтским договором.

**Второй этап** (1 января 1994 г. — 31 декабря 1998 г.) был посвящен дальнейшей, более конкретной подготовке стран-членов к введению евро. Главным организационным событием этого этапа стало учреждение Европейского валютного института (ЕВИ), выступающего как предтеча Европейского Центрального банка (ЕЦБ), основной задачей которого являлось определение правовых, организационных и материально-технических предпо­сылок, необходимых ЕЦБ для выполнения своих функций, начиная с третьего этапа введения евро. ЕВИ отвечал также за усиление координации национальных денежных политик стран-членов в преддверии становления ЭВС и в этом качестве мог выносить рекомендации их центральным банкам.

Другими важнейшими процессами данного этапа были:

• принятие законодательства, запрещающего поддержку дея­тельности государственного сектора путем кредитования цент­ральными банками его предприятий и организаций в странах-членах, равно как и прямое приобретение центральными банками долгов государства; тот же запрет на третьем этапе становления ЭВС распространяется и на ЕЦБ;

• принятие законодательства, отменяющего привилегирован­ный доступ предприятий и организаций государственного сектора к средствам финансовых институтов; аналогичный запрет распро­страняется также и на ЕЦБ на третьем этапе;

• утверждение законодательных актов, запрещающих брать на себя обязательства государственного сектора одной из стран-членов другой страной-членом или ЕС в целом; эта мера получила название «оговорки об отказе от поручительства»;

• формулирование требования о том, что страны-участницы должны прилагать усилия для недопущения чрезмерного дефицита государственных финансов (показатель бюджетного дефицита не выше 3% ВВП при нормальных условиях развития и величины государственного долга не выше 60% ВВП), которое затем было подкреплено процедурой наблюдения со стороны Совета ЕС за бюджетным процессом стран-членов с вынесением им рекомен­даций о корректирующих мерах, если такой чрезмерный дефицит имеет место;

• принятие там, где это уместно, национального законо­дательства, предоставляющего центральным банкам стран-участ­ниц уставную независимость от их правительств с тем, чтобы уравнять их правовой статус с аналогичным статусом, пре­доставленным ЕЦБ.

2 мая 1998 г. Европейский Совет принял решение о том, какие из стран допускаются к переходу на евро с начала третьей стадии становления ЭВС.\* Это решение было принято на базе рекомен­даций ЭКОФИН, который, в свою очередь, исходил из индивиду­альных контрольных оценок КЕС и ЕВИ о степени выполнения отдельными странами-членами критериев конвергенции, установ­ленных Маастрихтским договором и протоколом к нему.

\* Ими стали Австрия, Бельгия, Германия, Ирландия, Испания, Ита­лия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Финляндия, Франция.

**Третий этап перехода к единой валюте** (1999—2002 гг.). С 1 ян­варя 1999 г. фиксируются валютные курсы евро к национальным валютам стран — участниц зоны евро, а евро становится их общей валютой. Она заменяет также ЭКЮ в соотношении 1:1. Начала свою деятельность *Европейская система центральных банков* (ЕСЦБ),\* которая использует евро для формирования единой де­нежной политики стран-участниц. ЕСЦБ также поощряет внедре­ние евро на мировые валютные рынки: ее собственные операции на этих рынках производятся и выражаются только в евро.

\* ЕСЦБ (в английской аббревиатуре — ESCB) включает ЕЦБ и цен­тральные банки стран ЕС, перешедших на евро.

Через инструменты единой денежной политики поощряется переход к операциям в евро коммерческих банков и крупных предприятий. Более того, в евро стали номинироваться новые выпуски ценных бумаг стран-участниц.

На третьем этапе евро станет общей денежной единицей стран-участниц, тогда как национальная валюта сохранится на этот период только в качестве параллельной денежной единицы.

Сценарий переходного периода к евро предусматривает:

**• С 1 января 1999 г.** твердую фиксацию курсов валют стран зоны евро к евро для пересчетов.

|  |  |
| --- | --- |
| Валюта | Единицы национальной валюты за 1 евро |
| Бельгийский франк | 40.3399 |
| Немецкая марка | 1.95583 |
| Испанская песета | 166.386 |
| Французский франк | 6.55957 |
| Ирландский фунт | 0.787564 |
| Итальянская лира | 1936.27 |
| Люксембургский франк | 40.3399 |
| Голландский гульден | 2.20371 |
| Австрийский шиллинг | 13.7603 |
| Португальское эскудо | 200.482 |
| Финская марка | 5.94573 |

В 1999—2002 гг. во взаимных безналичных расчетах параллель­но используются евро и привязанные к ней национальные валюты, осуществляется номинация в евро всех государственных и частных финансовых активов и пассивов зоны. Начала осуществляться единая денежно-кредитная и валютная политика Евросоюза и де­ятельность наднациональных банковских институтов ЕС.

**• С 1 января 2002 г.** выпуск в обращение банкнот и монет евро, параллельное обращение с национальными валютами стран-чле­нов, обмен последних на евро.

**• С 1 июля** **2002 г.** изъятие из обращения национальных валют и полный переход хозяйственного оборота стран-участниц на евро.

Единая денежная и валютная политика Евросоюза будет фор­мулироваться странами-членами через Совет ЕС, в том числе заседающий в составе их министров финансов (ЭКОФИН), при принятии решений квалифицированным большинством голосов и после консультаций с Европарламентом и Европейским цент­ральным банком (ЕЦБ). Основными целями экономической, де­нежной и валютной политики на ближайшую перспективу является стимулирование экономического роста и занятости при обес­печении стабильности цен и укреплении международных позиций евро. С 1 января 1999 г. конкретное наполнение этой политики и ее реализация переданы Европейской системе центральных банков (ЕСЦБ) стран-членов, которая состоит из центральных банков стран, перешедших на евро, и наднационального Европейского Центрального банка.

В свою очередь, ЕСЦБ взаимодействует с центральными бан­ками стран-членов, в том числе определяет для каждого из них квоты допустимой эмиссии, проводит текущее наблюдение за конъюнктурой кредитных и валютных рынков ЕС, готовит решения ЕСЦБ и при необходимости осуществляет вместе с на­циональными ЦБ интервенции в ход развития этой конъюнк­туры. При этом основными инструментами политики ЕСЦБ являются:

а) таргетирование (установление целевых ориентиров основ­ных денежных агрегатов с целью контроля над инфляцией);

б) установление пределов колебаний основных процентных ставок, в том числе с целью их сближения по всей зоне евро;

в) операции на открытом рынке;

г) установление минимальных резервных требований для ба­нков.

Цементирующим инструментом зоны евро станет система вза­имных расчетов «ТАРГЕТ», управляемая ЕСЦБ.

Регламентированы и взаимоотношения «зоны евро» с оста­льным миром. Учитывая, что на единую валюту переходят пока 11 из 15 стран ЕС, предусмотрено, что в случаях, когда процесс становления и функционирования евро затрагивает интересы всего Евросоюза, возможны неформальные консультации по возника­ющим проблемам стран ЕС в полном (заинтересованном) составе с передачей их выводов и рекомендаций в ЭКОФИН.

Хотя формально переход в третью стадию становления ЭВС с 1 января 1999 г. открыт для всех стран — членов ЕС, было с самого начала маловероятно, что все они перейдут на евро. Поэтому определение будущих взаимоотношений между присо­единившимися странами («ins») и неприсоединившимися («рге ins») было сфокусировано на необходимости разработки прием­лемого механизма регулирования валютных курсов между евро и валютами, остающимися в национальном подчинении.

Начиная с 1996 г. эта тема обсуждалась в Совете ЕС на базе докладов ЭКОФИН, ЕВИ и КЕС. Основные элементы данного механизма были официально утверждены Евросоветом в Дублине 13—14 декабря 1996 г. Наконец, Евросовет в Амстердаме 16—17 июня 1997 г. принял резолюцию, определяющую принципы и фун­даментальные основы такого механизма, получившего аббреви­атуру «МОК-2» («Механизм обменных курсов — 2») и подлежаще­го введению в действие с 1 января 1999 г. Эта резолюция была поддержана руководителями центральных банков всех стран — членов ЕС и оформлена в виде специального соглашения по опера­тивным процедурам функционирования «МОК-2» между нацио­нальными центральными банками и ЕЦБ.

Главная цель «МОК-2» — подготовка стран «рге ins» к присо­единению к зоне евро при оказании при этом содействия укрепле­нию курсовой дисциплины в ЕС в целом. «МОК-2», участие в ко­тором официально является добровольным, будет заимствовать из прежнего «МОК-1», а также иметь вновь следующие основные элементы:

• *построение механизма* «МОК-2» берет за основу так на­зываемую «модель колеса со спицами», в котором евро будет играть роль центральной, «якорной валюты» и счетной еди­ницы, а валюты стран «pre ins» будут связаны с ней исключи­тельно на двусторонней основе. Соответственно не будет впредь применяться и какая-либо многосторонняя сетка паритетов этих валют.

• *центральные курсы и пределы допустимых курсовых колеба­ний.* Значения этих центральных валютных курсов валют «pre ins» к евро устанавливаются индивидуально с допустимым преде­лом колебаний вокруг них ±15%. Конкретные значения этих курсов и диапазонов определяются по взаимному согласию ми­нистров финансов стран зоны евро, ЕЦБ и министров финансов и руководителей центральных банков стран-нечленов этой зоны, участвующих в «МОК-2», с традиционным присутствием КЕС. По той же процедуре на базе прогресса в ходе хозяйственного сближения возможно установление более жестких связей между евро и отдельными валютами «pre ins». В свою очередь, устой­чивость центральных курсов находится под постоянным монито­рингом, и все участники «МОК-2» (а также КЕС) получат право инициировать конфиденциальные консультации по их корректи­ровке.

Таблица 3.3

**ЦЕНТРАЛЬНЫЕ КУРСЫ И ПРЕДЕЛЫ ДОПУСТИМЫХ КОЛЕБАНИЙ ВАЛЮТ В РАМКАХ ЕВРОПЕЙСКОГО ВАЛЮТНОГО МЕХАНИЗМА-II**

НА 1 ЯНВАРЯ 1999 г

|  |  |
| --- | --- |
| Страна и валюта | EUR 1 = |
| Дания, крона | Верхний предел 7.62824  Центральный курс 7.46038  Нижний предел 7.29252 |
| Греция, драхма | Верхний предел 406.075  Центральный курс 353.109  Нижний предел 300.143 |

• *управление «МОК-2».* Ответственным за оперативное управ­ление «МОК-2» стал ЕЦБ, который также служит органом коор­динации валютной политики между зоной евро и странами «pre ins», включая возможные интервенции на валютных рынках. Эко­номический и финансовый комитет ЕС (который на третьем этапе ЭВС заменит прежний ЭКОФИН) станет вместе с КЕС держать под наблюдением развитие валютной и финансовой ситуации в странах «pre ins».

Политика валютного курса определяется квалифицированным большинством голосов Совета ЕС после консультаций с ЕЦБ. Выход курсов за пределы 15% центрального курса предусматрива­ет принятие корректирующих мер путем совместных интервенций на валютных рынках.

Взаимоотношения между евро и мировой валютной системой регламентируются решениями Совета ЕС (после консультаций с Европарламентом и ЕЦБ) на основе принципа единогласия. Очевидно, страны — члены зоны евро предпочтут сохранить свое индивидуальное членство в МВФ, однако будут выступать как единый блок, связанный коллективной дисциплиной.

В условиях единого валютного и кредитного рынка ЕС ожида­ется существенная либерализация и унификация правил государст­венного регулирования ряда финансовых операций, а именно:

а) деятельности страховых компаний и пенсионных фондов, которые получат равные права на инвестирование не только в своих странах, но и в зоне евро. Это позволит им избежать существующей, по сути принудительной концентрации этих вло­жений прежде всего в национальные государственные ценные бумаги и тем самым существенно диверсифицировать свой порт­фель;

б) потеряют свою ограничительную, преимущественно наци­ональную, характеристику первичные дилеры по размещению го­сударственных ценных бумаг;

в) станет свободным и трансграничным размещение в зоне евро кредитов под залог недвижимости, что сегодня в ряде стран требует специальных разрешений;

г) национальные правительства станут в меньшей степени кон­тролировать деятельность банков стран-партнеров на своих тер­риториях, что в настоящее время объясняется интересами наци­ональной денежной политики;

д) станут рельефнее различия в налогообложении в отдельных странах, что превратится в самостоятельный фактор их сравни­тельной конкурентоспособности. В свою очередь, это ускорит интеграцию налоговых систем ЕС. Усилится и движение в пользу. закрытия в ЕС «налоговых гаваней».

Утвержденный порядок введения евро предусматривает, что в переходный период официальные власти и частный бизнес будут иметь значительную свободу выбора его конкретных путей и про­межуточных дат, исходя из принципа, что в этой сфере ЕС не будет применять «ни принуждения, ни запрещения». Однако все же установлены определенные правила перевода на новую валюту ряда государственных финансовых операций.

Наиболее простым стал переход к евро для бюджета и ин­ститутов ЕС, которые уже давно работают на базе эквивалентного ему ЭКЮ. Соответственно финансы ЕС с 1 января 1999 г. стали выражаться в евро. Облигационные займы ЕС и ЕЦБ со сроком погашения после 1 января 1999 г., номинированные в ЭКЮ, автоматически конвертируются в евро с этой даты, а займы в ва­лютах стран — членов ЕС пересчитываются по их курсам к евро в период до 31 декабря 2001 г.

Внутренние финансовые операции стран — членов зоны евро (бюджет, учет и т.п.) до 31 декабря 2001 г. по-прежнему могут вестись в национальных валютах, однако основные показатели государственной финансовой статистики параллельно публикуют­ся в евро. Внешний государственный долг этих государств в валю­те стран, присоединившихся к евро, подлежащий оплате до 31 декабря 1998 г., оплачивается в той же валюте. К платежам, приходящимся на переходный период 1999—2001 гг., применяется упомянутое правило «ни принуждения, ни запрещения», т.е. свобо­да выбора валюты платежа.

Федерация фондовых бирж Европы рекомендовала перевести биржевую торговлю частными ценными бумагами, номинированными в национальной валюте стран зоны евро, на новую валюту с 4 января 1999 г., т.е. с первого дня открытия фондовых бирж в данном году.

Решения о способе номинации ценных бумаг принимаются их эмитентами (для акций — собраниями акционеров), при­чем возможно изменение номинальной стоимости акций либо размера уставного капитала с целью сохранения этих показа­телей в круглых цифрах. Такая номинация не должна затрагивать прав акционеров или принуждать их к продаже части своего портфеля.

Успех или неудача евро будет зависеть от того, сумеет ли новая коллективная валюта набрать к концу переходного периода опре­деленную **«критическую массу»** в реальном хозяйственном оборо­те. По всей вероятности, это произойдет, ибо:

а) с 1 января 1999 г. в евро выражена значительная часть государственных финансов ЕС и стран зоны евро, а следователь­но, и финансовых потоков между бюджетом и частным сектором. В 1999 г. ожидается номинация в евро половины объема государ­ственной внешней задолженности этих стран;

б) в сферу номинации в евро попадут также до 1/3 межбанковс­кого оборота и краткосрочных депозитов, а также основная часть обязательного банковского резервирования. Наиболее инерцион­ным останется сектор частных держателей долгосрочных обяза­тельств, но и они вынуждены будут пойти на частичную диверсификацию своего портфеля в пользу евро;

в) заменяемые евро национальные валюты (немецкая марка, французский франк, голландский гульден) занимают в обслужива­нии международного хозяйственного оборота заметное место и вряд ли потеряют свои позиции при номинации. Скорее сократит­ся доля доллара США в расчетах внутри ЕС. Ожидается, что евро в переходный период будет обслуживать 18—28% международной торговли, в том числе основную часть оборота внутри ЕС;

г) валютные рынки зоны евро готовы быстро перейти на но­вую валюту;

д) возникнет обширный спрос на евро и вне ее зоны в силу желания третьих стран и их экономических операторов иметь авуары в евро в валютных резервах или на счетах;

е) ожидается, что курс евро к доллару США будет относитель­но устойчив, несмотря на колебания.

Прогнозируется, что общая масса евро на рынках будет больше, чем прежняя сумма заменяемых ею валют, т.е. будет переток части средств из других валют, прежде всего доллара и иены, в евро.

Эксперты прогнозируют заметные изменения, привносимые евро в международные экономические, в том числе валютно-кредитные и финансовые отношения. В зоне евро увеличится пред­ложение на денежном рынке и рынке капитала за счет сокращения уже ненужных в прежних объемах валютных резервов стран зоны евро, равно как и снижения потребностей правительств в новых займах при стабилизированных государственных финансах. Это сделает данные рынки более свободными и динамичными, главной фигурой на них станет не государственный, а частный заемщик, а основные инвестиции пойдут не в государственные обязательст­ва, а в ценные бумаги предприятий, в том числе в их акции, что в большей мере свяжет кредитный и фондовый рынок ЕС с произ­водством. Ускорится оборот капитала в целом.

В международном плане ожидается активизация участия стран зоны евро в переплетении капиталов. Их субъекты рынка будут активнее выступать не только как торговцы, но и инвесторы. Начнется новая волна слияний и поглощений, направленная на укрупнение предприятий и банков ЕС до размеров, позволяющих функционировать в масштабах всей зоны.

Для банков введение евро означает становление в ЕС единого рынка банковских услуг и создание единого рынка государствен­ных и корпоративных ценных бумаг. Постепенно утратит свое прежнее значение суверенный кредитный рейтинг отдельных стран в пользу сравнительных преимуществ индивидуальных националь­ных заемщиков.

Для промышленных корпораций введение евро означает ис­пользование евро как валюты цены и платежа, снижение расходов, связанных с расчетами, страхованием валютного риска. Это важно для оздоровления финансовых предприятий, роста доходности их

акций, причем менее развитый Юг зоны евро будет постепенно подтягиваться к Северу по основным показателям.

• 3.5. РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ В ЯМАЙСКОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ

Зависимый и во многих случаях отсталый тип социально-экономи­ческого развития большинства развивающихся стран определяет в целом их подчиненное место в мировой валютной системе. Являясь членами МВФ и других валютно-кредитных и финансовых организаций, будучи крупными заемщиками на мировом рынке капиталов, освободившиеся страны непосредственно участвуют в мировой валютной системе, с которой связаны их национальные валютные системы. Эта связь осуществляется через национальные банки и органы, обслуживающие и регулирующие валютные от­ношения, и обеспечивается межгосударственным регулированием через МВФ. Освободившиеся страны, овладев эмиссионным меха­низмом, создали национальные центральные банки, которые выпу­стили в обращение национальную денежную единицу.

Поскольку мировая валютная система базируется на несколь­ких национальных (резервных) валютах ведущих развитых стран (прежде всего на долларе США, марке ФРГ, японской иене) и СДР, то валюты развивающихся государств — членов МВФ привязаны к ним в той или иной степени. При этом нарастает тенденция уменьшения количества стран, привязавших свои валюты к СДР (две в 1997 г. против 15 в 1980 г.).

СДР представляют собой бухгалтерские записи на счетах стран — членов МВФ и распределяются на основе взносов стран в Фонд. Развивающиеся страны при распределении СДР получают ограничен­ные суммы, не превышающие 1/4 от общего объема. Поэтому указан­ные государства призывают пересмотреть правила выпуска СДР. В связи с этим ими выдвинут «принцип связи», предусматривающий:

• произвести замену существующего метода распределения СДР (согласно квоте в МВФ) на метод, базирующийся на раз­мерах ВВП и других экономических показателях;

• распределение СДР не через МВФ, а через МБРР и реги­ональные банки;

• добровольное перечисление развитыми странами части своей доли в выпуске СДР организациям развития и помощи развива­ющимся государствам;

• использование СДР в первую очередь не только на покрытие дефицита баланса международных расчетов освободившихся стран, но и на цели их экономического развития.

Развитые государства, опасаясь бесконтрольного роста выпус­ка СДР, не приняли «принципа связи».

Ямайское валютное соглашение зафиксировало также принцип демонетизации золота. Национальным валютным органам и МВФ разрешено проводить операции с золотом по рыночной цене. Фонд возвратил своим членам около 25 млн унций золота и сто­лько же распродал на золотых аукционах по рыночным ценам. Образовавшиеся на основе этого средства были перечислены в до­верительный фонд МВФ для предоставления льготных кредитов освободившимся странам. Всего из доверительного фонда было предоставлено кредитов на сумму около 3,0 млрд долл. (на срок от 5,5 до 10 лет по 0,5—1% годовых, в том числе Пакистану, Египту, Бангладеш, Заиру, Марокко, Шри Ланке, Бирме и др.). После исчерпания средств доверительного фонда его операции в 1981 г. были приостановлены. Таким образом, в результате официальной демонетизации золота и перехода к рыночным це­нам на желтый металл развивающиеся страны получили лишь незначительные выгоды.

Ямайская валютная система предоставила странам — членам МВФ право выбора режима валютных курсов. Если развитые страны предпочли главным образом режим плавающего валют­ного курса, то развивающиеся страны используют несколько ре­жимов валютных курсов. Курс валют большинства молодых госу­дарств по-прежнему привязан к определенной валюте (одновалют­ная привязка). Ведущее место здесь занимает доллар США, к которому прикреплены валюты 20 стран, а также французский франк — 14. Потеряли свое значение в этом качестве фунт стер­лингов, португальское эскудо и испанская песета.

Усилилась тенденция роста числа развивающихся государств, использующих многовалютные привязки своих денежных единиц (валютная корзина). Однако к СДР прикреплены лишь четыре валюты. Около 10 определяют курс своей валюты на базе валют­ной корзины главных торгово-экономических партнеров (Индия, Шри Ланка, Танзания и др.). Так, в корзину индийской рупии входят доллар США, английский фунт стерлингов, французский франк и японская иена. В отдельных развивающихся странах (Бразилия, Колумбия, Перу, Индонезия) курс национальной де­нежной единицы определяется центральным банком на основе ряда экономических показателей (движение цен на главный экс­портный товар, соотношение темпов инфляции в своей стране и у главных торгово-экономических партнеров и др.). Развива­ющиеся государства с более устойчивым валютно-экономическим положением (некоторые нефтедобывающие страны Персидского залива, Республика Корея) с теми или иными ограничениями перешли к плавающему курсу своих валют.

Наконец, около 25 стран, выбрав какой-либо режим валютного курса, одновременно практикуют множественность курсов своей валюты: по экспорту, импорту или во внешней торговле в целом. Суть множественности курсов состоит в том, что на различные экспортные товары вводятся курсы, отличающиеся от курса цент­рального банка страны. Как правило, более низкий курс устанав­ливается на товары, в экспорте которых заинтересована данная страна. Тогда при обмене заработанной на внешних рынках ино­странной валюты на национальную экспортер получает большее количество национальных денег, т.е. своего рода экспортную пре­мию. Последняя, в свою очередь, может быть использована для расширения производства определенной экспортной продукции. В международной практике широко известны «изюмный» курс Турции, «хлопковый» — Египта, «кофейный» — Бразилии и др. Эффективность множественности курсов, однако, не очень велика при сильной инфляции в этих странах. Инфляция размывает и ис­кажает ценовые пропорции внутри страны, в результате чего экс­портеры или импортеры не получают необходимых экономических импульсов даже при наличии льготных валютных курсов.

Нередки случаи, когда развивающиеся страны меняют режимы валютных курсов, переходя по различным причинам (неустой­чивое валютное положение, отсутствие необходимого опыта и др.) от одного режима к другому. Так, Иран в 1975 г. привязал свой риал к СДР, а через несколько месяцев к доллару, в котором устанавливаются цены на нефть — главный экспортный товар страны. Таиланд в 1997 г отошел от режима валютного курса бата на основе корзины валют главных торговых партнеров и пе­решел к режиму регулируемого плавания своей денежной единицы. Тогда же Южная Корея перешла от прикрепления воны к доллару США к свободному плаванию. При этом и бат и вона были значительно девальвированы.

Таким образом, предоставляя свободу выбора режима валют­ных курсов. Ямайское соглашение расширило для этой группы стран возможности проведения более самостоятельной валютной политики, усилило тенденцию к валютному полицентризму.

Вместе с тем развивающиеся страны в большинстве случаев не в состоянии эффективно защитить свои денежные единицы от рез­ких колебаний курсов валют развитых государств и от обстановки на валютных рынках Совместное плавание в рамках валютной группировки вносит немалый разлад в хозяйство развивающихся стран и их торговые связи за рамками группировок. Резкие колебания курсов дестабилизируют валютные резервы, которые страны хранят в Нью-Йорке, Париже и других мировых финансовых центрах.

В практике регулирования валютных курсов развивающихся стран часто применяются девальвации и реже — ревальвации. За 80-е — 90-е годы проведено более 80 девальваций. Девальвация нацелена на то, чтобы увеличить выручку экспортеров, выражен­ную в национальной единице, стимулировать тем самым экспорт и улучшить валютное положение страны. Однако ввиду довольно тяжелого экономического положения большинства развивающих­ся стран эффект от девальваций зачастую бывает кратковремен­ным и недостаточно сильным. К тому же проведение девальвации требует осуществления целого комплекса сопутствующих мер по оживлению экономики и особенно экспортных отраслей, что для большинства рассматриваемых стран оказывается неразрешимой задачей. Несколько ревальваций было осуществлено нефтедобыва­ющими странами Персидского залива.

На валютное положение развивающихся стран негативное воз­действие оказывают девальвации (или резкое падение курсов) валют развитых стран, поскольку:

• обесцениваются валютная выручка и резервы развивающих­ся стран, выраженные в девальвированной валюте;

• удорожается импорт в связи с автоматическим понижением курса национальной валюты;

• ухудшаются условия внешней торговли, так как обычно ино­странные фирмы-экспортеры повышают цены на свои товары сразу после девальвации;

• усиливается импортируемая инфляция через механизм вне­шнеторговых цен.

Ямайскими решениями предусматривается возрастание роли МВФ в регулировании мировой валютной системы. Неоднократно проведено увеличение взносов стран-членов в Фонд, причем доля развивающихся государств была несколько увеличена и состав­ляла в 90-х годах около 35%. При этом МВФ с 70-х годов не предоставляет кредитов развитым странам и практически полно­стью переориентировался в своей кредитной деятельности на раз­вивающиеся страны.

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое валютный кризис?

2. Когда впервые сформирована мировая валютная система, каковы ее структурные принципы?

3. В чем общие черты и различия Генуэзской и Парижской валютных систем?

4. Каковы особенности мирового валютного кризиса 1929—1936 гг.?

5. Каковы структурные принципы Бреттонвудской валютной си­стемы?

6. Каковы причины и формы проявления кризиса Бреттонвудской валютной системы?

7. В чем отличия Ямайской валютной системы от Бреттонвудской и их преемственная связь?

8. Каковы проблемы современной мировой валютной системы?

9. В чем отличие Европейской валютной системы от Ямайской?

10. В чем общие черты и различия СДР и ЭКЮ?

11. Каковы проблемы создания Европейского экономического и валют­ного союза в соответствии с Маастрихтским соглашением?

12. Каковы причины введения и особенности евро?

13. Каковы особенности положения развивающихся стран в мировой валютной системе?

Глава 4. Платежный баланс

• 4.1. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС—ОТРАЖЕНИЕ МИРОХОЗЯЙСТВЕННЫХ СВЯЗЕЙ СТРАНЫ

Все страны являются участницами современного мирового хозяй­ства. Активность этого участия, степень интеграции отдельных стран в мировое хозяйство различны, но нет такой страны, кото­рая в той или иной мере не была бы связана нитями экономичес­кого взаимодействия с окружающим миром. Внешнеэкономичес­кие операции страны с ее партнерами представляют собой миро­хозяйственные связи, объединяющие национальные экономики в мировое хозяйство. Поэтому термины «внешнеэкономические и международные связи или операции» и «мирохозяйственные связи» следует понимать как синонимы.

Мирохозяйственные связи в своем развитии проходят опреде­ленные этапы, смена которых характеризует усиление целостности мирового хозяйства, возвышение содержания международных эко­номических отношений: от торговли и услуг — к вывозу капитала и последующему созданию международного производства, далее — к формированию единого мирового рынка валют, кредитов, ценных бумаг. Генераторами эволюции мирохозяйственных связей являют­ся развитые страны мира, составляющие ядро мирового хозяйства. Качественно новый этап характеризуется усилением единства эко­номической деятельности этих стран. Данный этап есть результат действия объективной тенденции интернационализации и глобали­зации хозяйственной жизни, объединения национальных рынков товаров, услуг, капиталов, финансовых ресурсов в мировые рынки.

На общем фоне интернационализации хозяйственной жизни складывается сложная мозаика отношений; превосходство одних стран в одних сферах мирохозяйственных связей сочетается с партнерством, отставанием или следованием за лидерами в других. Помимо экономических существуют политические, военные, культурные и другие отношения между странами, которые порож­дают денежные платежи и поступления. Многогранный комплекс международных отношений страны находит отражение в балан­совом счете ее международных операций, который по традиции называется платежным балансом.

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

Публикуемые платежные балансы охватывают не только пла­тежи и поступления, которые фактически произведены или подле­жат немедленному исполнению на определенную дату, но и пока­затели по международным требованиям и обязательствам. Такая практика объясняется тем, что преобладающая часть сделок, включая торговые операции, совершается в наше время на кредит­ной основе. Некоторые аналитики стремятся найти способ отделе­ния фактически выполненных платежей от величины кредитных обязательств. Однако это невозможно при нынешнем состоянии системы учета и технических средств. И в этом нет необходимости. Современные таблицы платежных балансов содержат достаточно сведений о движении всех видов ценностей между странами. При этом та часть обязательств, которая не выплачивается в текущем периоде, а переносится на будущее, заносится в статьи платежного баланса, отражающие движение капиталов и кредитов.

В последнее время в дополнение к платежному балансу, содер­жащему сведения о движении *потоков* ценностей между странами, составляется баланс международных активов и пассивов страны, отражающий ее международное финансовое положение в катего­риях *запаса.* Он показывает, на какой ступени интеграции в миро­вое хозяйство находится страна. В нем отражается соотношение на данный момент стоимости полученных и предоставленных страной кредитов, инвестиций, других финансовых активов. У од­них стран полученные ресурсы преобладают, а заграничные ак­тивы невелики. У других стран велики и разнообразны и те, и другие показатели. Особое место занимают США как нетто-импортер иностранных финансовых ресурсов. Показатели между­народной финансовой позиции и платежного баланса взаимосвя­заны.

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

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

С бухгалтерской точки зрения платежный баланс всегда нахо­дится в равновесии. Но по его основным разделам либо имеет место активное сальдо, если поступления превышают платежи, либо пассивное — если платежи превышают поступления. Поэто­му методы составления платежного баланса и измерения сальдо играют большую роль в правильном анализе показателей, харак­теризующих внешнеэкономические операции страны. В экономической литературе показатели платежного баланса часто приво­дятся без объяснения их экономического содержания, хотя дефициты платежного баланса в отдельные годы (например, в США в 1958, 1965, 1976 гг. и в последующие годы) принципиально отличаются по экономическому содержанию и их некорректно сравнивать по величине. Теория и практика составления платеж­ного баланса развиваются и совершенствуются в соответствии с переменами в мировой экономике. Термин «баланс» применяется в международных платежных отношениях для выражения ряда понятий, включая балансовый счет, сальдо или остаток счета, состояние счета, равновесие и др. Поэтому платежный баланс — это не только счет международных операций страны, две стороны которого уравновешивают друг друга, но и определенное состоя­ние этих операций, включающее качественные и структурные хара­ктеристики основных его элементов.

**Структура платежного баланса.** Платежный баланс имеет следу­ющие основные разделы:

• торговый баланс, т.е. соотношение между вывозом и ввозом товаров;

• баланс услуг и некоммерческих платежей (баланс «невиди­мых» операций);

• баланс текущих операций, включающий движение товаров, услуг и односторонних переводов;

• баланс движения капиталов и кредитов;

• операции с официальными валютными резервами.

**Торговый баланс.** Исторически внешняя торговля выступает исходной формой международных экономических отношений, свя­зывающей национальные хозяйства в мировое хозяйство. Благо­даря внешней торговле складывается международное разделение труда, которое углубляется и совершенствуется с развитием вне­шней торговли и других международных экономических операций.

Показатели внешней торговли традиционно занимают важное место в платежном балансе. Соотношение стоимости экспорта и импорта товаров образует *торговый баланс.* Поскольку значи­тельная часть внешней торговли осуществляется в кредит, суще­ствуют различия между показателями торговли, платежей и посту­плений, фактически произведенных за соответствующий период. Благодаря этому различию в свое время возникло понятие пла­тежного баланса как соотношения произведенных денежных пла­тежей и фактических поступлений в отличие от общего торгового баланса, порождающего соответствующие требования и обязате­льства с различными сроками погашения. Однако органы, собира­ющие сведения о внешнеэкономических операциях, никогда не имели возможности отделить реально произведенные платежи и поступления от общих торговых показателей. Они пользуются данными таможни о внешнеторговых сделках, которые и включа­ются в торговый баланс. С точки зрения государственной эконо­мической политики именно эти данные представляют главный интерес. Различия между ними и реальными платежами отражены в кредитных операциях платежного баланса.

Экономическое значение актива или дефицита торгового бала­нса применительно к конкретной стране зависит от ее положения в мировом хозяйстве, характера ее связей с партнерами и общей экономической политики. Для стран, отстающих от лидеров по уровню экономического развития, активный торговый баланс не­обходим как источник валютных средств для оплаты импорта лицензий, доходов от иностранных инвестиций и других меж­дународных обязательств. Для ряда промышленно развитых стран (Япония, ФРГ и др.) активное сальдо торгового баланса используется для экспорта капитала, создания второй экономики за рубежом.

Пассивный торговый баланс считается нежелательным и обыч­но оценивается как признак слабости мирохозяйственных позиций страны. Это правильно для развивающихся стран, испытывающих нехватку валютных поступлений. Для промышленно развитых стран это может иметь иное значение. Например, дефицит торго­вого баланса США (с 1971 г.) объясняется активным продвижени­ем на их рынок международных конкурентов (Западной Европы, Японии, Тайваня, Южной Кореи и других стран) по производству товаров все большей сложности. В результате складывающегося международного разделения труда более эффективно используют­ся ресурсы в США и в мировых масштабах. Зеркальным отраже­нием дефицита внешней торговли США служит активное сальдо по этим операциям у упомянутых партнеров, которые используют валютные поступления для заграничных капиталовложений, в том числе в США.

*Баланс услуг* включает платежи и поступления по транспорт­ным перевозкам, страхованию, электронной, телекосмической, те­леграфной, телефонной, почтовой и другим видам связи, междуна­родному туризму, обмену научно-техническим и производствен­ным опытом, экспертным услугам, содержанию дипломатических, торговых и иных представительств за границей, передаче инфор­мации, культурным и научным обменам, различным комиссион­ным сборам, рекламе, ярмаркам и т.д. Услуги представляют собой динамично развивающийся сектор мировых экономических связей, его роль и влияние на объем и структуру платежей и поступлений постоянно возрастают. Традиционные услуги (транспорт, страхо­вание) переживают процесс крупной перестройки в связи с ростом объема и многообразия торговых поставок, повышением в них удельного веса полуфабрикатов, узлов и деталей благодаря раз­витию международной кооперации и специализации. С ростом уровня благосостояния в развитых странах резко увеличились масштабы международного туризма, в составе которого значи­тельную часть составляют деловые поездки в связи с интернаци­онализацией современного производства.

Развитие международного производства, научно-техническая революция и другие факторы интернационализации хозяйственной жизни стимулировали торговлю лицензиями, ноу-хау, другими видами научно-технического и производственного опыта, лизин­говые операции (аренда оборудования), деловые консультации и другие услуги производственного и персонального характера. По принятым в мировой статистике правилам в раздел «услуги» входят выплаты и поступления доходов по инвестициям и процен­тов по международным кредитам, хотя по экономическому содер­жанию они ближе к движению капиталов. В платежном балансе выделяются статьи: предоставление военной помощи иностран­ным государствам, военные расходы за рубежом. Они как бы примыкают к операциям услуг.

По методике МВФ принято также показывать особой позицией в платежном балансе *односторонние переводы.* В их числе: 1) го­сударственные операции — субсидии другим странам по линии экономической помощи, государственные пенсии, взносы в между­народные организации; 2) частные операции — переводы ино­странных рабочих, специалистов, родственников на родину. Этот вид операций имеет большое экономическое значение. Италия, Турция, Испания, Греция, Португалия, Пакистан, Египет и другие страны уделяют большое внимание регулированию выезда за границу своих граждан на заработки, так как используют этот источник значительных валютных поступлений для развития эко­номики. Для ФРГ, Франции, Великобритании, Швейцарии, США, ЮАР и других стран, временно привлекающих иностранных рабо­чих и специалистов, напротив, такие переводы средств служат источником дефицита этой статьи платежного баланса.

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

*Платежный баланс по текущим операциям включает торговый баланс и «невидимые» операции.* Некоторые методики составления платежного баланса выделяют односторонние государственные переводы в отдельную статью и не включают ее в сальдо текущих операций. Текущими эти операции стали называть для того, чтобы отделить мировую торговлю товарами и услугами от международного движения финансовых ресурсов в форме капи­талов и кредитов.

*Баланс движения капиталов и кредитов* выражает соотношение вывоза и ввоза государственных и частных капиталов, предостав­ленных и полученных международных кредитов. По экономичес­кому содержанию эти операции делятся на две категории: между­народное движение предпринимательского и ссудного капитала.

Предпринимательский капитал включает прямые заграничные инвестиции (приобретение и строительство предприятий за гра­ницей) и портфельные инвестиции (покупка ценных бумаг загра­ничных компаний). Прямые инвестиции являются важнейшей фо­рмой вывоза долгосрочного капитала и оказывают большое вли­яние на платежный баланс. Они не создают долговых обяза­тельств, поскольку означают покупку собственности. В результате этих инвестиций развивается международное производство, ко­торое интегрирует национальные экономики в мировое хозяйство на более высоком уровне и прочнее, чем торговля. В 1997 г. накопленная стоимость прямых заграничных инвестиций всех стран, подсчитанная методом суммирования ежегодных вложений нарастающим итогом, составила более 3 трлн долл. Вывоз пред­принимательского капитала происходит интенсивнее, чем рост производства и внешней торговли, что свидетельствует о его ведущей роли в интернационализации и глобализации хозяйствен­ной жизни. Более двух третей стоимости прямых заграничных инвестиций составляют взаимные капиталовложения развитых стран. Это означает, что хозяйственные связи между ними укре­пляются в большей степени, чем с остальным миром.

Международное движение ссудного капитала классифицирует­ся по признаку срочности.

1. Долгосрочные и среднесрочные операции включают госуда­рственные и частные займы и кредиты, предоставленные на срок более одного года. Получателями государственных займов и кре­дитов выступают преимущественно отстающие от лидеров стра­ны, в то время как передовые развитые государства являются главными кредиторами. По-иному выглядит картина с частными долгосрочными займами и кредитами. Здесь также развивающие­ся страны прибегают к заимствованию у частных кредитно-финан-совых институтов развитых стран. Но и в развитых странах кор­порации активно используют привлечение ресурсов с мирового рынка в форме выпуска долгосрочных ценных бумаг или банковс­кого кредита.

2. Краткосрочные операции включают международные кредиты сроком до года, текущие счета национальных банков в иностранных банках *(авуары),* перемещение денежного капитала между банками. В последние два десятилетия межбанковские краткосрочные опера­ции на мировом денежном рынке приобрели большой размах. Если в 60—70-е годы преобладало стихийное перемещение «горячих» денег, что усиливало инфляцию и кризис Бреттонвудской валютной системы, то в 80—90-е годы основные потоки краткосрочных денеж­ных капиталов осуществляются через рынок евровалют.

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

Заключительные статьи платежного баланса отражают опера­ции с ликвидными валютными активами, в которых участвуют государственные валютные органы, в результате чего происходит изменение величины и состава централизованных официальных золото-валютных резервов.

• 4.2. ПОКАЗАТЕЛИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА И МЕТОДЫ КЛАССИФИКАЦИИ ЕГО СТАТЕЙ

Составление платежного баланса как отражения международных расчетов страны предназначено для выполнения как учетных, так и аналитических задач, тесно связанных между собой. Круг участ­ников внешнеэкономических операций многообразен: отдельные страны и их группировки, национальные, иностранные и трансна­циональные корпорации, компании и банки, различные нацио­нальные и международные организации и учреждения, частные лица, государственные валютные органы и т.д. Это приводит к необходимости учета, обработки большого числа данных, посту­пающих не только из национальных, но и из иностранных источ­ников. Отсюда основным требованием становится единство содер­жания и методов исчисления однородных показателей. На до­стижение такого единства, придающего универсальный характер применяемым показателям и возможность проводить их сопостав­ления, направлены рекомендации, содержащиеся в Руководстве Международного валютного фонда (МВФ) по составлению пла­тежного баланса.

В настоящее время эти рекомендации положены в основу со­ставления платежных балансов стран — членов МВФ. В то же время отдельные страны вносят в правила составления платежных балансов свои элементы, обусловленные особенностями их эконо­мики, внешнеэкономического положения, принятой системы наци­онального счетоводства. Поэтому сопоставление показателей пла­тежных балансов отдельных стран всегда содержит определенную долю условности и неточности, избежать которых невозможно. По этой причине вытекающие из подобных сопоставлений выводы указывают в первую очередь на масштабы анализируемых явле­ний, основные направления протекающих процессов и их послед­ствия, но не могут претендовать на абсолютную полноту и точ­ность оценок.

**Разные определения платежного баланса.** Обратимся к определе­нию платежного баланса в зарубежной экономической литературе. Анализ проводимых в различных работах определений показыва­ет, что все они сводятся к прагматическому толкованию платеж­ного баланса как формы статистического представления данных о внешнеэкономической деятельности страны.

В фундаментальной работе американских экономистов Вассермана и Уэйра по проблемам платежного баланса дается следу­ющее определение: «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». В методичес­ких указаниях МВФ говорится: «Платежный баланс представляет собой таблицу статистических показателей за данный период, показывающую: а) операции с товарами, услугами и доходами между данной страной и остальным миром; б) смену собствен­ности и другие изменения в принадлежащих данной стране моне­тарном золоте, специальных правах заимствования (СДР), а также финансовых требованиях и обязательствах по отношению к оста­льному миру и в) односторонние переводы и компенсирующие записи, которые необходимы для балансирования в бухгалтерском смысле тех операций и изменений, которые взаимно не покрыва­ются». В соответствии с такими указаниями в платежный баланс рекомендуется включать не только данные о совершенных опера­циях, но и искусственно составленные показатели для балансиро­вания операций.

Во французских официальных публикациях дается следующее определение: «Платежный баланс страны представляет собой ре­гулярно составляемую статистическую ведомость, содержанием которой является отражение в форме расчетных показателей пере­мещения совокупности реальных и финансовых потоков между резидентами и нерезидентами в течение определенного периода». В одном из исследований платежного баланса ФРГ его определе­ние формулируется следующим образом: «Обычно под платеж­ным балансом понимают систематизированное, разбитое на опре­деленные рубрики статистическое представление в форме баланса всех экономических сделок, которые имели место в течение опре­деленного периода между отечественными и всеми зарубежными хозяйственными субъектами».

**Понятие резидента.** Поскольку внешнеэкономические операции страны необходимо отделять от внутрихозяйственных операций, при составлении платежного баланса важное значение приобрета­ют понятия резидента и сделки, трансакции, подлежащей учету. Внешнеэкономические операции совершаются конкретными орга­низациями, фирмами или частными лицами, которые с точки зрения международных платежных отношений выступают либо резидентами данной страны, либо нерезидентами. Этот простой, казалось бы, вопрос трансформируется в сложную проблему в со­временных условиях, когда усиливается интернациональное пере­плетение капиталов, приобрела огромный размах деятельность ТНК, в широких масштабах происходит миграция рабочей силы и действуют другие подобные процессы в мировом хозяйстве.

Руководство МВФ дает следующее определение: «Экономика страны рассматривается как совокупность хозяйственных единиц, более тесно связанных с данной территорией, нежели с какой-нибудь иной территорией. Платежный баланс данной страны бу­дет отражать либо операции этих хозяйственных единиц с остальным миром, если указанные хозяйственные единицы рассматрива­ются как резиденты данной страны, либо операции этих хозяй­ственных единиц с данной страной, если хозяйственные единицы рассматриваются как нерезиденты по отношению к данной стра­не». Вследствие применения системы двойной записи, указывается далее в Руководстве МВФ, в случае ошибки не произойдет наруше­ния баланса, но может возникнуть искаженное представление о со­вершенных операциях. Для его избежания необходимы выработка универсального определения резидента и его повсеместное пра­вильное применение.

В США резидентами считаются все правительственные учреж­дения, национальные компании и граждане, постоянно прожива­ющие в стране. Что касается американских граждан, прожива­ющих за границей (кроме государственных служащих), то отнесе­ние их к числу резидентов США зависит от длительности их пребывания за пределами страны и других факторов. Заграничные филиалы американских корпораций и дочерние компании счита­ются для США иностранными фирмами. Аналогичная практика имеет место и в других ведущих странах.

В ФРГ резидентами с точки зрения платежного баланса счита­ются «физические и юридические лица, предприятия и т.д., для которых центр их хозяйственных интересов находится в данной стране независимо от их национальной принадлежности». В силу этого к резидентам в ФРГ относятся не только лица германского происхождения, но и иностранные предприниматели, обосновав­шиеся в ФРГ.

В соответствии с принятой во Франции методикой термин «резидент» означает физических лиц французской национальности, находящихся во Франции или за границей менее двух лет, а также иностранцев, находящихся во Франции более двух лет, за исключе­нием иностранных служащих. Резидентами считаются также юри­дические лица во Франции, за исключением дипломатических и ко­нсульских представителей, работающих во Франции.

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

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

б) юридические лица, созданные в соответствии с законода­тельствомРФ, с местонахождением вРФ;

в) предприятия и организации, не являющиеся юридическими лицами, созданные в соответствии с законодательствомРФ, с ме­стонахождением вРФ;

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

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

**Определение сделки.** Здесь существуют сложности класси­фикации. Считается, что международные сделки, как прави­ло, означают обмен. В рамках сложившейся традиции раз­личаются четыре типа сделок, или операций: продажи и покупки (обмен) товаров и услуг против финансовых активов; бартер, т. е. обмен товаров и услуг данной страны непосредственно на товары и услуги других стран; обмен финансовых активов на другие финансовые активы, т. е. продажа ценных бумаг на деньги, выплата коммерческих долгов и т. п.; односторонние переводы, т.е. предоставление или приобретение товаров и услуг либо финансовых активов без возмещения, на односторонней ос­нове.

Такое определение хотя и охватывает большую часть внешне­экономических операций, в то же время оставляет открытыми немало вопросов. По методике, принятой в составлении наци­ональных счетов, сделкой в области товаров, услуг и доходов считается передача одной стороной реальных ресурсов подобного рода другой стороне. Однако и во внутреннем, и в международном обмене возникают сомнительные случаи, когда обе стороны, уча­ствующие в сделке, представляют одно и то же юридическое лицо, когда передача реальных ресурсов происходит без фактической смены юридического собственника. Подобные операции в крупных масштабах осуществляют ТНК со своими иностранными фили­алами. Нередки также случаи, когда какие-то изменения, не явля­ющиеся сделкой, вызывают присущий сделке экономический эф­фект. Например, переоценка валютных резервов в связи с измене­ниями валютных курсов вызывает прирост или сокращение требований страны к внешнему миру. Применительно к составле­нию платежного баланса экспертами МВФ рекомендуется трак­товка понятия сделки, или операции, «в широком смысле слова, в соответствии с обычной практикой». Этим понятием предлагает­ся пользоваться по отношению к любым операциям, «которые принято отражать в платежном балансе».

При несовершенстве определений ряда операций и неточности поступающих данных очевидна неизбежность определенных рас­хождений в итоговых показателях на кредитовой и дебетовой стороне платежного баланса. Чтобы избежать этого, в основу составления таблиц платежного баланса положен принцип двой­ной бухгалтерской записи. Он означает, что по поводу каждой операции, фиксируемой в платежном балансе, в этот документ вносятся два идентичных показателя: один с положительным зна­ком — на кредитовой стороне, второй с отрицательным знаком — на дебетовой стороне. Первый показатель отражает стоимость товаров, услуг или ценных бумаг, которые приобретены или проданы резидентами данной страны, второй говорит о том, каким образом эта операция финансируется: наличными платежами, пе­редачей финансовых активов или (реже) на бартерной основе. Экспорт товаров и услуг обозначается как поступления со стороны заграницы и заносится в раздел кредитовых операций; импорт товаров и услуг — как платежи в раздел дебетовых операций. Вторая запись для каждой из этих операций раскрывает движение наличных денег или финансовых активов, которые финансируют эту операцию. Например, в случае экспорта товаров первый пока­затель указывает его стоимость в разделе поступлений, а вто­рой — в разделе платежей — прирост финансовых требований к загранице или соответствующее сокращение принадлежащих иностранцам авуаров в банках данной страны.

На основе обработки большого числа подготовительных сче­тов в сводный платежный баланс включаются итоговые показа­тели, отражающие поступления и платежи, либо изменения требо­ваний и обязательств страны в ее операциях с внешним миром. Таким образом, по самому принципу составления платежного баланса итоговая сумма его положительных показателей должна равняться сумме отрицательных показателей, что во всех случаях должно обеспечивать его формальное равновесие. Однако и при этом остаются неточности и упущения методологического и учет­ного характера.

**Учет цен.** Значительную проблему составляет учет цен, по которым совершаются сделки внешнеэкономического характера. Органы, ведающие составлением платежных балансов, не всегда могут получить достоверные данные подобного характера. Напро­тив, в силу заинтересованности участников сделки в соблюдении коммерческой тайны эти данные в большинстве случаев получить невозможно. Для каждого товара существуют различные цены на разных географических рынках: цены, на основе которых взимают­ся таможенные и иные налоговые сборы; цены, по которым владе­лец товара учитывает его в своих учетных документах; внутрифир­менные или трансфертные цены и т. д. Из множества цен для занесения данных о сделке в платежный баланс должна приме­няться цена, устанавливаемая по единому принципу для кредито­вых и дебетовых записей, в противном случае не будет соблюдено правило балансирования операций. Поскольку выбор цены касает­ся не только страны, о которой идет речь, но и ее партнеров, с которыми она совершает свои операции, рекомендуется в целях единообразия и обеспечения статистических требований исполь­зовать принцип оценки торговых операций по рыночным ценам или их эквивалентам. В Руководстве МВФ и национальных мето­дических разработках содержатся подробные описания, как выби­рать цены для отражения соответствующих показателей в платеж­ном балансе.

**Фиксация момента сделки.** Не менее важен вопрос о фиксации момента совершения операции, данные о которой заносятся в пла­тежный баланс. Подобно ценам в ситуации со временем соверше­ния сделки существует множество альтернатив. В качестве показа­теля, отражающего дату совершения операции, могут выступать даты: заключения контракта или достижения соглашения, отгруз­ки товара, его доставки, прохождения таможенных процедур, вы­полнения услуг, начисления дохода или платежа. Руководство МВФ рекомендует так выбирать дату совершения сделки, чтобы факт перемещения собственности находил отражение в националь­ном счетоводстве.

Детальная структура таблицы платежного баланса, рекоменду­емой МВФ, содержит более 100 видов операций, разбитых на отмеченные выше крупные статьи. Подробные рекомендации на­правлены на достижение единообразия составления платежных балансов стран—членов МВФ и их сопоставимости. Однако на практике национальные публикации далеки от унификации. Слож­ность сбора данных, относящихся к внешнеэкономическим опера­циям, их неполнота, методологические различия и прочие факторы затрудняют для государственных органов составление документов платежных балансов, адекватно отражающих объем, структуру, время исполнения и другие характеристики внешнеэкономических операций.

Неизбежность различного рода ошибок и искажений приводит к тому, что в платежный баланс вводится статья «Ошибки и про­пуски» или «статистическая погрешность». Поскольку формально платежный баланс всегда должен быть в равновесии, то расхожде­ния с фактическими данными заносятся в эту статью. В ряде случаев в нее включают показатели, которые по каким-либо при­чинам не подходят под существующую классификацию статей платежного баланса или с целью их сокрытия. Она отражает не только методологические ошибки, но и неучтенные, в том числе контрабандные, операции, и поэтому величина показателей по этой статье обычно достаточно стабильна. Но в периоды кризи­сов, социальных и политических потрясений суммарный показа­тель «ошибок и пропусков» увеличивается. Это дает специалистам основание считать, что в такие периоды за ним скрываются круп­ные перемещения, «бегство» краткосрочного капитала в поисках выгодного приложения или безопасного убежища.

**Методы классификации статей платежного баланса.** Изучение методов составления платежного баланса и измерения его сальдо имеет большое значение для правильного истолкования показа­телей международных расчетов. Нередко в экономической литера­туре показатели платежного баланса приводятся без интерпрета­ции их экономического содержания. Это в особенности касается сальдо платежного баланса. Например, показатель дефицита платежного баланса США в 1958 г. имеет одно, а в 1978 г. — совер­шенно иное экономическое содержание; они по-разному измеря­ются, и их публикация повлекла за собой различные последствия. Поэтому использование показателей платежного баланса для ана­лиза и сопоставлений подразумевает знание принципов их измере­ния и заключенного в них экономического содержания, которые претерпели ряд изменений в связи с переменами в экономической обстановке и в международных валютно-кредитных и финансовых отношениях.

Международные платежные отношения прошли длительный путь развития. Вместе с ними развивается и претерпевает опреде­ленные изменения методология составления и анализа платежных балансов. Современные формы представления платежного балан­са являются результатом длительной эволюции теории платеж­ного баланса и практики его составления.

Первые попытки учета масштабов и оценки последствий меж­дународных экономических операций появились в Англии в конце XIV в. и были связаны с экономическими воззрениями раннего меркантилизма. Стремление предотвратить отлив из страны золо­та, которое олицетворялось с национальным богатством, вызвало необходимость осмысления природы и оценки масштабов вне­шней торговли, а затем и других внешнеэкономических операций. Само понятие «платежный баланс» было впервые введено в эконо­мическую теорию Джеймсом Стюартом в 1767 г., но составление платежного баланса и охват входящих в него операций до начала XX в. понимались в разных странах неодинаково.

В период капитализма свободной конкуренции интерес к про­блеме учета международных экономических операций и их над­лежащего отражения в платежном балансе был обусловлен глав­ным образом стремлением отдельных государств предотвратить отлив золота в периоды экономических и кредитных кризисов, а со стороны экономистов — стремлением объяснить причины наруше­ния и восстановления платежного равновесия в рамках общей экономической теории равновесия. Однако в указанный период еще отсутствуют достаточно полные и достоверные данные о меж­дународных расчетах как из-за несовершенства системы сбора данных о них, так и из-за недостатков теоретического подхода к их осмыслению.

Практически все видные представители экономической науки, начиная от А. Смита и Д. Рикардо, отдали дань проблеме равно­весия платежного баланса, внося новые элементы и представления в процесс составления платежных балансов. Переход капитализма в современную стадию, отмеченный ростом вывоза капитала, быстрым развитием других международных экономических опера­ций, привел к расширению содержания платежных балансов. Од­новременно возрастает необходимость и совершенствуется практика учета международных расчетов как следствие усиления роли государства в формировании и урегулировании платежных балан­сов. Возрастает роль государственных экономических учрежде­ний — казначейства, бюджетных и кредитных органов, таможен­ных и других учреждений, деятельность которых включает сбор и анализ данных о международных расчетах.

К началу XX в. наиболее полное развитие методы составления платежного баланса получили в США и Великобритании. Первая официальная публикация платежного баланса США была подго­товлена министерством торговли в 1923 г. по показателям 1922 г. Предыдущие публикации принадлежали отдельным исследовате­лям и не имели официального характера. Одним из последствий превращения США после первой мировой войны в страну-креди­тор и в мировой финансовый центр стал повышенный интерес к составлению баланса международных экономических операций, который был бы достаточно точным и подробным, чтобы служить ориентиром для выработки надлежащей экономической политики. С этой целью министерство торговли США скорректировало дан­ные и методику первой официальной публикации и опубликовало платежный баланс США за 1923 г., данные которого в целях анализа были сгруппированы по трем разделам: текущие опера­ции, движение капиталов, операции с золотом и серебром.

При этом руководствовались следующими принципами: к теку­щим относились такие операции, которые считались завершенными в течение данного года и не должны были в дальнейшем повлечь за собой платежей или поступлений. В эту рубрику включались как торговые, так и «невидимые» операции. Операциями по движению капиталов являлись такие, в результате которых в будущем ожида­лось поступление прибылей или процентов. Операциям с золотом и серебром придавалось важное значение, и они выделялись в осо­бый раздел. Характерно, что в разделе движения капитала были отражены только долгосрочные инвестиции, поскольку о краткос­рочных почти не было данных, причем в качестве долгосрочных инвестиций расценивались находящиеся за пределами страны аме­риканские денежные средства. Эта форма без существенных измене­ний сохранялась до начала второй мировой войны.

В 1943 г. американский экономист X. Лэри составил платежный баланс США за 1919—1939 гг. Его форма послужила основой для составления платежного баланса США после второй мировой войны. С 1946 г. квартальные и годовые отчеты о платежном балансе стали печататься министерством торговли США в жур­нале «Surwey of Current Business». Примерно так же прошел про­цесс разработки и анализа показателей платежного баланса в Ве­ликобритании и ряде других стран. Платежный баланс, составлен­ный Лэри за 1919—1939 гг., и последующие официально опубликованные платежные балансы США и ряда других стран отличаются от предыдущих по форме и по существу. Платежный баланс составлялся как статистическая таблица для анализа фина­нсовой позиции страны по отношению к внешнему миру. Исходя из этого, в платежный баланс включались только сделки, которые завершались наличными платежами. Считалось, что международ­ная торговля влияет на внутреннюю экономику так, что превыше­ние экспорта над импортом и наоборот приводит к изменениям, в основном в области денежного обращения и цен, которые авто­матически способствуют восстановлению равновесия в междуна­родных расчетах.

Усиление государственного вмешательства в экономику заста­вило теоретиков отойти от концепции автоматического регулиро­вания экономики, в частности платежного баланса, стихийными силами рынка. Пересмотру понятия платежного баланса способ­ствовало также развитие методов расчетов национального дохода и валового внутреннего продукта. Современные экономисты счи­тают важным отразить в платежном балансе долю национального продукта, вывезенного в другие страны в виде товаров и услуг, объем поступлений товаров и услуг в страну и методы финан­сирования разницы между экспортом и импортом. Сальдо теку­щих операций современного платежного баланса обычно входит в таблицы расчетов валового внутреннего продукта, националь­ного дохода, счетов «затраты-вьшуск».

Формирование мирового хозяйства требовало сопоставления показателей международных расчетов отдельных стран. Поэтому принципы составления платежного баланса отдельных стран под­вергаются все большей унификации. Достижению определенного единообразия в представлении данных международных расчетов способствовала деятельность Лиги наций и МВФ.

Эксперты Лиги наций провели работу по стандартизации мето­дики составления платежных балансов. Публикация Лигой наций в 1924 г. данных о платежных балансах 13 стран за 1922 г. положила начало международному сопоставлению этих показа­телей. В 1927 г. Лигой наций были предложены схема и ряд рекомендаций, в которых за образец брались главным образом платежные балансы США и Англии.

В результате уточнений, внесенных экспертами Лиги наций, была создана схема составления платежного баланса, которая в 1947 г. была опубликована как документ ООН. Он стал итогом деятельности Лиги наций в указанной области, одновременно послужив базой для разработки формы и принципов составления платежного баланса Международным валютным фондом.

МВФ продолжал разработку методики унификации схемы пла­тежного баланса, результаты которой находят отражение в пери­одически переиздаваемом Руководстве по платежному балансу. В настоящее время публикации платежных балансов стран — членов МВФ осуществляются на основе правил, содержащихся в издании Руководства 1993 г. Предложенная МВФ схема в общих чертах повторяет принятую систему построения статей платежных балансов ведущих стран, но с некоторыми модификациями, кото­рые делают эту схему универсальной и позволяют сравнивать и анализировать платежные балансы не только развитых, но и раз­вивающихся государств, а также государств, осуществляющих переход к рыночной экономике.

Классификация статей платежного баланса по методике МВФ

А. Текущие операции

Товары

Услуги

Доходы от инвестиций

Прочие услуги и доходы

Частные односторонние переводы

Официальные односторонние переводы

Итог: А. Баланс текущих операций В. Прямые инвестиции и прочий долгосрочный капитал

Прямые инвестиции

Портфельные инвестиции

Прочий долгосрочный капитал

Итог: А + В (соответствует концепции базисного баланса в США) С. Краткосрочный капитал D. Ошибки и пропуски

Итог: А + В + С + D (соответствует концепции ликвидности

в США) Е. Компенсирующие статьи

Переоценка золото-валютных резервов, распределение и использова­ние СДР

F. Чрезвычайное финансирование

G. Обязательства, образующие валютные резервы иностранных офици­альных органов

Итог: A+B+C+D+E+F+G (соответствует концепции

официальных расчетов в США) Н. Итоговое изменение резервов СДР

Резервная позиция в МВФ

Иностранная валюта

Прочие требования

Кредиты МВФ

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

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

• 4.3. СПОСОБЫ ИЗМЕРЕНИЯ САЛЬДО ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

Одна из главных задач составления платежного баланса — изме­рение его сальдо. Это важная аналитическая проблема. Она охва­тывает широкий круг вопросов — от точности данных об отдель­ных международных сделках до структуры построения таблиц и является одной из важнейших частей теории и практики платеж­ного баланса. Общепризнанный метод определения дефицита или активного сальдо платежного баланса — деление его на основные и балансирующие статьи. Сальдо основных статей называют *«са­льдо платежного баланса»,* а в зависимости от того, положитель­ная эта величина или отрицательная, — активом или дефицитом платежного баланса. Оно покрывается при помощи балансиру­ющих статей. Сальдо платежного баланса является важным пока­зателем. Его величина входит в исчисление валового внутреннего продукта и национального дохода, влияет на положение валюты, на выбор средств внешней и внутренней экономической политики. Отсюда важнейшей проблемой, возникающей при измерении саль­до платежного баланса, является классификация статей на ос­новные или балансирующие.

Понятие сальдо платежного баланса относится к балансовому итогу определенного набора операций. Это положение имеет при­нципиальный характер. Показатель актива или дефицита платеж­ного баланса не должен пониматься как характеристика всего платежного баланса, который всегда находится в равновесии, а его общий итог в бухгалтерском отношении в силу принятой системы его построения — нулевой. Показатель сальдо платежного балан­са является структурным. Его величина в первую очередь зависит от выбора статей, итог которых он представляет. Такой выбор не может быть произвольным. Он подчинен определенной задаче и несет отпечаток соответствующего аналитического подхода.

Классификация статей платежного баланса по методике МВФ позволяет проиллюстрировать эволюцию методов определения его сальдо. Пользуясь этой схемой, достаточно подвести черту под определенной группой операций, и тогда итоговый показатель всех статей, расположенных выше черты, будет соответствовать сальдо платежного баланса по одной из известных концепций. Этот показатель будет уравновешиваться итогом сумм всех статей ниже черты, взятых с обратным знаком. Структура данной клас­сификации в определенной мере как бы следует исторически за развитием международных экономических операций.

**Концепция баланса текущих операций.** Исторически наиболее раз­витой формой международного обмена выступает внешняя торгов­ля. Расчеты по внешней торговле составляли главное содержание основных статей первых платежных балансов. С углублением меж­дународного разделения труда все большую роль в международном обмене стали играть услуги. В современном платежном балансе операции торговли и услуг занимают важное место в числе ос­новных статей. Торговый баланс и баланс услуг тесно связаны с состоянием внутренней экономики страны и с ее позицией в миро­вом хозяйстве. Дефицит или актив внешней торговли отражает конкурентоспособность товаров данной страны на мировых рын­ках, слабость или силу ее экономики и может послужить причиной серьезных экономических мер. Более широко экономические связи данной страны с внешним миром отражает баланс текущих опера­ций платежного баланса. Страна может, например, покрывать де­фицит торгового баланса поступлениями от продажи лицензий, от туризма или переводов иностранных рабочих. Сальдо текущих операций платежного баланса часто употребляется для характери­стики внешнеэкономического положения страны. Считается, что баланс текущих операций отражает величину реальных ценностей, которые страна передала загранице или получила от нее в дополне­ние к валовому внутреннему продукту. Он показывает в технико-экономическом плане, живет ли страна «по своим доходам».

С аналитической точки зрения баланс текущих операций, по мнению западных экспертов, отличается двумя особенностями. Во-первых, текущие операции по своей природе окончательны — расчеты по ним не влекут за собой ответных операций, как это имеет место с операциями по движению капитала. Во-вторых, в краткосрочном плане текущие операции наиболее устойчивы, а их итог отражает соответственно влияние более глубоких эконо­мических тенденций, чем операции по движению капитала, особен­но краткосрочного, в большей мере подверженные колебаниям под воздействием не только экономических, но и политических причин. Вследствие этого баланс текущих операций до сих пор рассматривается как показатель, имеющий наиболее значительное экономическое содержание. Он включается в национальные счета, расчеты «затраты-вьшуск», другие макроэкономические агрегаты для определения итога внешнеэкономической деятельности стра­ны и ее взаимодействия с внутриэкономическими процессами. Этот показатель фигурирует также в числе основных при анализе государственной экономической политики и выработке ее долго­срочных целей.

Показателю баланса текущих операций придавалось и более глубокое экономическое содержание. С ростом вывоза капитала в зарубежной экономической теории формируется концепция пла­тежного баланса, в соответствии с которой сальдо текущих опера­ций должно уравновешивать баланс движения долгосрочного ка­питала. По схеме классификации МВФ это означает, что сальдо операций по группе А (текущие операции) должно быть равно сальдо операций по группе В (долгосрочный капитал) с обратным знаком. В соответствии с этой концепцией за счет актива баланса текущих операций должно было осуществляться финансирование вывоза долгосрочного капитала.

**Концепция базисного баланса. С** развитием учета движения долгосрочного капитала и его более полного отражения в пла­тежном балансе была выдвинута концепция базисного баланса. Она была распространена в США, Великобритании и других странах после второй мировой войны и применялась в качестве главной или наряду с другими для определения состояния пла­тежного баланса. Суть этой концепции состоит в выделении базисных, устойчивых сделок, включаемых в основные статьи, которые, по мнению ее авторов, характеризуют устойчивость во времени и невосприимчивость к колебаниям экономической конъюнктуры. Таковыми стали считать не только текущие опе­рации, но и движение долгосрочного капитала. Балансирующими операциями стали считать движение краткосрочного капитала и валютных резервов. По классификации МВФ сальдо базисного баланса определяется как сумма сальдо операций по группам А и В. Эта сумма должна уравновешиваться балансом операций, расположенных ниже группы В.

В соответствии с концепцией базисного баланса актив текущих операций не столько уравновешивает движение капитала, сколько обеспечивает для этой цели приток валюты. Окончательное балан­сирование платежного баланса должно было обеспечить движение краткосрочного капитала, которым в определенных пределах мо­жно было манипулировать путем изменения валютных курсов, ставок процента и других средств экономической политики. Такой подход можно объяснить тем, что до определенного времени движению краткосрочного капитала не придавалось серьезного значения как самостоятельному процессу. Считалось более важ­ным обеспечивать устойчивый рост вывоза долгосрочного капита­ла, наращивать зарубежные инвестиции, а следовательно, рас­ширять свои позиции на мировых рынках.

Распространение концепции базисного баланса отражало по­требности учета и осмысления в теории и практике значительных международных перемещений краткосрочного капитала в конце 50-х — начале 60-х годов, которые стали следствием введения западноевропейскими странами конвертируемости валют, эконо­мического кризиса и кризиса доллара в этот период. Эти «блуж­дающие» капиталы («горячие» деньги) сыграли немалую роль в подрыве устойчивости платежных балансов.

В трактовке концепции базисного баланса отдельными страна­ми существовали свои особенности. В США эта концепция приме­нялась в качестве официальной с конца 40-х до середины 50-х годов, когда на смену ей пришла концепция ликвидности, и затем была возрождена на короткий период, с 1962 по 1965 гг., когда она применялась как дополнительный инструмент анализа платежного баланса. По американской методике показатель базисного баланса в 1962—1965 гг. определялся как итоговое сальдо статей текущих операций и движения долгосрочного капитала за вычетом долгосрочных государственных и частных банковских американских обязательств иностранным официальным валютным органам и международным организациям.

В ФРГ концепция базисного баланса начала применяться с 1962г., когда обнаружилось, что перемещения не только краткос­рочного, но и долгосрочного капитала достигли такого размаха колебаний, который затемнял тенденции, лежащие в основе других операций.

Великобритания использовала концепцию базисного баланса с конца 50-х и в 60-х годах. Она считала, что с учетом ее роли как одного из мировых финансовых центров концепция базисного баланса позволит обеспечить более четкое различие между основ­ными, базисными и второстепенными внешнеэкономическими опе­рациями. Это имело большое значение для выработки ориентиров государственной экономической политики в отношении платеж­ного баланса, состояние которого оказывало огромное влияние на экономику страны, цели и методы ее государственного регули­рования. В английской трактовке базисный баланс был итогом баланса текущих операций и движения всего долгосрочного капи­тала, без исключения специфических (в частности, некоторых госу­дарственных) операций с долгосрочным капиталом.

Однако практика применения концепции базисного баланса в Великобритании постоянно сталкивалась с трудностями клас­сификации операций движения капитала, его разделения на долго­срочные и краткосрочные операции и соответствующего их разнесения по статьям платежного баланса. Эти трудности особенно усугубились во второй половине 60-х годов, когда в 1967 г. ухуд­шение платежного баланса страны и девальвация фунта стерлин­гов стали проявлением кризиса, охватившего мировую валютную систему. В этой обстановке в течение нескольких лет движение капитала в английском платежном балансе происходило в форме беспорядочных колебаний, обусловленных кризисной обстанов­кой, и не могло служить ориентиром для выражения долговремен­ных тенденций. Эти трудности привели к тому, что в 1970 г. в Англии отказались от концепции базисного баланса.

**Концепция ликвидности.** Следующим шагом была разработка концепции ликвидности, выдвинутой США в 1958 г. Резкое ухуд­шение платежного баланса США в тот период и кризис доллара заставили министерство торговли критически осмыслить методы составления платежного баланса и измерения его дефицита. Было пересмотрено отношение к движению краткосрочного капитала, причем особое значение придавалось ликвидным долларовым ак­тивам на руках иностранных частных лиц и официальных органов, что определило содержание и название нового подхода.

Концепция ликвидности исходила из того, что доллар США являлся резервной валютой и широко применялся как междуна­родное платежное и резервное средство. Считалось, что США должны быть всегда готовы к борьбе со спекуляцией долларами, а для этого необходимо знать, какова сумма ликвидных долларо­вых активов у нерезидентов. Величину прироста этой суммы долж­но было показывать сальдо платежного баланса. Поэтому по концепции ликвидности в число основных статей, кроме тех, что включаются сторонниками базисных сделок, входят еще три вида сделок: движение частного краткосрочного национального капита­ла, иностранных коммерческих кредитов и сальдо по статье «Ошибки и пропуски».

В качестве балансирующих берутся статьи, которые, по мне­нию министерства торговли, отражают изменения в международ­ной ликвидной позиции США. В балансирующие статьи входят изменения: американских валютных резервов (включая взнос в МВФ), ликвидных обязательств США перед иностранными офи­циальными учреждениями и частными лицами. Особенностью этой концепции являлось разграничение государственных валют­ных резервов США и валютных активов в руках американских частных держателей.

По классификации статей платежного баланса, принятой МВФ, сальдо по концепции ликвидности с некоторыми оговорками (ка­сающимися группы С) соответствует сумме сальдо операций по группам А + В + С + D, которые будут считаться основными. Оно балансируется суммарной величиной сальдо по группам Е + F + G + Н, взятой с обратным знаком. В классификации, принятой ОЭСР, концепция ликвидности четко выражена. Она содержала в себе немало противоречий. Отнесение ряда операций с краткосрочным капиталом к числу основных статей платежного баланса не было достаточно обосновано. В частности, главная причина включения активов иностранной валюты, находящихся в руках американских частных держателей, состояла в том, что законодательство США затрудняло государственным финансовым органам их использование для защиты доллара в дополнение к официальным резервам. Сальдо по статье «Ошибки и пропуски» не связывалось с движением краткосрочного капитала и объяс­нялось лишь несовершенством учета международных расчетов.

Включение в число балансирующих статей изменения частных краткосрочных обязательств США отражало взгляд на эти обяза­тельства как на потенциальную угрозу доллару. Правда, по законодательству США иностранные частные держатели долларов не могли непосредственно обменять их на золото в казначействе США. Но в условиях, когда доверие к доллару было подорвано, иностранные частные банки могли продавать свои долларовые активы центральным банкам, а те, в свою очередь, предъявлять их к обмену на золото казначейству США.

Крупный дефицит платежного баланса США в 1958 г. вызвал беспокойство правительства и финансовых кругов. Это прояви­лось, в частности, в недоверии к методам измерения дефицита. Едва появившись, концепция ликвидности подверглась острой критике, однако министерству торговли США удалось ее отстоять. Концепция ликвидности применялась как официальная только к платежному балансу США из-за статуса доллара как резервной валюты. Крупные дефициты платежного баланса США с самого начала поставили эту концепцию под сомнение.

**Концепция баланса официальных расчетов.** Очередным шагом на пути измерения сальдо платежного баланса стала концепция официальных расчетов, выдвинутая США в 1965 г. и принятая впоследствии как основная концепция экспертами МВФ и ОЭСР. Привлекательность этой методики для официальных органов США и других стран состояла в том, что она, во-первых, давала меньшие показатели дефицита, во-вторых, подводила теоретичес­кую основу под практикуемое широкое привлечение иностранного частного краткосрочного и портфельного капитала для улучшения платежного баланса. Концепция официальных расчетов возникла в результате критического анализа методов измерения сальдо платежного баланса США, который был осуществлен специально созданным комитетом под руководством эксперта по финансовым вопросам Э. Бернштейна.

Концепция баланса официальных расчетов, или, как его стали называть в публикациях МВФ и ряда развитых стран, итогового баланса (overall balance), стала применяться в США с 1965 г., а позднее получила распространение и в других странах и была одобрена экспертами МВФ и ОЭСР. Исходная посылка этой кон­цепции состояла в том, что официальные валютные органы стран осуществляют валютную интервенцию с целью поддержания кур­сов своих валют. При Бреттонвудской системе эти интервенции были обусловлены обязательством стран не допускать отклонений валютного курса больше чем на ± 1 % паритета, зафиксирован­ного в долларах. С 1973 г. это вмешательство перестало быть регулярным; оно осуществлялось тогда, когда плавающий курс отклонялся, по мнению официальных валютных органов, в боль­ших масштабах от сложившихся и признанных желательными уровней по отношению к валютам партнеров.

С переходом на концепцию официальных расчетов краткосроч­ные обязательства США перед иностранцами, иностранными част­ными учреждениями, банками, включая частные депозиты в аме­риканских банках, а также частные иностранные инвестиции в цен­ные бумаги правительства США на руках иностранных частных лиц стали рассматриваться не как угроза платежному балансу и доллару, а как поступление капитала, владельцы которого нахо­дят в стране выгодное поле для его приложения. В качестве балансирующих статей авторы концепции предложили рассматри­вать официальные резервные и специальные межправительствен­ные операции.

Стандартное определение баланса официальных расчетов, при­менявшееся многими странами, предполагает включение в число балансирующих следующих статей: операции официальных ва­лютных органов с валютными резервами (золото, иностранная валюта, резервная позиция в МВФ и активы в СДР); изменения обязательств официальных валютных органов перед иностранны­ми официальными учреждениями, включая международные ор­ганизации, распределение СДР. По классификации МВФ сальдо платежного баланса по концепции официальных расчетов высту­пает как итог по группам A+B+C+D+E+F+G, которые классифицируются как основные статьи, оно уравновешивается итоговой суммой операций по группе Н, т.е. сугубо официаль­ными валютными операциями.

Применение концепции официальных расчетов в отдельных странах имело свои особенности и отличалось от рекомендаций МВФ и схемы ОЭСР. В частности, в США помимо перечисленных выше операций входят также изменения в течение данного периода по следующим операциям: ликвидные обязательства националь­ных учреждений по отношению к иностранным официальным учреждениям, прочие рыночные обязательства по отношению к иностранным официальным органам (включая принадлежащие им неликвидные обязательства американских банков по данным последних, а также облигации американских государственных учреждений и корпораций, частных корпораций, правительств штатов и муниципалитетов); неликвидные обязательства правите­льства США иностранным официальным резервным учреждениям.

Балансирующие статьи по методике официальных расчетов для стран, чьи валюты не являются резервными (в отличие от США), имеют иное содержание, чем в платежном балансе США. В ФРГ они отражают «изменения нетто-позиции Бундесбанка по загра­ничным активам». Приток иностранной валюты на счета Бундес­банка отражает актив платежного баланса ФРГ, а в случае его дефицита уменьшается объем иностранной валюты в резервах банка. Применяемая в ФРГ концепция приводит к включению в число балансирующих таких операций Бундесбанка, которые не являются резервными, а представляют собой скорее долгосрочные вложения государственного капитала за границей. Примером мо­жет служить приобретение Бундесбанком облигаций МБРР.

В Великобритании концепция официальных расчетов применя­лась с 1970 г. В отличие от американской методики в числе балансирующих операций, куда входят изменения в официальных резервах, некоторые операции находят здесь лишь частичное вы­ражение. Сюда включаются официальные краткосрочные и сред­несрочные заимствования средств в МВФ для поддержания офици­альных резервов, аналогичные заимствования у центральных бан­ков отдельных стран и т.п. Однако ряд операций, отражающих изменения обязательств Великобритании по отношению к ино­странным официальным валютным учреждениям, не попадает в число балансирующих, что приводит к асимметричности сальдо ее платежного баланса. Существует ряд различий между странами в составлении платежного баланса по этой методике.

Вследствие указанных различий сальдо платежных балансов стран не вполне сопоставимы. Так, чтобы привести показатели сальдо балансов официальных расчетов к сопоставимому виду, например по методике ОЭСР к американскому показателю, надо добавить показатели распределения СДР и досрочных выплат иностранцами по долгосрочным кредитам американского прави­тельства, к английскому — присоединить обязательства иностран­ным валютным органам помимо тех, которые возникли по линии поддержания резервов, и вычесть заимствования иностранной ва­люты английским правительством; из показателя ФРГ надо от­нять стоимость приобретенных Бундесбанком облигаций МБРР. Однако отмеченные корректировки невелики по масштабам, а в отдельных случаях вовсе незначительны, что позволяет в прак­тических целях осуществлять сравнение указанных страновых по­казателей.

Западные эксперты отмечают, что концепция официальных рас­четов имела формальное сходство с применявшейся в послевоен­ный период Фондом концепцией официального финансирования. Последняя включала в число балансирующих операций помимо изменений в резервах все официальные субсидии, государственные долгосрочные кредиты (в частности. Экспортно-импортного банка США и по плану Маршалла, МБРР) странам Западной Европы и некоторым развивающимся странам. Сюда же входили ино­странные активы в портфелях частных банков, подлежащие конт­ролю официальных органов, и все обязательства по отношению к иностранным официальным и частным учреждениям. Концепция официального финансирования вызывала критику с точки зрения как содержания, так и статистического учета, что привело к ее отмене в 1954 г.

В условиях фиксированных валютных курсов баланс офи­циальных расчетов отражал положение валюты данной страны на валютных рынках, поскольку изменения ее курса находили отражение главным образом в изменении объема официальных резервов и обязательств по отношению к иностранным офи­циальным валютным органам. Актив этих статей (прирост ва­лютных резервов или уменьшение обязательств) означал усиление позиций валюты данной страны, а дефицит соответственно — ее ослабление. С введением режима плавающих валютных курсов анализ балансирующих статей не дает ответа на вопрос о по­ложении национальной валюты. Курс валюты страны может меняться, но если государственные валютные органы не осу­ществляют операций по его поддержанию, балансирующие статьи баланса официальных расчетов останутся без изменений. В этом случае под воздействием колебаний валютного курса будут про­исходить изменения в основных статьях платежного баланса. Длительные отклонения валютных курсов сказываются на из­менении соотношений между сальдо баланса по текущим опе­рациям и баланса движения капиталов и кредитов; краткосрочные колебания курсов валют — главным образом на движении кра­ткосрочного капитала.

Увеличение масштабов международного перемещения капита­лов в 70-е годы стало одной из главных причин подрыва режима фиксированных курсов; оно продолжалось и при плавающих кур­сах. Вместе с валютным фактором движение долгосрочного и кра­ткосрочного капитала в первую очередь определялось политикой ТНК, государственной экономической политикой, в том числе использованием банковских ставок процента. Важным фактором перемещения капиталов стало образование крупных долларовых активов у стран — экспортеров нефти. В 80-е годы крупные перемещения капитала происходили под влиянием дефицита фина­нсовых ресурсов в США и связанного с этим повышения бан­ковских процентных ставок. При таком положении официальные резервные операции уже не могут компенсировать крупных изме­нений в платежном балансе.

**Возврат к измерению сальдо платежного баланса лишь по теку­щим операциям.** Крупные сдвиги в структуре международных платежных отношений и связанная с ними неустойчивость движе­ния капитала в обстановке кризисных потрясений в экономике и мировой валютной системе в середине 70-х годов привели к пе­ресмотру методов определения сальдо платежного баланса. С 1976 г. США стали официально измерять сальдо платежного баланса только как сальдо текущих операций, публикуя данные о других операциях как справочные показатели. Их примеру по­следовал ряд стран.

Измерение сальдо платежного баланса по текущим опера­циям означает, что страны, принявшие этот метод, считают все перемещения капитала балансирующими статьями, стихий­но уравновешивающими платежный баланс в условиях плаваю­щих валютных курсов. Таким образом, обращение к критерию текущих операций нельзя рассматривать как простой возврат к прошлому. Обращение к показателю платежного баланса по текущим операциям отражает отставание экономической теории от практики. Государственные органы не учитывают роль дви­жения капитала как фактора интернационализации и глобализа­ции всемирного хозяйства и продолжают рассматривать его лишь в аспекте долговых отношений. В современных условиях динамика сальдо текущих операций связана с переменами ролей должников и кредиторов в международных платежных отноше­ниях.

Полные данные о платежных балансах публикует МВФ в целях международных сопоставлений. Они имеют ряд особенностей, что отличает их от публикаций национальной статистики. Обрабаты­вая исходные показатели, представленные странами, эксперты МВФ вносят в них свои уточнения, используют неофициальные публикации, перегруппировывают статьи платежных балансов и выполняют другие действия. В итоге публикации МВФ могут существенно отличаться от исходных национальных данных. Глав­ное отличие публикаций платежных балансов Фондом заключает­ся в том, что для обеспечения сравнимости они пересчитываются в СДР. Это неизбежно приводит к определенным искажениям. Эксперты Фонда используют средний курс валюты страны к СДР за период, который охватывают данные платежного баланса, для пересчета всех его показателей. Между тем применительно к каж­дой отдельной операции этот курс должен отличаться от среднего в силу различий в соотношении национальных и мировых цен на отдельные товары и услуги и т.п. Таким образом, при пересчете в СДР происходят известная нивелировка национальных данных, сглаживание отклонений от среднего курса, которые существуют по отдельным статьям в национальной валюте или в СДР с учетом реальных соотношений.

Таким образом, публикуемые МВФ данные платежных балан­сов стран-членов за счет обеспечения сравнимости существенно теряют в точности. Это означает, что анализ этих данных позволя­ет судить в основном о масштабах исследуемых процессов, но не о достаточно точной их количественной оценке.

Рассмотрение развития концепций составления платежного ба­ланса и измерения его сальдо показывает, что ни одна из них не дает абсолютно точного измерения масштабов операций и унифи­цированного разделения их на основные и балансирующие. Как правило, новые концепции платежного баланса появляются в пе­риоды серьезной ломки структуры международных расчетов, из­менений в экономике и валютной системе, означая попытки от­разить сложившиеся перемены. Поиски концепции платежного баланса, адекватно отражающей фактическое положение, остают­ся актуальной задачей для экономической теории и практиков.

• 4.4. ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Платежный баланс имеет прямую и обратную связь с воспроиз­водством. С одной стороны, он складывается под влиянием про­цессов, происходящих в воспроизводстве, а с другой — воздей­ствует на него, так как влияет на курс валют, золото-валютные резервы, валютное положение, внешнюю задолженность, направ­ление экономической, в том числе валютной и внешней кредитной политики, состояние мировой валютной системы. Платежный ба­ланс дает представление об участии страны в мировом хозяйстве, масштабах, структуре и характере ее внешнеэкономических связей. В платежном балансе отражаются: 1) структурные диспропорции экономики, определяющие разные возможности экспорта и потре­бности импорта товаров, капиталов и услуг; 2) изменения в соот­ношении рыночного и государственного регулирования экономи­ки; 3) конъюнктурные факторы (степень международной конкурен­ции, инфляции, изменения валютного курса и др.).

На состояние платежного баланса влияет ряд факторов.

1. *Неравномерность экономического и политического развития стран, международная конкуренция.* Эволюция основных статей платежного баланса отражает изменения соотношения сил цент­ров соперничества в мировой экономике. После второй мировой войны сложился активный платежный баланс США при крупном дефиците платежных балансов стран Западной Европы и Японии в силу отставания их экономического потенциала. В этом прояви­лась характерная до конца 50-х годов моноцентрическая система господства во главе с США. Так, в период после второй мировой войны и до 60-х годов торговые балансы большинства стран Западной Европы и Японии были обычно пассивными. Торговый баланс США в те же годы сводился с огромным активным сальдо (в 1947 г. 10 млрд долл.) благодаря укреплению позиции американских монополий на мировом рынке, устойчивости долла­ра. Превращение США в международного инвестора и кредитора обусловило приток огромных дивидендов и процентов из-за ру­бежа.

Однако доля США в ежегодном приросте прямых инвестиций уменьшилась с 50% в 1967 г. до 4% в 1980 г. за счет увеличения доли Западной Европы и Японии, а с 1985 г. США стали нетто-импортером капитала.

Падение доли США в мировом промышленном производстве (с 54,6% в 1948 г. до 37,8% в 1984 г.), экспорте товаров (с 33,0 до 12,7% соответственно), экспорте капиталов (на 20% за 70-е годы) при увеличении военных расходов, в том числе за границей, привело к хроническому дефициту текущих операций их платежного баланса. Длительный экономический подъем в США в 90-х годах способствовал восстановлению их лиди­рующих позиций в мировой экономике и международных фи­нансах. Противоречия между тремя центрами — США, Западной Европой (в первую очередь странами ЕС), Японией — отражаются на состоянии их платежных балансов.

2. *Циклические колебания экономики.* В платежных балансах находят выражение колебания, подъемы и спады хозяйственной активности в стране, так как от состояния внутренней экономики зависят ее внешнеэкономические операции. Колебания платежного баланса, обусловленные механизмом промышленных циклов, спо­собствуют перенесению внутриэкономических циклических про­цессов из одной страны в другие. Рост производства вызывает увеличение импорта топлива, сырья, оборудования, а при замедле­нии темпов экономического роста ввоз товаров сокращается. Экс­порт товаров, капиталов, услуг в большей степени реагирует на изменения условий мирового рынка. При вялом хозяйственном развитии вывоз капитала обычно увеличивается. При ускоренном развитии экономики, когда растут прибыли, усиливается кредит­ная экспансия в стране, повышается процентная ставка, темп вывоза капитала падает. В силу асинхронности современного экономического цикла его колебания влияют на платежный баланс зачастую косвенно. Мировые экономические кризисы приводят к крупномасштабным дефицитам платежных балансов то одних, то других стран.

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

4. *Милитаризация экономики и военные расходы.* Основная масса государственных расходов США за границей, отражающих­ся в платежном балансе, предназначена на военные цели (более 50%; в их числе содержание и оснащение военных баз за рубежом, военная помощь). Косвенное воздействие военных расходов на платежный баланс определяется их влиянием на условия производства, темпы экономического роста, а также масштабами изъ­ятия из гражданских отраслей ресурсов, которые могли бы исполь­зоваться для капиталовложений, в частности в экспортные отрас­ли. Если экспортные отрасли загружены военными заказами, а средства, которые можно применить для расширения вывоза товаров, направляются на военные цели, это приводит к сокраще­нию экспортных возможностей страны. Рост вооружений вызыва­ет увеличение импорта военно-стратегических товаров, в том чис­ле многих видов сырья (нефти, каучука, цветных металлов), сверх нормальных потребностей мирного времени.

5. *Усиление международной финансовой взаимозависимости.* В современных условиях движение финансовых потоков стало важной формой международных экономических связей. Это обус­ловлено увеличением масштабов вывоза капиталов, развитием мирового рынка ссудных капиталов, включая еврорынки, финан­совые рынки, в условиях либерализации условий сделок. В итоге финансовая взаимозависимость стран стала сильнее коммерческой взаимозависимости. Это усиливает валютные и кредитные риски, в первую очередь риск неплатежеспособности заемщика; мировой долговой кризис 80-х и 90-х годов, валютно-финансовый кризис 1997—1998 гг. вскрыли опасность этих рисков. Финансовые потоки превышают в десятки раз платежи по международной торговле.

Двойственное влияние вывоза капитала на платежный баланс страны-экспортера заключается в том, что он увеличивает его пассив, но служит базой для притока в страну процентов и диви­дендов через определенный период. Однако приток процентов и дивидендов уменьшается при реинвестиции части прибылей в стране приложения капитала. Например, филиалы американских корпораций в Западной Европе реинвестируют примерно полови­ну прибылей, полученных в этом регионе.

Чрезмерный вывоз капитала отвлекает средства, которые мог­ли бы быть использованы для модернизации экспортных отрас­лей. В отличие от внутренних капиталовложений экспорт капитала оказывает меньшее влияние («мультипликационный эффект») на рост инвестиций в сопряженных сферах, так как тратится в основ­ном на покупку иностранных, а не национальных сырья, оборудования, рабочей силы.

На платежный баланс отрицательно влияет *«бегство» капитала* (англ. flight of capital) — 1) в узком смысле — ускоренное и внезап­ное перемещение краткосрочных капиталов из страны за рубеж; 2) в широком смысле — массовый отток капитала из одной страны в другие в разных формах и на разные сроки в поисках более прибыльных и надежных сфер его приложения. Основная причина «бегства» капитала — экономическая и политическая нестабильность в стране, инфляция, недоверие к национальной валюте, неэффективная экономическая политика, вызывающая кризисные потрясения, повышение различных рисков, высокие на­логи.

Различаются следующие формы «бегства» капитала: 1) неле­гальные (оставление за рубежом части инвалютной выручки, упу­щенная выгода на внешнеэкономических сделках, например, при бартерных сделках, авансовые платежи по фиктивным контрак­там, контрабандный вывоз капитала и товаров и др; 2) по легаль­ным каналам (увеличение зарубежных активов предприятий, бан­ков), приобретение недвижимости за рубежом, недекларируемый вывоз инвалюты и др.); 3) отмывание «грязных» денег, связанных с противоправными действиями юридических и физических лиц и внедрением их в легальные финансовые потоки; 4) внутреннее «бегство» капитала к инвалютам в форме долларизации экономики.

Оценить размеры «бегства» капитала трудно. В мировой прак­тике для их оценки применяются следующие методы: 1) общий метод — сумма прироста иностранных активов (кроме официаль­ных резервов) и статья «Ошибки и пропуски» платежного баланса; 2) определение долга частного сектора — увеличение внешней задолженности за счет переводов банков и небанковских учрежде­ний и статья «Ошибки и пропуски» платежного баланса; 3) метод углубленного анализа — сумма краткосрочных переводов капита­ла из небанковского частного сектора и упомянутая статья пла­тежного баланса, 4) косвенный метод — доля иностранных ак­тивов, не декларируемых для налогообложения. По оценке МВФ, по косвенному методу до 2/3 вывоза капитала может рассмат­риваться как «бегство» капитала.

«Бегство» капитала — глобальное явление, периодически охва­тывающее то одни, то другие страны. Оно достигло огромных размеров в России в условиях трудного перехода к рыночной экономике. По некоторым оценкам, незаконный перевод активов в зарубежные банки достиг 50 млрд долл США, а общая сумма составила 230 млрд (март 1998 г.).

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

Приток иностранных капиталов оказывает двоякое влияние и на платежный баланс страны-импортера: вначале увеличиваются поступления, но с наступлением сроков платежей страны-должники вынуждены уплачивать сумму долга, а также проценты и ди­виденды. Иностранные капиталы оказывают положительное вли­яние на платежный баланс страны-должника при условии их само­окупаемости, если использование капиталов приносит доходы, часть которых направляется на погашение внешней задолженно­сти. Они могут способствовать уменьшению импорта товаров страной-должником. Например, многие виды продукции, которые страны Западной Европы раньше ввозили из США (автомобили, сельскохозяйственное оборудование, нефтепродукты, электротова­ры), ныне производятся на американских предприятиях в этих странах.

Отрицательное воздействие прямых инвестиций на платежный баланс страны — импортера капитала проявляется, когда сумма вывозимых прибылей превышает приток новых капиталовложений страны — инвестора капитала. По истечении срока окупаемости иностранных предприятий (обычно 7—8 лет для американских, 10—11 лет для английских) первоначальные инвестиции превраща­ются в накопленный капитал. Уменьшается доля внешних источ­ников финансирования иностранных предприятий. Одновременно растут иностранные инвестиции за счет использования местных капиталов в форме кредитов, размещения акций и облигаций. ТНК в этих целях широко используют мировой рынок ссудных капита­лов. По мере покрытия капиталовложений иностранных инвесто­ров за счет местных и международных источников сокращаются приток капитала из родительских компаний, реинвестирование их прибылей и соответственно возрастает вывоз прибыли.

Отрицательные последствия портфельных инвестиций для пла­тежного баланса страны приложения капитала связаны с их *репат­риацией* (от лат. repatriaire — возвращение на родину) размещен­ного за рубежом капитала в период экономического, политичес­кого и валютного кризисов в стране инвестирования. Кроме того, отлив прибылей по портфельным инвестициям нередко превышает новый приток иностранного капитала.

Негативное влияние иностранных капиталов на платежный ба­ланс может быть связано с установлением контроля крупных иностранных монополий над экономикой ввозящей их страны, включая структуру и географическое направление экспорта това­ров. Например, иностранные фирмы поощряют импорт товаров и услуг из страны — экспортера капитала по линии поставок родительских компаний своим филиалам. Причем ТНК прибегают к махинациям с помощью трансфертных цен по внутрифир­менным поставкам, которые составляют примерно половину экспорта и импорта США. Особенность современного международ­ного движения капитала заключается в концентрации в промышленно развитых странах примерно 2/3 иностранных инвестиций в мире.

В условиях глобализации мировой экономики нарастает вза­имопроникновение капиталов США, Японии, стран Западной Ев­ропы, что усиливает партнерство и соперничество между ними.

6. *Изменения в международной торговле.* НТР, рост интен­сификации хозяйства, переход на новую энергетическую базу вы­зывают структурные сдвиги в международных экономических свя­зях. Более интенсивной стала торговля готовыми изделиями, в том числе наукоемкими товарами, а также нефтью, энергоресур­сами. Резкое повышение цен на нефть в 70-х и начале 80-х годов (в 18 раз в 1980 г. против 1971 г.) привело к дефициту текущих операций платежного баланса стран — импортеров нефти ряда промышленно развитых стран, включая США, развивающихся стран и активизации платежного баланса нефтеэкспортирующих стран ОПЕК. Война в Персидском заливе, начавшаяся в январе 1991 г., вызвала скачок цены на нефть. В конце 90-х годов цена на нефть ниже 15 долл. за баррель.

В географии товарных потоков происходит сдвиг в сторону расширения обмена между развитыми странами (70% мировой торговли, стран ЕС — 38%) при сокращении удельного веса развивающихся стран в их внешней торговле. Взаимная торговля развитых стран поглощает 80% их экспорта (стран ЕС — 58%), а торговля между развивающимися странами составляет лишь 1/4 их экспорта. Это обостряет конкуренцию на мировом рынке.

ТНК наращивают внутрифирменный товарообмен, включае­мый статистикой в общий итог мировой торговли. Это наклады­вает отпечаток на уровень цен, структуру МЭО, распределение выгод от участия в МРТ, способствует таможенному протекци­онизму. На состояние платежного баланса влияют явные и скры­тые международные операции ТНК. Повысилось влияние нецено­вых факторов конкуренции — новизны, качества, надежности, сроков поставки продукции — на платежный баланс.

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

8. *Отрицательное влияние инфляции на платежный баланс.* Это происходит в том случае, если повышение цен снижает кон­курентоспособность национальных товаров, затрудняя их экспорт, поощряет импорт товаров и способствует «бегству» капиталов за границу.

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

Платежные балансы реагируют на торгово-политическую диск­риминацию определенных стран, создающих искусственные барье­ры и препятствующих развитию взаимовыгодных отношений. На­пример, на страны НАТО распространялся обширный список то­варов (КОКОМ), запрещенных для поставки в бывшие социалис­тические страны «по стратегическим соображениям». Преобразо­вания в странах Восточной Европы и бывшем СССР по пути перехода к рыночной экономике могут создать условия для отказа от дискриминации в пользу взаимовыгодного сотрудничества.

• 4.5. ОСНОВНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

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

Во-первых, платежным балансам присуща неуравновешен­ность, проявляющаяся в длительном и крупном дефиците у одних стран и чрезмерном активном сальдо у других. Нестабильность баланса международных расчетов влияет на динамику валютного курса, миграцию капиталов, состояние экономики. Например, по­крывая дефицит текущих операций платежного баланса нацио­нальной валютой, США способствовали экспорту инфляции в дру­гие страны, созданию избытка долларов в международном оборо­те, что подорвало Бреттонвудскую систему в середине 70-х годов.

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

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

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

При регулировании платежного баланса возникает проблема: какие страны (имеющие активное сальдо или дефицит) должны принимать меры по его выравниванию. Рассуждения теоретиков и требования практиков по этому вопросу различны. Обычно под давлением внутренних и внешних факторов проблема выравнива­ния платежного баланса наиболее остро встает перед странами, имеющими дефицит. Страны с активным балансом международ­ных расчетов призывают их «навести порядок в собственном доме»: ограничить инфляцию, проводить дефляционную полити­ку, стимулировать экспорт, сдерживать импорт товаров и т.д. Такие требования после второй мировой войны США предъявляли странам Западной Европы, имевшим хронический дефицит пла­тежного баланса. В 60-х и первой половине 80-х годов положение изменилось; страны Западной Европы, прежде всего ЕС, выступа­ли с аналогичными призывами к США. Страны с дефицитом платежного баланса обычно настаивают, чтобы их партнеры с ак­тивным балансом ослабили таможенные и иные ограничения им­порта, расширили вывоз капитала.

Государственное регулирование платежного баланса — это совокупность экономических, в том числе валютных, финансовых, денежно-кредитных мероприятий государства, направленных на формирование основных статей платежного баланса, а также по­крытие сложившегося сальдо. Существует разнообразный арсенал методов регулирования платежного баланса, направленных либо на стимулирование, либо на ограничение внешнеэкономических операций в зависимости от валютно-экономического положения и состояния международных расчетов страны.

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

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

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

Удорожая импорт, девальвация может привести к росту издер­жек производства отечественных товаров, повышению цен в стра­не и последующей утрате полученных с ее помощью конкурентных преимуществ на внешних рынках. Поэтому, хотя она может дать стране временные преимущества, но во многих случаях не устраня­ет причины дефицита платежного баланса. Для получения жела­емого эффекта девальвация должна быть достаточной по размеру. Иначе она лишь усиливает спекуляцию на валютных рынках, так как сохраняется возможность повторного пересмотра валютного курса. Например, девальвация фунта стерлингов в ноябре 1967 г. на 14,3% и доллара в декабре 1971 г. на 7,89% не устранила спекулятивное давление на эти валюты. В то же время чрезмерный размер девальвации вызывает цепную реакцию снижения курса других валют, и тогда страна, девальвировавшая свою валюту, лишается конкурентных преимуществ, на которые она рассчиты­вала. Некоторые страны периодически практикуют *множествен­ность валютного курса,* иногда в форме двойного валютного рынка, как скрытую девальвацию. Введение режима плавающих курсов не способствовало выравниванию платежных балансов. Прекращение скачкообразных девальваций в известной мере сняло давление спекулятивных капиталов на международные расчеты, однако в условиях плавающих валютных курсов воздействие их рыночного снижения на соотношение цен импортируемых и экс­портируемых товаров легко сводится на нет. Поэтому для обес­печения эффективности девальвации многие страны, особенно раз­вивающиеся, вводят дифференцированные пошлины и субсидии на экспорт и импорт.

3. *Валютные ограничения.* Блокирование инвалютной выручки экспортеров, лицензирование продажи иностранной валюты им­портерам, сосредоточение валютных операций в уполномоченных банках направлены на устранение дефицита платежного баланса путем ограничения экспорта капитала и стимулирования его при­тока, сдерживания импорта товаров. Так, в конце 70-х — начале 80-х годов, несмотря на либерализацию текущих операций, приме­рно 90% стран с конвертируемой валютой применяли ограничения по международному движению капиталов. Страны ЕС отменили их лишь в начале 90-х годов.

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

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

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

В условиях обострения конкуренции на мировых товарных рынках особое внимание уделяется регулированию экспортного производства путем углубления внутриотраслевой специализации и кооперирования национальных фирм с иностранными. С целью углубления международной специализации государство стимули­рует экспортную деятельность мелких и средних фирм. Принима­ются меры по повышению роли экспорта сельскохозяйственной продукции, которая рассматривается как «зеленая нефть». Поощ­ряется расширение сбыта машин и оборудования. Государство усиленно ориентирует предприятия на внешние рынки, создавая для них преимущества и переводя ресурсы в экспортное про­изводство из отраслей, производящих продукцию на внутренний рынок. Государственное регулирование экспорта распространяется на все стадии движения товара от изучения иностранного рынка и до послепродажного обслуживания за рубежом.

Методы стимулирования экспорта применяются все более ком­плексно. Они включают валютные, кредитные, финансовые, ор­ганизационные формы поддержки экспортеров, в том числе ре­кламу, информацию, подготовку кадров. Вывоз капитала издавна используется для поощрения экспорта товаров. При пассивном платежном балансе регулирование импорта осуществляется путем его сокращения и развития национального производства товаров в целях замещения импорта. Практикуются нетарифные ограниче­ния, а также соглашения с контрагентами о добровольном ограни­чении их экспорта (например, США с Японией, Испанией, Мекси­кой, Бразилией в 80-х годах).

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

• ограничение нормы вывоза валюты туристами данной страны;

• прямое или косвенное участие государства в создании тури­стической инфраструктуры в целях привлечения иностранных ту­ристов;

• содействие строительству морских судов за счет бюджетных средств для уменьшения расходов по статье «Транспорт»;

• расширение государственных расходов на научно-исследова­тельские работы в целях увеличения поступлений от торговли патентами, лицензиями, научно-техническими знаниями и т.д.;

• регулирование миграции рабочей силы. В частности, ограни­чение въезда иммигрантов для сокращения переводов иностран­ных рабочих.

Регулирование движения капиталов направлено, с одной сторо­ны, на поощрение внешнеэкономической экспансии национальных монополий, а с другой — на уравновешивание платежного баланса путем стимулирования притока иностранных и репатриации наци­ональных капиталов. Этой цели подчинена деятельность государ­ства как экспортера капиталов, создающая благоприятные усло­вия для частных заграничных инвестиций и вывоза товаров. Пра­вительственные гарантии по инвестициям обеспечивают страхо­вание коммерческого и политического риска.

Государство принимает также меры по сдерживанию «бегства» капитала. В их числе: экономическая и политическая стабилизация в стране, повышение доверия к правительству и национальной валюте, укрепление государственности, обеспечение национальной безопасности, борьба с коррупцией и «теневой» экономикой. Важ­ным методом пресечения «бегства» капитала является эффектив­ный государственный контроль за международным движением капитала, в том числе ограничение размера вывоза его и требова­ние своевременной репатриации дивидендов и процентов.

В мировой практике сдерживания «бегства» капитала применя­ется сочетание законодательных норм с мерами административного и финансового контроля за операциями с денежным капиталом и за инвестициями за рубежом. Банки осуществляют контроль и инфор­мируют государственные органы о подозрительных переводах на­личных денег на банковские счета за рубежом, за авансовыми платежами по фиктивным внешнеэкономическим контрактам. Со­здание единой цепочки субъектов экспортной сделки (экспортер — таможня — банк), контрольно-учетного механизма, унификация форм отчетности (в частности о проверке экспортных грузов и их прибытия) способствует ограничению масштабов «бегства» капита­ла. Одним из средств сдерживания отлива капитала является эффек­тивный валютный и экспортный контроль. При этом залогом успеха является межведомственное разграничение функций, полно­мочий и ответственности контролирующих органов. Важный фак­тор сдерживания «бегства» капитала — международное сотруд­ничество, соглашения со странами, где оседают «беглые» капиталы, о совместных мерах в области валютного и экспортного контроля. Иногда применяется избирательная амнистия для «беглого» капи­тала в целях стимулирования его репатриации.

При активном платежном балансе государственное регулиро­вание направлено на устранение нежелательного чрезмерного ак­тивного сальдо. С этой целью рассмотренные выше методы — финансовые, кредитные, валютные и другие, а также ревальвация валют используются для расширения импорта и сдерживания экспорта товаров, увеличения экспорта капиталов (в том числе кредитов и помощи развивающимся странам) и ограничения им­порта капиталов.

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

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

В поисках источников погашения дефицита платежного балан­са развитые страны мобилизуют средства на мировом рынке капиталов в виде кредитов банковских консорциумов, облигацион­ных займов. В этой связи активно участвуют коммерческие банки (особенно евробанки) в покрытии дефицита платежного баланса. Преимуществом банковских кредитов по сравнению с кредитами международных валютно-кредитных и финансовых организаций являются их большая доступность и необусловленность стабили­зационными программами. Однако банковские кредиты дороже и труднодоступны для стран, имеющих крупную внешнюю задол­женность. Например, американские банки периодически вносят некоторые страны, главным образом развивающиеся, в «черные» списки. К тому же усиливается тенденция к координации деятель­ности частных банков и международных валютно-кредитных и фи­нансовых организаций.

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

С середины 70-х до середины 80-х годов развитые страны активно применяли нефтедоллары для погашения дефицита своих платежных балансов путем рециклирования (перераспределения) валютной выручки нефтедобывающих стран от экспорта нефти.

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

В связи с активным привлечением иностранных кредитов для балансирования платежного баланса внешняя задолженность ста­ла глобальной проблемой. Окончательным методом балансирова­ния платежного баланса служит использование официальных ва­лютных резервов.

При золотом монометаллизме погашение пассивного сальдо происходило путем вывоза золота, но движение драгоценного металла никогда не находилось в прямой зависимости от состоя­ния платежного баланса. Отлив золота не является показателем его пассивности, если металл вывозится из золотодобывающей страны. После отмены золотого стандарта применение золота для покрытия дефицита платежного баланса сократилось. В усло­виях официальной демонетизации золото как всеобщее платежное средство используется: во-первых, в ограниченных размерах и лишь в последнюю очередь, когда исчерпаны все другие возмож­ности; во-вторых, в опосредствованной форме путем его пред­варительной реализации на мировых рынках золота в обмен на национальные кредитные деньги, в которых принято заключать торговые и кредитные соглашения и осуществлять международ­ные расчеты.

За счет вывоза золота США покрывали от 1/5 до 1/3 дефицита платежного баланса в 50—70-х годах. Однако опыт США показал, что даже страна с крупнейшим золотым запасом не может долгое время использовать данный метод покрытия платежного баланса (это способствовало сокращению их золотого запаса с 24,6 млрд долл. в 1949 г. до 11 млрд в 1985 г.).

Стремясь сохранить право собственности на свои золотые запа­сы, некоторые страны (Италия, Португалия, Уругвай и др.) пред­почли использовать золото как обеспечение иностранных займов для покрытия дефицита платежных балансов в середине 70-х и на­чале 80-х годов. Это свидетельствует о том, что золото сохраняет важное экономическое значение как чрезвычайные деньги. Италия, у которой золотой запас составлял 3,5 млрд долл. в 1974 г., для балансирования платежного баланса получила кредит у ФРГ в 2 млрд долл. сроком на два года под золотое обеспечение исходя из среднерыночной цены золота (120 долл. за унцию в тот период). По требованию ФРГ это золото было изъято из хранилища в США и депонировано в Немецком федеральном банке. Банк Португалии в 1976 г. получил кредит (580 млн долл.) у ряда банков ФРГ и Швейцарии под залог 20% своего золотого запаса; в 1983 г. Португалия получила от Банка Международных расчетов (БМР) заем в 300 млн долл. сроком на 3 месяца под залог 30 т золота.

Главным средством окончательного балансирования платеж­ного баланса служат резервы конвертируемой иностранной валю­ты. После второй мировой войны США и Великобритания пога­шали дефициты своих платежных балансов национальной валю­той, так как Бреттонвудское соглашение придало доллару и фунту стерлингов статус резервной валюты. Благодаря этой привилегии США смогли сохранить половину своего огромного золотого запаса, накопленного в годы войны и после нее. В 50—60-х годах США покрывали до 70—80%, а после отмены конверсии доллара в золото в 1971 г. — до 100% пассивного сальдо платежного баланса национальной валютой, что привело в конечном счете к избытку долларов в международном обороте и их периодичес­кому обесценению. В отличие от США другие государства, чтобы погасить дефицит платежного баланса конвертируемой валютой, должны ее «заработать» путем экспорта части национального богатства. Неравномерность распределения валютных резервов между странами ограничивает возможности их использования для балансирования платежного баланса.

С 70-х годов для приобретения иностранной валюты, необходи­мой для покрытия дефицита платежного баланса, стали применяться СДР путем перевода их со счета одной страны на счет другой в МВФ. Однако эмиссия СДР незначительна, их доля в международных ликвидных резервах невелика (1,9%). Они неравномерно распределя­ются между странами — членами МВФ в зависимости от их взносов в него. Вопреки первоначальному замыслу лишь 20% выпущенных СДР используются для погашения пассивного сальдо платежного баланса. С 1979 г. страны — члены ЕВС для покрытия дефицита платежного баланса применяли также ЭКЮ, которые заменены евро с 1999 г. Вспомогательным средством балансирования платежного баланса является продажа иностранных и национальных ценных бумаг на иностранную валюту. Например, США частично покрыва­ют пассивное сальдо своего платежного баланса, размещая облига­ции казначейства в центральных банках других стран.

Окончательным средством погашения дефицита платежного баланса служит также иностранная помощь в форме субсидий и даров. Например, в 1947 г. 75% совокупного дефицита платеж­ных балансов стран Западной Европы были покрыты за счет помощи США ценой экономических и политических уступок. В со­временных условиях привлечение помощи особенно характерно для большинства развивающихся стран, платежные балансы кото­рых, как правило, дефицитны.

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

Новым явлением стало межгосударственное регулирование платежного баланса с середины 70-х годов. Оно возникло как следствие глобализации мирового хозяйства и недостаточной эффективности национального регулирования. С возрастанием роли внешних факторов воспроизводства длительное неравновесие пла­тежного баланса усиливает диспропорции в экономике отдельных стран и в мировом хозяйстве. Поэтому ведущие страны разраба­тывают методы коллективного регулирования платежного балан­са. К межгосударственным средствам регулирования платежных балансов относятся: согласование условий государственного кре­дитования экспорта, двухсторонние правительственные кредиты, краткосрочные взаимные кредиты центральных банков в наци­ональных валютах по соглашениям «своп», кредиты международ­ных финансовых институтов, прежде всего МВФ.

Превышение допустимой в мировом сообществе нормы задол­женности страны ставит проблемы экономического, а затем поли­тического характера. Поскольку рынки ограничивают кредиты таким странам, покрытие дефицита ее платежного баланса возможно лишь за счет условных кредитов, в частности МВФ, пред­усматривающих стабилизационные программы, а также вмешате­льство кредиторов и международных организаций в экономику и политику стран-заемщиц. Поэтому в целях уменьшения риска подобной зависимости страны-должники, в том числе развитые, переориентируют экономическую политику в целях уменьшения внешнего долга и заимствований.

В ЕС межгосударственное регулирование платежного баланса осуществляется следующими основными методами:

• отмена таможенных пошлин, создание таможенного союза с 1 июля 1968 г. и введение единого внешнего тарифа к третьим странам;

• унификация налоговой системы;

• согласование условий кредитования экспорта товаров.

Таким образом, регулирование платежного баланса значитель­но усложнилось, его инструментарий расширился, а применение приобрело систематический характер в сочетании с другими фор­мами экономической политики. Программы стабилизации пла­тежного баланса обычно сочетаются с мероприятиями по оздоров­лению экономики, сдерживанию инфляции, сокращению бюджет­ного дефицита и т. д.

Однако задача уменьшения дефицита платежного баланса нере­дко вступает в конфликт с другими целями экономической поли­тики — поддержание экономического роста и обеспечение занято­сти, которые требуют расширения хозяйственной активности, уве­личения бюджетных расходов, снижения процентных ставок. Эффективным средством оздоровления платежного баланса явля­ется сокращение военных расходов, в том числе зарубежных.

Мировой опыт регулирования платежного баланса свидетель­ствует о трудностях одновременного достижения внешнего и внут­реннего равновесия национальной экономики. Это усиливает две тенденции — партнерство и разногласия — во взаимоотношениях стран с активным и пассивным платежным балансом.

• 4.6. ПЛАТЕЖНЫЕ БАЛАНСЫ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН; ОСОБЕННОСТИ МЕТОДОЛОГИИ ИХ СОСТАВЛЕНИЯ

Платежные балансы развивающихся стран составляются, как пра­вило, по стандартной схеме МВФ, предполагающей унификацию разнообразных операций страны в международных платежных отношениях и их разбивку по определенным разделам и статьям. В разделе «Баланс текущих операций» важное место занимает статья «Торговый баланс», дающая представление об изменениях в экспорте и импорте товаров за анализируемый период. Однако приводимые в платежных балансах развивающихся стран сведения об экспорте и импорте в значительной мере искажаются недосто­верностью первичных статистических данных. Например, все ле­гальные внешнеторговые операции фиксируются достаточно точ­но при пересечении товарами таможни. Затем валютные власти страны вносят необходимые поправки, чтобы приспособить тамо­женную статистику к требованиям платежного баланса, а именно пересчитывают импорт сиф в импорт фоб (т. е. отделяют расходы на фрахт и страхование от прямых затрат на покупку товаров), учитывают импорт по ценам, из которых исключены пошлины, из валютной статистики вычитают стоимость товаров, получен­ных в рамках помощи, и т. д. Кроме того, во многих странах значительная часть внешней торговли осуществляется контра­бандным путем и не учитывается в их таможенной и валютной статистике.

В целом большинство развивающихся стран сводит внешнето­рговые операции с отрицательным сальдо, что является одной из главных причин общей несбалансированности их международных платежей.

«Невидимые» операции объединяют различные по форме и эко­номическому содержанию статьи. Так, транспортные операции включают фрахт, перевозки железнодорожным, воздушным и ав­томобильным транспортом, а также связанные с эксплуатацией трубопроводов. Подавляющая часть внешнеторговых грузов раз­вивающихся стран перевозится судами и по тарифам западных линейных компаний (конференций). Эти тарифы нередко являются дискриминационными. Развивающиеся страны, на долю которых приходится более 50% погруженных и около 20% разгруженных грузов в мировой морской торговле, владеют менее 15% тоннажа торгового флота мира. По мере роста объема грузооборота пла­тежи за фрахт довольно тяжелым бременем ложатся на платежные балансы и в настоящее время приблизительно в три раза превыша­ют их фрахтовые доходы, составляя около 30% общей суммы платежей по «невидимым» операциям. Даже у тех стран, которые располагают собственным флотом (Египет, Индия, ОАЭ, Иран и др.), расходы на фрахт иностранного тоннажа достигают до 30—35% дефицита платежного баланса. Это положение крайне обостряется в периоды военных конфликтов и политической на­пряженности.

Значительным источником поступления иностранной валюты в ряде развивающихся стран является туризм. На их долю прихо­дится около 1/5 доходов от мирового туризма. Большие доходы по этой статье характерны для стран с особой экзотикой (Кения, Индия, Уганда, Египет, Непал, Саудовская Аравия, Филиппины, Бермуды, Багамские острова и др.). Развитию туризма мешают географическая удаленность многих развивающихся стран, недо­статочная подготовленность их туристских объектов, частые поли­тические и военные конфликты, случаи терроризма.

Рассматривая статью «Страхование», необходимо иметь в ви­ду, что без него практически не обходится ни одна внешнеторговая сделка. Платежи развивающихся стран по страхованию превыша­ют 4 млрд долл. в год, что ухудшает состояние их платежных балансов. Эта цифра приблизительна, так как официальных обо­бщающих данных о платежах по международному страхованию и перестрахованию не имеется.

В текущие операции включается статья «Переводы», или «Трансферты», которые подразделяются на частные и правитель­ственные. Статья «Частные переводы» значительна в таких стра­нах, как Турция, Алжир, Пакистан, Бразилия, Марокко, Южная Корея, Филиппины, Индия, имеющих за рубежом многочислен­ный отряд национальных рабочих. Денежные переводы на родину заработной платы рабочих и специалистов этих стран, работа­ющих за границей, образуют значительный приток инвалюты (около 20 млрд долл. в год). Статья «Правительственные перево­ды» также важна для многих развивающихся стран. Основные операции здесь составляют содержание дипломатического аппара­та за границей и субсидии, т. е. безвозмездная помощь, отража­емая в текущих операциях платежного баланса, в противополож­ность помощи в виде займов, которая проходит в балансе движе­ния капиталов. Указанные субсидии в известной мере снижают дефицит по остальным статьям текущего баланса. Безвозмездная помощь, которая представляет собой, как правило, движение товаров, отражается в импорте развивающихся государств.

Для некоторых освободившихся стран определенное значение имеет статья «Услуги». В нее включаются доходы от содержания на их территории иностранных баз и войск, главным образом США, Великобритании и Франции. Наличие иностранных воору­женных сил характерно для Кипра, Таиланда, Турции, Бахрейна, Южной Кореи, Сомали и других, где поступления по этой статье достигают нескольких десятков миллионов долларов в год. В ста­тье «Услуги» отражаются также операции по научно-техническому обмену, т. е. платежи и поступления по использованию лицензий и патентов, технической помощи, передаче технического и управ­ленческого опыта (ноу-хау). Для большинства развивающихся го­сударств характерно отрицательное сальдо по указанным опера­циям, так как эти страны в силу отставания своих НИОКР закупа­ют за границей большое количество лицензий и патентов и практически ничего не продают за рубеж. Эту статью, ввиду ее важности в условиях научно-технического прогресса, часто назы­вают «технологическим балансом» страны.

Одной из важнейших статей «невидимых» операций является «Перевод прибылей на иностранный капитал». Выплата процен­тов и дивидендов (вместе с основным долгом) по привлеченным инвестициям и кредитам (более 150 млрд долл. в год) обременяет платежные балансы развивающихся стран. Однако ряд из них, к которым относятся нефтедобывающие страны Персидского за­лива (Кувейт, Саудовская Аравия, ОАЭ), благодаря крупным ка­питалам, размещенным за границей, имеет по этой статье положи­тельное сальдо. Сальдо по балансу «невидимых» операций играет большую роль в формировании конечного результата платежного баланса.

Дефицит по этим операциям развивающихся стран в середине 90-х превышал 40 млрд долл. в год.

В статьях баланса движения капиталов и кредитов развива­ющихся и развитых стран нет принципиальных различий с точки зрения их структуры. Движение капиталов подразделяется на движение частных, банковских и официальных капиталов. К послед­ним относятся межгосударственные кредиты, займы международ­ных валютно-кредитных и финансовых организаций, за исключе­нием кредитов МВФ, которые отражаются в статье официальных ликвидных резервов. В 1995 г. общий приток долгосрочных ресур­сов в развивающиеся страны составил 205 млрд долл., в том числе по государственным каналам 55 млрд и по частным — 150 млрд долл. Общая накопленная сумма прямых иностранных инвестиций в этих странах оценивалась в 620 млрд долл.

Импорт предпринимательского и ссудного капитала оказыва­ет сложное и противоречивое воздействие на платежный баланс развивающейся страны. Следует различать первичные и вторич­ные факторы влияния текущих инвестиционных операций. На начальной стадии импорт капитала имеет тенденцию улучшать платежный баланс страны-импортера. Это первичное влияние в последующем может закрепляться вторичным ростом экспорта товаров, производимых на предприятиях, принадлежащих загра­ничным инвесторам. Вторичный эффект заключается в том, что через некоторое время платежный баланс развивающейся страны начинает испытывать воздействие тенденций, ухудшающих его состояние. Во-первых, импорт капитала в производительной форме стимулирует поступление в развивающуюся страну обору­дования, сырья и материалов для нового промышленного стро­ительства, т. е. растет импорт. Во-вторых, страна вынуждена расходовать валюту для оплаты лицензий, патентов и других услуг, связанных с импортом иностранного капитала. Далее, по мере роста масштабов привлеченного иностранного капитала страна вынуждена увеличить отчисления за рубеж доходов от использования этого капитала. Наконец, из многих развивающих­ся государств в условиях неустойчивого политического климата значительно увеличивается репатриация (возврат) ранее вложен­ных иностранных капиталов в развитые страны.

Как правило, положительное влияние на платежный баланс развивающейся страны наблюдается в основном в начальном периоде, когда была произведена первоначальная операция по привлечению капитала. Но со следующего года ее платежные позиции начинают ухудшаться, причем в нарастающей степени, и по истечении короткого времени страна будет ежегодно терпеть чистый ущерб от привлечения иностранных инвестиций. Лишь немногим развивающимся государствам (новые индустриальные страны и территории Дальнего Востока) удалось перекрыть от­рицательные последствия платежей по рассматриваемой статье высокой эффективностью использования иностранного капитала внутри страны и форсированием экспорта товаров. Из сказанного можно сделать выводы:

1) общий эффект воздействия импорта капитала на платежный баланс развивающейся страны колеблется в зависимости от тем­пов увеличения иностранных инвестиций, нормы прибыли на капи­тал и соотношения между прибылью, переводимой за границу и оставляемой в стране;

2) когда темп роста прибыли, переводимой за границу, превы­шает прирост новых иностранных капиталовложений, платежный баланс неизбежно на определенном отрезке времени испытывает кумулятивный отрицательный эффект;

3) наступление этого эффекта будет тем скорее, чем хуже для страны будет складываться соотношение между притоком нового капитала и доходами, переводимыми за границу;

4) и наоборот, более быстрый приток капитала по сравнению с темпом роста нормы прибыли и отчисляемых за рубеж доходов смягчает отрицательное влияние на платежный баланс притока иностранного капитала.

Приток иностранных инвестиций, несомненно, ускорил промы­шленное развитие принимающих стран и общую модернизацию их экономики. Вместе с тем привлечение иностранного частного ка­питала в целом не привело к решению проблем, стоящих перед развивающимися государствами. Более того, некоторые из них обострились. Усилилась неравномерность развития, поскольку инвестиции направлялись в первую очередь в те страны, в которых имеются перспективы их прибыльного размещения. Лишь в неболь­ших размерах они поступали в наиболее отсталые и наиболее нуждающиеся в них государства.

Ряд развивающихся стран с конца 70-х годов приступил к экс­порту собственного капитала. Его ежегодный объем в середине 90-х годов оценивался в 30—35 млрд долл. В эту группу входят прежде всего нефтедобывающие страны, а также Южная Корея, Малайзия, Бразилия, Мексика, Индия и др.

Анализируя статью «Кредиты и займы», необходимо иметь в виду, что получение кредитов и даров из-за границы на обычные цели не рассматривается в качестве показателя дефицитности пла­тежного баланса. Во-первых, для большинства развивающихся стран кредиты и займы носят регулярный характер; во-вторых, кредиты, как правило, выдаются под определенные проекты. По­казателем валютно-финансового неблагополучия являются значи­тельные финансовые кредиты и займы, среди них — новые поступ­ления для погашения старых долгов (рефинансирование). Доля кредитов на рефинансирование в общей сумме привлеченных фи­нансовых средств является важным показателем валютного поло­жения страны.

Главная цель анализа баланса движения капиталов заключает­ся в определении источников покрытия дефицита текущих опера­ций платежного баланса, а также направлений использования суммы активного сальдо. Если баланс текущих сделок сводится с пассивом, то по балансу движения капиталов необходимо полу­чить актив для уравновешивания платежного баланса прежде все­го за счет статьи «Движение краткосрочного капитала».

Исходя из изложенного, можно подсчитать общее сальдо пла­тежного баланса развивающейся страны, которое по стандартной схеме МВФ формально не требуется указывать. Оно равно сово­купному сальдо по текущим операциям, балансу движения капита­лов и по статье «Ошибки и пропуски». Другими словами, общее сальдо платежного баланса включает валютные и безвалютные операции, а также балансирующие статьи, т.е. разнородные элеме­нты. Это делает показатель общего сальдо платежного баланса довольно искусственным и снижает его ценность при соответст­вующем анализе. Поэтому наряду с этим показателем необходимо одновременно иметь в виду сальдо баланса текущих операций, которое дает более достоверную картину международных рас­четов развивающейся страны.

**Особенности методологии составления платежных балансов раз­вивающихся стран.** Стандартная схема платежного баланса преду­сматривает составление баланса с охватом возможно большего числа внешнеэкономических операций, каждая из которых имеет свой порядковый номер. Схема МВФ включает показатели не только платежного, но и расчетного баланса. Валютные расчеты по текущим операциям платежного баланса объединяются с без­валютными операциями, движением капиталов, а также с непога­шенными взаимными операциями, по которым за отчетный пери­од (обычно год) не было движения валютных средств. Стандарт­ная схема платежных балансов предусматривает единую номенклатуру статей. Так, в балансе текущих операций каждая статья имеет эти записи: дебетовую (платежи), кредитовую (посту­пления) и результативную (сальдо). В балансе движения капиталов и золота в каждой статье отражена запись, увеличивающая обя­зательства (приток капитала +) или уменьшающая (отлив капита­ла —). Аналогично имеются записи, увеличивающие (отлив капи­тала —) или уменьшающие (приток капитала +) активы страны, а также сальдовая запись.

Кроме схемыМВФ, некоторые страны составляют балансы с разбивкой операций по валютам. В первую очередь это относит­ся к развивающимся странам, входящим в валютную группировку или ориентирующимся на определенную валюту в своих междуна­родных расчетах. Ряд особенностей методологии составления пла­тежных балансов развивающихся стран вытекает из недостаточно высокого уровня их статистического учета. В связи с этим некото­рые операции могут не находить отражения в балансах или быть пропущены. Иногда операция отражается лишь частично, напри­мер только в виде дебетовой или кредитовой записи. Размеры сумм, проходящих по статьям платежного баланса, зачастую бы­вают завышены или занижены.

Поскольку методология составления платежных балансов по схеме МВФ требует совпадения итогов кредитовых и дебетовых записей, развивающиеся страны в этих целях широко пользуются статьей «Ошибки и пропуски». Посредством ее валютные власти ряда стран покрывают статистические неточности или ошибки первичного учета. Поэтому по указанной статье зачастую прохо­дят значительные суммы, не отражающие реального положения международных расчетов развивающихся стран и искажающие достоверность их платежных балансов. В связи с этим МВФ считает, что платежный баланс составлен удовлетворительно, если сумма, проходящая по указанной статье, не превышает 10% экс­порта или импорта данной страны (в расчет принимается большая из этих величин), исчисленных на базе валютных платежей. Боль­шое сальдо по статье «Ошибки и пропуски» свидетельствует о том, что платежный баланс составлен с существенными погрешностями. Однако даже небольшое сальдо рассматриваемой статьи не является гарантом точности, так как если сделка целиком минует платежный баланс (например, контрабанда), данные его будут неточны, но неравновесия, которое нужно устранять статьей «Ошибки и пропуски», не возникнет. Величина этой статьи связана также с состоянием валютного контроля в стране и статистики. В целом данные платежных балансов развивающихся стран зачас­тую менее достоверны, чем в развитых странах.

Большинство развивающихся стран составляют и *расчетные балансы* (соотношение международных требований и обяза­тельств). Сальдо этих балансов обычно не совпадает. Например, расчетный баланс стран — членов ОПЕК, осуществляющих вывоз капиталов, активен, а платежный баланс пассивней при снижении цены за нефть, например, в середине 80-х — конце 90-х годов. Для развивающихся стран — импортеров нефти характерно пассивное сальдо обоих балансов.

Различие этих балансов проявляется в отражении в них опера­ций, связанных с движением капиталов и кредитов. Если США предоставили кредит Бразилии в 100 млн долл., эта сумма записывается в пассив платежного баланса страны-кредитора как от­лив капиталов и в актив расчетного баланса как требование к стра­не-должнику, которая должна его погасить в будущем. Поскольку Бразилия получает кредит, это отражается в активе ее платежного баланса и пассиве расчетного баланса, где фиксируется задолжен­ность страны.

**Факторы, влияющие на платежный баланс развивающихся стран.** Различаются внутренние и внешние факторы, влияющие на пла­тежный баланс. С одной стороны, он складывается под влиянием процессов, происходящих в экономике данной страны, и дает представление об ее участии в международном разделении труда, масштабах, структуре и характере внешнеэкономических связей. С другой стороны, платежный баланс развивающихся стран ис­пытывает сильное воздействие внешних факторов, связанных с состоянием мирового хозяйства, валютной системы, политикой раз­витых стран. На состояние платежного баланса влияют следу­ющие основные факторы.

1. Зависимое положение развивающихся стран в мировом хо­зяйстве. На их долю приходится 37,6% мирового экспорта. В экс­порте большинства этих стран по-прежнему преобладают сырье, энергоносители, тропические монокультуры, цены на которые ис­пытывают большие колебания.

2. Циклические колебания экономики развитых стран. Мировые экономические и финансовые кризисы в 70—90-х годах усилили нестабильность платежных балансов развивающихся стран, прежде всего в результате падения спроса на их продукцию и цен на нее.

3. Военные расходы. Увеличение импорта товаров военного назначения ухудшает состояние торговых балансов развивающих­ся стран. В первой половине 90-х годов эти страны ежегодно тратили более 30 млрд долл. на закупку вооружений за рубежом, в основном в США, Франции и Великобритании.

4. Зависимость развивающихся стран от внешних источников финансирования. Приток иностранных капиталов оказывает двоякое влияние на их платежные балансы: вначале увеличиваются поступ­ления, но с наступлением сроков платежей страны-должники вынуж­дены уплачивать сумму долга, а также проценты и дивиденды.

5. Изменения в условиях международной торговли. Неравно­правная торговля развитых стран с освободившимися отрица­тельно влияет на торговый баланс последних. В результате по­литики взвинчивания цен монополиями на мировом рынке рост индекса цен на товары, экспортируемые в развивающиеся страны, значительно превышает увеличение индекса цен на продукцию, вывозимую из этих стран. Кроме того, цены на товары, поста­вляемые в счет «связанной» помощи, обычно на 20—40% выше среднерыночных. Деятельность ТНК усиливает диспропорции и нестабильность экономики и платежных балансов развиваю­щихся стран. Международные монополии используют в своих целях растущий внутрифирменный оборот. Это накладывает от­печаток на уровень цен, структуру международных экономических отношений, распределение выгод от международного разделения труда, способствует таможенному протекционизму в ущерб мо­лодым государствам. Скрытые и явные операции ТНК отрица­тельно влияют на платежные балансы развивающихся стран.

Периодические взрывы мировых цен на ряд товаров по линии их резкого повышения или снижения усиливают нестабильность платежных балансов большинства развивающихся стран. Так, в условиях энергетического кризиса и мировой инфляции рост цен на энергоносители, прежде всего нефть, неблагоприятно отразился на платежных балансах развивающихся стран — импортеров не­фти. Временно образовалось крупное положительное сальдо нефтеэкспортирующих стран ОПЕК. В середине 80-х годов резкое снижение цены на нефть (с 33,8 долл. в 1982 г. до 14—16 долл. за баррель в конце 80-х, во второй половине 90-х годов) вызвало ухудшение платежного баланса стран — членов ОПЕК.

6. Валютно-финансовые факторы. Неустойчивость ведущих ва­лют, в частности доллара США, и цен усиливает нестабильность платежных балансов развивающихся стран. Две девальвации доллара в 1971 и 1973 гг., периодическое снижение его курса принесли им дополнительные потери, обесценив валютную выруч­ку. В связи с повышением курса доллара в первой половине 80-х годов развивающиеся страны понесли убытки как импортеры и должники, так как им дороже обходилось приобретение амери­канской валюты для погашения международных обязательств. Снижение курса иены во второй половине 90-х годов существенно ухудшило валютно-финансовое положение ряда государств ЮВА, в частности Индонезии, Таиланда, Филиппин. В результате по­следние были вынуждены провести значительные девальвации сво­их денежных единиц. Девальвация национальной валюты развива­ющихся стран в принципе поощряет экспорт и сдерживает импорт товаров. Но экспортный потенциал и конкурентоспособность то­варов большинства этих государств невелики, а потребности в им­порте огромны, что снижает позитивное влияние девальвации на их платежный баланс.

7. Инфляция в развивающихся странах отрицательно влияет на их платежный баланс, так как повышение цен снижает конкурен­тоспособность национальных фирм, затрудняет экспорт, поощря­ет импорт товаров и способствует отливу капиталов.

8. Торгово-политическая дискриминация некоторых развива­ющихся стран со стороны развитых государств. Нормальному развитию торгово-экономических отношений препятствует прово­димая США и их партнерами политика экономических санкций вплоть до бойкота некоторых освободившихся стран. На протяже­нии 80-х — 90-х годов такого рода санкции осуществлялись против Ливии, Никарагуа, Кубы, Афганистана, Ирана, Ирака и др.

**Методы балансирования платежных балансов развивающихся стран.** Для погашения дефицита традиционно используются вре­менные методы — иностранные кредиты и ввоз капитала. Развива­ющиеся страны стремятся получить кредиты на еврорынке, но доступ к этому источнику валютных средств ограничен. Обычно евробанки предоставляют кредиты странам, которые получили хотя бы небольшой кредит МВФ и под его контролем выполняют стабилизационную программу. Однако кредиты частных банков дорогие, особенно для стран, имеющих крупную задолженность. С 80-х годов западные банки внесли некоторые из них в «черные» списки. В направлении ограничения доступа развивающихся стран к мировому рынку ссудных капиталов действует также координа­ция деятельности частных банков и международных валютно-кредитных и финансовых организаций, находящихся под контролем ведущих промышленных стран. Активное использование ино­странных кредитов для балансирования платежных балансов при­вело к небывалому росту внешней задолженности развивающихся стран (более 2 трлн долл. в 90-х годах), выплата которой усилива­ет нестабильность их валютного положения.

Окончательным методом покрытия дефицита платежного ба­ланса служит использование официальных золото-валютных резе­рвов. На долю развивающихся стран приходится 41% валютных и 17,9% золотых совокупных резервов мира (1997 г.). Причем большая их часть сосредоточена в странах—членах ОПЕК и неко­торых новых индустриальных государствах. Поскольку инвалют­ные резервы развивающихся стран хранятся в банках преиму­щественно западных держав, то существует опасность их потери в результате валютных ограничений и валютной блокады, пери­одически вводимых США, Великобританией и другими странами в отношении ряда молодых государств.

При крайней необходимости развивающиеся страны использу­ют золото как чрезвычайные мировые деньги для международных расчетов (Иран, Ирак продали несколько десятков тонн золота для оплаты закупок оружия в 80-х годах) и погашения внешней задолженности. Большинство молодых государств продали золо­то, полученное от МВФ в 1980 г. в порядке возврата внесенной ими при вступлении в эту организацию «золотой квоты», равной для них 10—25% взноса капитала. Обычно развивающиеся страны стремятся сохранить и, если возможно, увеличить свои золотые запасы как надежный резервный актив в условиях нестабильности их валютно-экономического положения. Некоторые страны (Мек­сика, Уругвай), как и развитые (Италия, Португалия), иногда предпочитают использовать золото в качестве обеспечения ино­странных кредитов для покрытия дефицита платежного баланса (в середине 70-х и начале 80-х годов).

С 70-х годов для покрытия дефицита платежного баланса используются СДР путем приобретения конвертируемой валюты. Страны обменивают СДР через Фонд на необходимые иностран­ные валюты в пределах квоты, погашая ими свою внешнюю задолженность. Однако на долю развивающихся стран приходится лишь 1/4 совокупной эмиссии СДР. Эти средства распределяются между странами автоматически в зависимости от величины квоты, а не от состояния платежного баланса. Требования развивающих­ся стран об увеличении эмиссии СДР и изменении порядка их распределения как формы помощи тем, кто испытывает острую нехватку валютных ресурсов, встречают сопротивление со сторо­ны ряда развитых государств.

Источником погашения пассивного сальдо платежного баланса служит также иностранная помощь в форме субсидий, даров, льготных кредитов. Используя зависимость большинства развивающихся стран от международных кредитов, западные страны связывают приток внешней помощи с политическими и экономи­ческими требованиями со стороны международных организаций, в первую очередь МВФ.

**Методы регулирования платежных балансов развивающихся стран.** Развивающиеся страны применяют разнообразные методы регулирования платежного баланса, в основном позаимствован­ные у развитых государств, направленные на стимулирование экспорта, сдерживание импорта товаров, привлечение иностран­ных капиталов, ограничение вывоза капиталов: 1) дефляционная политика; 2) девальвация национальной валюты: для обеспечения ее эффективности развивающиеся страны периодически вводят дифференцированные налоги и субсидии на экспорт и импорт, множественность валютного курса, иногда в форме двойного валютного рынка; 3) валютные ограничения; 4) финансовая и де­нежно-кредитная политика (используются бюджетные субсидии экспортерам, протекционистское повышение налога на импорт, денежно-кредитная политика); 5) специальные меры воздействия государства на платежный баланс в ходе формирования его основных статей. Важным объектом регулирования является то­рговый баланс по линии преодоления монокультурности экспорта и его диверсификации. Регулирование направлено на качественные сдвиги в структуре внешней торговли страны, на ограничение импорта товаров, не являющихся предметом первой необходи­мости.

В целях регулирования платежей и поступлений по «невиди­мым» операциям развивающиеся страны принимают следующие меры:

• привлечение иностранных туристов путем создания туристи­ческой инфраструктуры;

• регулирование миграции рабочей силы;

• уменьшение расходов по статьям «Транспорт», «Страхова­ние» и др.

Развивающиеся страны стремятся создать собственный флот. Некоторые из них (Панама, Кипр, Гондурас, Индия, Либерия и др.) уже имеют крупный флот, хотя значительную его часть составляют суда под подставными флагами. С середины 70-х годов значительные усилия, направленные на создание собствен­ного наливного флота, предпринимают страны—экспортеры не­фти, видя в этом способ вырвать из рук международных нефтяных монополий важное звено на пути транспортировки нефти к потре­бителю.

Молодые государства, имеющие выход к морю (Шри Ланка, Индия, Сингапур, Йемен и др.), получают значительные доходы от обслуживания иностранных судов в своих портах. Кроме того, предпринимаются меры для увеличения валютных поступлений от других транспортных услуг, например от эксплуатации нефтепро­водов, пролегающих по территории Сирии, Ирака, Ливана, Ирана и других стран. В более тяжелом положении оказываются страны, не имеющие выхода к морю (Непал, Чад, Эквадор, ЦАР и др.), которым приходится затрачивать к тому же значительные суммы на перевозки по территориям соседних государств.

Для уменьшения зависимости ог иностранных компаний в об­ласти страхования в некоторых развивающихся странах (Сирия, Алжир, Шри Ланка, Танзания, Замбия и др.) созданы национальные страховые компании в государственном секторе, устанавливается контроль за деятельностью иностранных страховых компаний. В ряде стран (Бирма, Иран, Аргентина) государство берет на себя значительную часть риска по страхованию. С 1965 г. действует трехстороннее соглашение между Турцией, Ираном и Пакистаном о создании четырех пулов перестрахования рисков от несчастных случаев, с 1960 г. — Азиатский синдикат по морскому страхованию и т. д. Арабские страны создали Страховую федерацию арабских стран, которая особое внимание уделяет страхованию операций, связанных с разведкой, добычей и транспортировкой нефти.

Регулирование движения капиталов обычно направлено на при­ток иностранных капиталов, сдерживание их отлива и перевода прибылей.

Межгосударственное регулирование платежных балансов раз­вивающихся стран осуществляется через МВФ, который разраба­тывает программы стабилизации в виде макроэкономических агрегатов, количественных ориентиров с поквартальной разбивкой. Стандартизация этих мероприятий Фонда, не учитывающая наци­ональные особенности, усиливает их слабую избирательность. Применение рекомендуемых Фондом традиционных дефляцион­ных мер сжатия спроса подрывает возможности экономического роста. Жесткие программы стабилизации экономики, в том числе платежного баланса, вынуждают развивающиеся страны жертво­вать капиталовложениями, что сдерживает экономический рост. В условиях огромной внешней задолженности освободившихся стран государства-кредиторы (Парижский клуб) соглашаются на урегулирование долга лишь при условии принятия страной-заем­щиком стабилизационной программы Фонда.

С конца 70-х годов в концепциях межгосударственного регули­рования платежного баланса, основанных на признании структур­ного характера его дефицита, удлинился период стабилизации экономики и изменилось его содержание. Стабилизационные про­граммы МВФ по аналогии с программами МБРР стали включать меры воздействия не только на спрос, но и на предложение по линии модернизации отраслевой структуры экономики, исправле­ния дефектов совокупного предложения в увязке со стратегией экономического роста, капиталовложений. Расширение набора ме­тодов регулирования платежного баланса, рекомендуемых Фон­дом, способствовало усилению его сотрудничества с МБРР в раз­работке новой схемы стабилизационных программ путем устране­ния неравновесий в отраслевой структуре экономики страны-заемщика. Кроме того. Фонд с начала 90-х годов стал выступать в роли координатора по оказанию экстренной финансовой помо­щи странам, оказавшимся в особо тяжелом экономическом поло­жении. В «пакеты» предоставлявшихся ресурсов входят не только средства МВФ, но и правительств ряда развитых государств (пре­жде всего США, Японии и ФРГ) и крупных частных банков. Так в 1995 г. для спасения экономики Мексики МВФ организовал предоставление этой стране финансовых ресурсов в объеме 48,0 млрд долл. В 1997 г. аналогично 17,2 млрд долл. было выделено Таиланду, 40,0 млрд долл. — Индонезии и 58,0 млрд долл. — Республике Корее. Подобные экстренные меры Фонда, хотя и спо­собствовали стабилизации экономического положения в этих стра­нах, показали, что деятельность МВФ страдает крупными недо­статками в плане выявления и предупреждения негативных сдви­гов в экономике и валютно-финансовом положении развивающихся государств.

**Проблемы платежных балансов развивающихся стран.** При ана­лизе платежных балансов развивающихся стран целесообразно разграничить их на две основные группы. С одной стороны, это большинство развивающихся стран—импортеров нефти, пла­тежные балансы которых хронически дефицитны (56,5 млрд — в 1980 г., 17,8 млрд долл. — в 1990 г., более 40 млрд долл. в 1997 г.) Другая группа — производители и экспортеры нефти, входящие вОПЕК. Их платежные балансы на протяжении дли­тельного периода (до 1982 г.) были активны, что привело к накоп­лению ими значительных инвалютных резервов. В результате падения цен на нефть и сокращения спроса на нее, ухудшения условий воспроизводства в ведущих странах активный платежный баланс этой группы стран сменился дефицитом.

*Платежные балансы развивающихся стран — импортеров неф­ти.* Хронический дефицит их платежных балансов обусловлен зависимым типом экономического развития, неравноправным участием в международном разделении труда. Ограниченные экспортные возможности и растущие потребности в импорте машин и оборудования, полуфабрикатов, продовольствия, то­варов широкого потребления вызывают неуравновешенность торговых балансов. Несбалансированность внешней торгов­ли определяется также условиями торговли — неблагоприят­ным соотношением экспортных и импортных цен. Завышение цен на товары развитых государств и занижение цен на ряд товаров традиционного экспорта развивающихся стран — одно из проявлений неблагоприятных условий торговли. В результате переплат по импорту и недополучения выручки по экспорту раз­вивающиеся страны теряют от 10 до 15 млрд долл. в год, а также не менее 10 млрд долл. — от нетарифных ограничений на их экспорт.

Развивающиеся страны несут валютные потери, переплачивая развитым государствам по «невидимым» операциям, например при страховании и перестраховании внешнеторговых операций, где господствуют страховые компании ведущих держав, при ис­пользовании иностранных судоходных линий. Особенно велики расходы развивающихся стран по переводу процентов и дивиден­дов: дефицит по переводу прибылей растет (37 млрд долл. — в 1983 г., 64 млрд долл. — в 1996 г.). В целом отрицательное сальдо баланса «невидимых» операций сохраняется на высоком уровне (43,2 млрд долл. — в 1986 г., 39,5 млрд долл. — в 1990 г., 48,1 млрд долл. — в 1997 г.)

Платежный баланс по текущим операциям развивающихся стран — импортеров нефти систематически сводится с пассивным сальдо (68 млрд долл. — в 1982 г., 21 млрд долл. — в 1990 г., более 80 млрд долл. — в 1997 г.).

Эти страны для покрытия дефицита платежного баланса при­бегают к импорту капиталов и кредитам банков развитых стран и международных валютно-кредитных и финансовых организаций. Ежегодно нетто-приток долгосрочных ресурсов в развивающиеся страны—импортеры нефти превышал 40 млрд долл. во второй половине 90-х годов.

Стремясь предотвратить дальнейшее ухудшение платежно­го баланса и валютного положения, развивающиеся страны прибегают к валютным ограничениям по текущим и финансо­вым операциям, к дефляционной политике. Однако эта полити­ка оборачивается ограничением импорта машин и оборудования, необходимых для экономического роста, и снижением жизненно­го уровня населения развивающихся стран. Таким образом, меры большинства стран — импортеров нефти по регулированию платежного баланса оказываются недостаточно эффективными в силу их зависимого и подчиненного положения в мировом хозяйстве.

*Платежные балансы развивающихся стран — экспортеров не­фти.* Несмотря на накопление значительных валютных резервов, платежные балансы и этой группы стран отличаются неустой­чивостью. Крупное активное сальдо баланса их международных расчетов, характерное для 70-х годов, сменилось дефицитом в на­чале 90-х годов в результате снижения спроса и цены на нефть.

Сокращение доходов от экспорта нефти повлекло изъятие вкла­дов ряда стран ОПЕК из банков ведущих западных стран. Ряд государств (Нигерия, Иран, Ирак, Ливия) был вынужден увели­чить заимствования на мировых рынках ссудных капиталов.

Баланс «невидимых» операций большинства развивающихся стран — экспортеров нефти обычно пассивен (переводы прибылей по иностранным капиталам, кредитам, фрахт, страховое дело и др.). Некоторые из них, в частности Саудовская Аравия, имеют активное сальдо по статье «Туризм».

Баланс движения капиталов большинства нефтедобывающих стран сводится со значительным активом, поскольку иностранные монополии стремятся вложить сюда капиталы из-за высоких при­былей. Некоторые страны ОПЕК, будучи крупным экспортером капитала, имеют пассивное сальдо по этому разделу платежного баланса.

Состояние платежных балансов стран—членов ОПЕК неодноз­начно в силу их дифференциации. Саудовская Аравия, Кувейт и Объединенные Арабские Эмираты в середине 90-х годов имели активное сальдо платежных балансов и крупные золото-валютные резервы. Одновременно Нигерия, Венесуэла, Алжир, Габон и дру­гие страны сводят свои внешние платежи с дефицитом и выступа­ют заемщиками на мировом рынке ссудных капиталов.

Таким образом, нестабильность платежных балансов развива­ющихся стран имеет фундаментальные причины, вытекающие из особенностей их зависимого и неравноправного участия в между­народном разделении труда. Кроме того, важной причиной нерав­новесия международных расчетов этих государств является их острая потребность в валютных ресурсах в целях стимулирования индустриализации и экономического роста.

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое платежный баланс, каковы его основные разделы и статьи?

2. Почему баланс услуг и некоммерческих платежей называется балансом «невидимых» операций?

3. Почему в платежном балансе выделена статья «Ошибки и про­пуски»?

4. Что такое резидент и нерезидент?

5. Каковы методы классификации статей платежного баланса7

6. Каковы типы международных сделок?

7. Каков метод определения дефицита или актива платежного ба­ланса?

8. Какие факторы влияют на платежный баланс?

9. Каковы методы регулирования платежного баланса?

10. Каковы методы покрытия дефицита платежного баланса?

11. В чем особенности платежных балансов развивающихся стран?

Глава 5. Регулирование международных валютных отношений. Валютная политика

• 5.1.РЫНОЧНОЕ И ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА, ЕЕ ФОРМЫ

Как свидетельствует мировой опыт, в условиях рыночной эконо­мики осуществляется рыночное и государственное регулирование международных валютных отношений. На валютном рынке формируются спрос и предложение валют и их курсовое соотношение. Рыночное регулирование подчинено закону стоимости, закону спроса и предложения. Действие этих законов в условиях кон­куренции на валютных рынках обеспечивает относительную эк­вивалентность обмена валют, соответствие международных фина­нсовых потоков потребностям мирового хозяйства, связанным с движением товаров, услуг, капиталов, кредитов. Через ценовой механизм и сигналы динамики валютного курса на рынке эконо­мические агенты узнают о запросах покупателей валют и возможностях их предложения. Тем самым рынок выступает как источник информации о состоянии валютных операций.

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

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

В системе регулирования рыночной экономики важное место занимает валютная политика — 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, сдер­жать 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 которого было установление единой денежной единицы стран-членов, причем монеты одной страны считались законным пла­тежным средством в других государствах. Парижское соглашение 1857 г. оформило создание первой мировой валютной системы — золото-монетного стандарта. Далее Генуэзская конференция 1922г. оформила создание золото-девизного стандарта. 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. 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. К тому же появились молодые конкуренты — новые индустриальные государства.

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

Абсолютно автономная национальная экономическая полити­ка, в том числе валютная, кредитная, финансовая, несовместима с развитием взаимозависимости стран и их интеграцией в мировое хозяйство.

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 «семерки» (США, Японии, ФРГ, Франции, Великобритании, Италии, Канады). Одной из обсуждаемых про­блем стало оказание помощи начавшимся в России с 1991 г. реформам по переходу к рыночной экономике. Но в 1992 — 1996 гг. участие России в заседаниях «семерки» было ограничено. В Денвере (1997 г.) впервые была повестка дня для «восьми», хотя вопросы макроэкономики и мировых финансов обсуждались без России. На совещании в Бирмингеме (май 1998 г.), где принято решение об оказании срочной финансовой помощи странам Юго-Восточной Азии в связи с глубоким финансовым и валютным кризисом в этом регионе, «семерка» («G-7») была официально провозглашена как «восьмерка» («G-8»), однако Россия остается нетипичным участником этого «закрытого клуба», у которого нет ни устава, ни штаб-квартиры. Ключевые мировые проблемы обсуждаются без российского участия, пока Россия не стала эконо­мически развитой страной и не может оказать позитивное воздей­ствие на финансово-экономическую ситуацию в мире.

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. Встречам в верхах обычно предшествует подготовительная работа на национальном уровне (консультации представителей государства и предприятий по вопросам, обсуждаемым на эко­номическом совещании) и на международных встречах (коор­динационные совещания представителей правительств, проводи­мые три-четыре раза в год с целью выработки предварительного решения путем устранения противоречий и достижения компро­миссов).

Международные совещания «в верхах» — составной элемент сложившейся системы взаимодействия развитых стран во всех сферах экономики и политики. На этих совещаниях традиционно проявляются две тенденции — партнерство и разногласия.

Валютная политика в зависимости от ее целей и форм подраз­деляется на структурную и текущую. *Структурная валютная политика —* совокупность долгосрочных мероприятий, направлен­ных на осуществление структурных изменений в мировой валют­ной системе. Она реализуется в форме валютных реформ, прово­димых в целях совершенствования ее принципов в интересах всех стран, и сопровождается борьбой за привилегии для отдельных валют. Структурная валютная политика оказывает влияние на текущую политику. *Текущая валютная политика —* совокупность краткосрочных мер, направленных на повседневное, оперативное регулирование валютного курса, валютных операций, деятельно­сти валютного рынка и рынка золота.

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

В современных условиях эффективность дисконтной политики снизилась. Это объясняется прежде всего противоречивостью ее внутренних и внешних целей. Если процентные ставки снижаются в целях оживления конъюнктуры, то это отрицательно влияет на платежный баланс, если вызывает отлив капиталов. Повышение учетной ставки в целях улучшения платежного баланса отрицате­льно влияет на экономику, если она находится в состоянии застоя. Результативность дисконтной политики зависит от притока в страну иностранного капитала, но в условиях нестабильности процентные ставки не всегда определяют движение капиталов. Регулирование международного движения капиталов и кредитов также ослабляет воздействие учетной политики на платежный баланс. Отсюда вытекают кратковременность и сравнительно низ­кая эффективность дисконтной политики. Дисконтная политика ведущих стран, в первую очередь США, отрицательно влияет на конкурентов, которые вынуждены повышать или снижать про­центные ставки вопреки национальным интересам. В итоге пери­одически разгорается война процентных ставок.

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».

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 1934г.), 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 ± 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 4:2,25% (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 (± 1,125%), а «туннель» — внешние пределы их совместного плавания к доллару и другим валютам (±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 (±1,25%, а с января 1976 г. ±4,5%, с 1993 г. ±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 США, 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 счетным валютным единицам, ранее и к золоту.

Эволюция понятий девальвации и ревальвации отражает изме­нения в экономике, в том числе в денежно-кредитной и валютной системах. При золотом стандарте девальвация означала снижение, а ревальвация — повышение государством официального золото­го содержания денежной единицы, служила методом не только валютной, но и денежной стабилизации. С крахом золотого стан­дарта в результате мирового экономического кризиса 1929— 1933 гг. до отмены золотых паритетов в 1976—1978 гг. деваль­вация и ревальвация сопровождались изменением золотого содер­жания и курса национальных валют к иностранным валютам. В условиях плавающих валютных курсов они происходят повсед­невно стихийно на рынке, и лишь периодически законодательно фиксируется официально изменение курсов по отношению к ино­странным валютам. 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.

Рассмотрим пример использования девальвации как метода воздействия на международные операции страны. 18 ноября 1967 г. курс фунта стерлингов официально снизился с 2,8 до 2,4 долл. Чтобы определить процент девальвации валюты, необходимо принять данную валюту за единицу, разделить курсовую разницу на первоначальный курс и умножить на 100.

Если обозначим старый курс **Кс,** а новый курс после деваль­вации — **Кн,** то формула подсчета процента девальвации (Д) может быть представлена следующим образом:



В данном примере размер девальвации фунта стерлингов со­ставил



Валюты иностранных государств, которые не провели деваль­вацию одновременно с фунтом стерлингов, подорожали. Чтобы определить процент ревальвации валюты, необходимо принять данную валюту за единицу, разделить курсовую разницу на исход­ный курс и умножить на 100 по формуле



Определим курс 1 долл. в фунтах стерлингов:

1 ф. ст. = 2,8 долл.

х = 1 долл.



Следовательно, до девальвации фунта стерлингов 1 долл. рав­нялся 0,35 ф. ст., после девальвации — 0,41 ф. ст. . Размер вынужденной ревальвации доллара равен



Английские экспортеры выиграли в принципе от деваль­вации своей валюты, так как при обмене инвалютной (долла­ровой) выручки они получили *девальвационную премию* в размере 16,7% (0,41 ф. ст. за 1 долл. вместо 0,35 ф. ст.). Английские импортеры, напротив, проигрывают, так как им дороже обходит­ся покупка валюты платежа на 14,3% (2,4 долл. за 1 ф. ст. вместо 2,80 долл.). Английские должники выигрывают, расплачиваясь по международной задолженности подешевевшими фунтами стерлингов, но проигрывают, если внешний долг выражен в долларах.

Рассмотрим условный расчет потерь и выгод США от фак­тической ревальвации доллара, вызванной девальвацией фунта стерлингов с точки зрения курсовой разницы.

1. Внешняя торговля. Предположим, что сумма невыполнен­ных контрактов по экспорту США в Великобританию составляет 20 млн ф. ст. Убытки американских экспортеров (при отсутствии защитной оговорки) достигнут 8 млн долл., так как они обменива­ют вырученные фунты по курсу 2,4 вместо 2,8 долл. за 1 ф. ст.:

20 млн ф. ст. • (2,8 — 2,4) = 8 млн долл.

Сумма невыполненных контрактов по импорту из Великобри­тании — 15 млн ф. ст. Американские импортеры получат допол­нительно 6 млн долл., так как приобретение девальвированной валюты на собственную подорожавшую им обходится дешевле:

15 млн ф. ст. • (2,8—2,4) = 6 млн долл.

2. Международный кредит. Американским должникам выгод­но расплачиваться по задолженности в фунтах стерлингов, так как им меньше приходится затрачивать долларов на погашение долга: при погашении долга в 5 млн ф. ст. выгода равна 2 млн долл. (5 млн ф. ст. умножим на курсовую разницу 0,4). Но американские кредиторы несут убытки, так как получают номинально прежнюю, а реально меньшую сумму в девальвированной валюте: при тре­бованиях кредитора США в 10 млн ф. ст. потери составят 4 млн долл. Несут убытки также владельцы наличной девальвированной валюты и стерлинговых счетов. Различаются агрессивные и обо­ронительные девальвации и ревальвации.

Результаты девальвации и ревальвации зависят от конкретных условий и проявляются через определенное время (лаг), если не противодействуют иные факторы. Так, девальвация доллара в 1971 г. способствовала активизации платежного баланса США лишь в 1973 г., когда было повторное снижение его курса. Валют­ная политика США, направленная на повышение курса доллара (фактически на 80% в 1980—1984 гг.), принесла им выгоды в виде притока иностранных капиталов и дешевых товаров, что способ­ствовало снижению темпа инфляции.

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.

• 5.2. ВАЛЮТНЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ. МИРОВОЙ ОПЫТ ПЕРЕХОДА К КОНВЕРТИРУЕМОСТИ ВАЛЮТ

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

В целях давления на другие страны ведущие державы приме­няют *валютную блокаду.* Это экономическая санкция в форме односторонних валютных ограничений одной страны или группы стран по отношению к другому государству, препятствующих использованию его валютных ценностей с целью принудить его к выполнению определенных требований и направленных на под­рыв его валютно-экономического положения. Сущность валютной блокады заключается в замораживании валютных ценностей этого государства, хранящихся в иностранных банках, и применении дискриминационных валютных ограничений. 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 блокированы 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%). Лицензионная система по импорту ограничивает возможность ввоза товаров. Несмотря на рекомендации об отмене множествен­ности валютных курсов, включаемые в стабилизационные про­граммы МВФ, некоторые развивающиеся страны продолжают использовать их для защиты национальной экономики.

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

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

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

• контроль за деятельностью кредитного и финансового рын­ков: операции осуществляются только с разрешения министерства финансов и при предоставлении информации о размере выдава­емых кредитов и прямых инвестиций за рубежом, привлечение иностранных кредитов при условии предварительного разрешения органов валютного контроля (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 блоки­рованные 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 1978 г.;

• 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.

**Влияние валютных ограничений на валютный курс и МЭО.** Оно различно по степени и направленности в зависимости от форм ограничений и валютно-экономического положения отдельных стран и мировой экономики в целом. В ряде случаев это фактор воздействия на конкурентоспособность товаров наряду с ценами, условиями поставки и качеством послепродажного обслуживания. Следствием валютных ограничений является поддержание на определенном уровне официального валютного курса. Однако на свободном рынке устанавливается параллельный, более высокий, чем официальный, курс иностранной валюты, а на нелегальном («черном») — еще более высокий ее курс.

После второй мировой войны, несмотря на жесткие валютные ограничения в ряде стран Западной Европы, курс их валют сни­жался. А курс валют Швейцарии, Японии, ФРГ, несмотря на контроль за притоком капиталов, стремительно повышался. От­носительно действенным средством сдерживания притока ино­странного капитала в Швейцарию оказались ограничения на фор­вардные продажи швейцарских франков нерезидентам, а также отрицательные процентные ставки по их счетам. Однако распрост­ранение негативных процентов на счета во франках иностранных центральных банков в Швейцарии оказалось неэффективным, по­скольку доля швейцарского франка в международной валютной ликвидности невелика. В ФРГ введение отрицательных процент­ных ставок не дало значительных результатов, так как рынок ссудных капиталов в этой стране более открытый, чем в Швей­царии. Увеличение норм обязательств резервов в 1978 г. до 100% прироста иностранных обязательств банков ФРГ дало возмож­ность изъять 1/3 притока иностранных валют.

Программа добровольных ограничений и сменившая ее сис­тема регулирования всех форм вывоза капитала из США не приве­ли к уменьшению объема зарубежных кредитов американских банков.

Противоречивость валютных ограничений по финансовым опе­рациям состоит в одинаковом их воздействии как на нежелатель­ное перемещение «горячих» денег, «бегство» капитала, так и на нормальные потоки краткосрочных капиталов.

Лимитирование обмена национальной валюты на иностранную для туристов, отправляющихся за рубеж, стимулирует спекулятив­ные операции на «черном» валютном рынке.

Валютные ограничения дают кратковременный положитель­ный результат. Так, если отмена валютных ограничений в сентяб­ре 1968 г. облегчила «бегство» 15 млрд франц. фр. из Франции, то после их восстановления отлив капиталов резко сократился и саль­до движения краткосрочных капиталов стало положительным. В конечном счете валютные ограничения отрицательно влияют на МЭО в целом, в частности затрудняя развитие экспорта. Экспор­теры, не имея уверенности в получении иностранной валюты, стремятся уклониться от сдачи валютной выручки девизным бан­кам по невыгодному для них официальному курсу национальной валюты посредством:

• манипулирования ценами в счетах-фактурах (двойной конт­ракт). Например, экспортер по договоренности с импортером занижает официальную цену для прохождения таможенного конт­роля по сравнению с реальной валютной выручкой. Разница зачис­ляется на счет физического лица или подставной фирмы в ино­странном банке;

• продажи товара в третьи страны, чьи валюты не подлежат сдаче;

• писем адвокатов, которые аргументируют просьбу фирмы-экспортера не сдавать часть валютной выручки государству в свя­зи с необходимостью оказать поддержку своему заграничному отделению;

• взяток, в частности в виде ценного подарка или услуги. Органы валютного контроля строго следят за соблюдением соответствующего законодательства, ценами, счетами, приме­няют штрафы и санкции при нарушениях. Однако большин­ство юридических и физических лиц предпочитают подвергаться санкциям, но не потерять выгодного контрагента. Вопреки ва­лютным ограничениям государство делает ряд уступок крупным фирмам.

Международные операции ТНК — явные и скрытые — сводят на нет валютные и другие ограничения, поскольку их внутрикор­поративный товарооборот развивается вдвое быстрее, чем миро­вая торговля.

Валютные ограничения способствуют временному выравнива­нию платежных балансов отдельных стран, хотя ограничение об­ратимости валют фактически аннулирует принцип наибольшего благоприятствования. Применение множественности валютных курсов усиливает дискриминацию торговых партнеров.

Объективная необходимость снятия валютных барьеров в МЭО порождает тенденцию к межгосударственному регулирова­нию валютных ограничений. Однако этому фактору противостоит национальный протекционизм как средство конкуренции, направ­ленной против торговых партнеров.

**Эволюция валютных ограничений и переход к конвертируемости валют: мировой опыт.** Впервые валютные ограничения стали при­меняться в годы первой мировой войны в воюющих странах. В период частичной и временной стабилизации в 1924—1928 гг. они были отменены. В условиях мирового экономического кризиса 1929—1933 гг., особенно с 1931 г., валютные ограничения получи­ли широкое распространение в связи с ухудшением платежных балансов многих стран, «бегством» капитала, крушением золотого стандарта, обесценением валют. Введение валютных ограничений в сфере движения капиталов и выплат государственных и частных долгов узаконило банкротство 25 государств-должников. Валют­ные ограничения активно использовались странами фашистской оси для концентрации валютных ресурсов в руках государства в целях финансирования подготовки и ведения второй мировой войны.

С началом второй мировой войны валютные ограничения рас­пространились почти на весь мир. После войны валютные ограни­чения отсутствовали лишь в США, Швейцарии, Канаде; некоторые страны Латинской Америки сохранили свободу валютных опера­ций под давлением монополий США, заинтересованных в бес­препятственном переводе капиталов и прибылей от своих инвести­ций в этом регионе.

Новым явлением в послевоенный период стало межгосударст­венное регулирование валютных ограничений через МВФ. Опира­ясь на Устав МВФ, США добивались от стран-членов отмены валютных ограничений по текущим операциям и введения об­ратимости валют. Но в условиях послевоенной разрухи, кризиса платежных балансов, истощения валютных резервов это требова­ние встретило противодействие Западной Европы и Японии. Ста­тья XIV предусматривает переходный период, в течение которого в стране сохраняются валютные ограничения. Кроме того, Устав Фонда предусматривает возможность и в ряде случаев обязанность стран вводить валютные ограничения по движению капита­лов в условиях нестабильности экономики. Более того, возмож­ность получения кредита в Фонде поставлена в зависимость от эффективности использования валютных ограничений для вырав­нивания платежного баланса страны. Ежегодно проводятся кон­сультации экспертов Фонда с соответствующими странами по проблемам валютных ограничений. Это объясняется тем, что страны прибегают к таким ограничениям в целях защиты эконо­мики от кризисных потрясений.

Валютные ограничения препятствуют использованию нацио­нальных валют в международных расчетных, валютных и кредит­ных операциях и свободному обмену их на иностранные валюты. Валюта считается неконвертируемой, если государство-эмитент (или его уполномоченный орган) ограничивает или запрещает ее обмен на иностранные валюты по текущим операциям платежного баланса. Официальное запрещение свободно распоряжаться сред­ствами на валютных счетах в банках для достижения определен­ных экономических или политических целей называется блоки­рованием счетов. Эта мера применяется при валютных ограниче­ниях и в качестве санкции к другим странам, а также по судебному иску к владельцу счета. При валютных ограничениях блокирова­ние счетов направлено на сдерживание «бегства» капиталов за границу.

С практикой валютных ограничений связано понятие «блоки­рованная валюта» — валюта на счетах в банках, использование которой запрещено или ограничено органами государственной власти. По согласованию с владельцем счета при валютных огра­ничениях устанавливается ограниченный режим использования средств на банковском счете — клиринговом, или счете специаль­ного назначения. Для физических и юридических лиц, находящих­ся за пределами страны пребывания банка, вводятся внешние счета (для нерезидентов) с особым режимом использования ва­лютных средств. В целях воздействия на курс национальной валю­ты, на движение капиталов процентные ставки по этим счетам дифференцируются вплоть до установления отрицательных проце­нтов.

В первые годы после второй мировой войны только США и Швейцария взяли обязательство поддерживать конвертируе­мость своих валют, т.е. свободный обмен на иностранные валюты по текущим операциям платежного баланса. Причем конвертиру­емость их валют распространялась на резидентов (внутренняя) и нерезидентов (внешняя). Внутренняя обратимость валют дает право гражданам и организациям данной страны осуществлять платежи за границу и покупать иностранную валюту без ограниче­ний. Внешняя конвертируемость валют означает возможность для иностранных граждан и организаций свободно переводить и конвертировать средства в данной валюте. Конвертируемость валю­ты — необходимое условие интеграции страны во всемирное хозяйство и международное разделение труда, так как интернаци­онализация хозяйственных связей требует взаимосвязи рынков товаров, услуг, капиталов, валют.

Частичная обратимость валют сохраняется и при валютных ограничениях. Это проявляется в наличии валютных счетов с раз­ным режимом для резидентов и нерезидентов. Соответственно различаются дифференцированные категории банковских счетов: внутренние (в национальной валюте с использованием в пределах страны); по двухсторонним правительственным соглашениям; блокированные; конвертируемые (полностью или частично). Ва­люты с промежуточным режимом обмена на иностранные денеж­ные единицы называются частично конвертируемыми. В этом случае конвертируемость распространяется на определенных дер­жателей данной валюты или имеет региональный характер (огра­ничивается определенным кругом стран, например, в валютной группировке — зоне французского франка африканские валюты свободно обмениваются на французскую).

После второй мировой войны Великобритания заключила с ря­дом государств соглашения об открытии им *переводных счетов,* с которых фунты стерлингов переводились на счета только этих государств. В 1954 г. этот режим был распространен на все ино­странные государства, что расширило сферу конвертируемости английской валюты. ФРГ (с 1954 г.), Италия, Франция (с 1957 г.), а затем и другие участники ЕПС открыли подобные счета в рамках соглашений о платежах в ограниченно конвертируемой валюте. Под давлением США некоторые страны долларовой зоны вынуж­дены были поддерживать конвертируемость своих валют в ин­тересах американских инвесторов. Канада ввела такой тип об­ратимости в 1952 г.

Проблема восстановления конвертируемости валют Западной Европы, Японии стала фокусом, в котором сосредоточились по­слевоенные валютные противоречия. США настойчиво добивались введения обратимости западноевропейских валют, чтобы содей­ствовать экспансии национальных монополий. Особенно остро стоял вопрос о восстановлении обратимости фунта стерлингов. Под натиском американского капитала Великобритания в качестве платы за заем, полученный от США в 1946 г. (3,7 млрд долл.), в июле 1947 г. восстановила свободный размен фунта стерлингов на доллары, что привело к локальному валютному кризису. Через 35 дней 21 августа 1947 г. в стране были восстановлены еще более жесткие валютные ограничения. Негативный опыт Великобрита­нии свидетельствует о необходимости создания условий для пере­хода к конвертируемости валюты. Несмотря на нажим США, страны Западной Европы стали постепенно отменять валютные ограничения лишь с конца 1958 г. Этот процесс в ЕС растянулся до 1992 г.

**Отмена валютных ограничений и введение обратимости валют.**

Мировой опыт перехода к конвертируемости национальной валю­ты позволяет выделить узловые проблемы этого процесса:

• выбор момента и темпа введения обмена валюты;

• для кого — резидентов или нерезидентов и в какой последо­вательности;

• по каким операциям — текущим операциям платежного баланса или финансовым.

Первая проблема. Истории валютных отношений известны две модели — шоковый и постепенный переход к конвертируемости валюты по мере создания необходимых предпосылок. Первый — волюнтаристский — вариант (Турция, страны Восточной Европы, Россия) сопровождается падением курса национальной валюты, истощением официальных валютных резервов, так как растет спрос на иностранную валюту. Подобная девальвация удорожает импорт, что усиливает инфляцию и увеличивает валютные потери при погашении внешнего долга в иностранной валюте. Что касает­ся стимулирующего влияния девальвации на экспорт, то оно про­является лишь при наличии экспортных конкурентоспособных то­варов.

Второй вариант, т.е. поэтапный переход к конвертируемости валюты (опыт стран Западной Европы, Японии), имеет преимуще­ство перед шоковым вариантом, так как основан на увязке усло­вий функционирования национального и мирового рынков, в част­ности ценообразования, и подготовки предпосылок. Основными предпосылками введения обратимости валюты являются: стаби­лизация экономики, сокращение дефицита государственного бюд­жета, сдерживание инфляции, уменьшение дефицита платежного баланса, урегулирование внешней задолженности страны, накоп­ление официальных валютных и золотых резервов, нормализация социально-политической обстановки в стране.

Вторая проблема — определение последовательности введения конвертируемости валюты для резидентов и нерезидентов. Судя по мировому опыту, обычно предпочтение отдается вначале иностранным партнерам с целью заинтересовать их в равноправном сотрудничестве.

Третья проблема касается выбора операций, по которым вво­дится обмен валюты. С декабря 1958 г., когда сложились объек­тивные экономические предпосылки, страны Западной Европы ввели частичную обратимость валют, отменив валютные огра­ничения по текущим операциям платежного баланса для нере­зидентов. Технически это было осуществлено путем слияния пе­реводных и свободно конвертируемых счетов в одну категорию «внешние счета иностранцев». В феврале 1961 г. эти страны от­менили валютные ограничения также для резидентов.

При Бреттонвудской системе валюта считалась конвертиру­емой, если страна отменила валютные ограничения по текущим операциям платежного баланса и не препятствовала ее обмену на другие валюты и использованию в международных расчетах. Тре­бования Устава МВФ того периода не распространялись на фина­нсовые операции (движение капиталов). Следовательно, домини­рующий критерий конвертируемости валюты — отсутствие ва­лютных ограничений по текущим операциям.

Лишь с середины 70-х годов постепенно в течение почти 20 лет с определенными интервалами страны распространили конвер­тируемость своих валют на финансовые операции. Это объясня­ется тем, что международная миграция капиталов, включая прямые и портфельные инвестиции, сделки с ценными бумага­ми, кредитные операции, значительно опережает движение то­варов и услуг, что оказывает существенное влияние на платежный баланс и валютный курс. Поэтому отмена валютных ограничений по финансовым операциям происходит медленно и неравномер­но; периодически они возобновляются с целью защиты нацио­нальной экономики. Со второй половины 60-х годов и в 70—80-е годы в условиях переплетения структурных кризисов либерали­зация валютных отношений сменилась валютным протекцио­низмом в форме барьеров на пути движения товаров и капиталов. Этот процесс отличается неравномерностью, что усиливает межстрановые разногласия. В 1971—1973 гг.ФРГ, Франция, Швей­цария, Бенилюкс, Испания ввели валютные ограничения с целью сдерживания притока капиталов. В июне 1972 г. Великобрита­ния впервые ввела валютные ограничения по движению капиталов в отношения со странами стерлинговой зоны с целью сдержи­вания «бегства» капитала в условиях перехода к режиму пла­вающего курса фунта стерлингов. Массовый переход к режиму плавающих валютных курсов с марта 1973 г. означал ослабле­ние валютных ограничений и контроля за международными фи­нансовыми операциями, хотя при кризисной ситуации он уси­ливается.

Эволюция валютных ограничений по финансовым операциям США также отражает переплетение противоположных тенденций. В начале 60-х годов в связи с ухудшением платежного баланса и позиций доллара США ввели ограничения на вывоз капитала в следующих формах:

• «уравнительный» налог (1963 г.) на доходы американских граждан и фирм от инвестиций в иностранные ценные бумаги, предназначенный для уравнивания их с доходами от американских ценных бумаг с целью ограничить вывоз капитала. Здесь валют­ные ограничения переплелись с налоговым регулированием;

• программа «добровольного ограничения» международных кредитов американских банков в пределах 5% их годового роста (1965 г.). С 1968 г. эта программа была заменена контролем над всеми формами вывоза капитала из США.

В 1976—1978 гг. была принята поправка к Статье IV Устава МВФ, которая зафиксировала, что одной из задач мировой валют­ной системы является обеспечение свободного движения капита­лов. С переходом к Ямайской валютной системе (1976—1978 гг.) в измененном Уставе МВФ введено новое понятие «свободно используемая валюта», т.е. валюта, широко применяемая в меж­дународных расчетах и операциях мировых валютных рынков. МВФ отнес к этой категории доллар, марку, иену, фунт стер­лингов и французский франк, которые входят в валютную корзину СДР.

США первыми начали дерегулирование (либерализацию) де­нежного, кредитного, валютного, финансового рынков, чтобы по­высить престиж доллара и привлечь иностранных инвесторов. С 1974 г. США отменили контроль за вывозом капитала и не восстанавливали его даже в период ухудшения позиций доллара. США активно использовали либерализацию движения капиталов в условиях повышения процентных ставок и курса доллара для привлечения иностранных капиталов в ущерб своим торговым партнерам.

По Римскому договору (1957 г.) либерализация валютных операций была обязательной в той мере, в какой она необходима для нормального функционирования «Общего рынка». Поэтому к 1989 г. — моменту принятия «плана Делора» лишь в Великоб­ритании и ФРГ валютные ограничения отсутствовали. ФРГ, от­менив валютные ограничения в начале 60-х годов, практически избежала их последние 40 лет. Глобальная либерализация 80-х годов охватила и ее. С 1984 г. были отменены ограничения на валютные операции банков: немецким банкам разрешены опера­ции «своп» и сделки в ЭКЮ, отменен налог на проценты по немецким облигациям, принадлежащим нерезидентам.

Валютные ограничения в Великобритании, введенные в 1939 г., постепенно (с конца 1958 г.) были в основном ликвидированы к концу 1979 г. В ответ на возросшую американскую конкуренцию в 80-х годах был совершен «большой лондонский скачок»: широ­кая либерализация финансового рынка с целью привлечения ино­странного капитала.

Во Франции, несмотря на введение конвертируемости франка в 1958—1961 гг., традиционно сохранялась государственная рег­ламентация международных валютных, кредитных, финансовых операций. Попытки их дерегулирования (в 1967 г., начале 70-х годов и особенно в 1978—1980 гг.) были безуспешны в силу внутренних и международных событий. В связи с ухудшением валютно-экономического положения страны в 1981 г. восстановле­ны, а в 1983 г. усилены валютные ограничения с целью сокращения дефицита торгового баланса и сдерживания отлива капитала. С ноября 1984 г. они были постепенно ослаблены. К 1989 г. во Франции, Италии, Дании, несмотря на ослабление валютных ба­рьеров, сохранялись ограничения на открытие банковских счетов за границей. В Бельгии и Люксембурге практиковался двойной валютный курс (для коммерческих и финансовых сделок). В Испа­нии, Португалии, Греции, Ирландии также существовали валют­ные ограничения.

План создания экономического и валютного союза (1989 г.) предусматривал полную либерализацию движения капиталов в Европейском союзе (ЕС). Франция, Италия, Дания, Нидерланды отменили в 1990—1992 гг. практически почти все валютные огра­ничения, а Бельгия и Люксембург — двойной валютный курс. Ослаблены валютные ограничения в Испании. Поэтапная либера­лизация валютного режима в Ирландии, Португалии, Греции в основном завершилась в 1994 г. в соответствии с Маастрихтским соглашением о создании Европейского союза, вступившим в силу в ноябре 1993 г.

Японский опыт перехода к конвертируемости валюты отлича­ется тщательной подготовкой предпосылок, осторожностью и прагматизмом. Жесткие послевоенные валютные ограничения были постепенно отменены лишь к 1980 г. в основном по текущим операциям, но сохранены по финансовым. Для выпуска еврооб­лигаций в иенах и сделок на рынке капиталов требуется разреше­ние министерства финансов. Резиденты обязаны сообщать орга­нам валютного контроля сведения о международных кредитах, гарантиях, прямых иностранных инвестициях, продаже и эмиссии ценных бумаг за границей. Министерство финансов имеет право в течение 20 дней рекомендовать изменить условия сделки или аннулировать ее. Участие японских банков в международных бан­ковских консорциумах по предоставлению евродолларовых креди­тов также подлежит регламентации. Несмотря на либерализацию валютных операций, сохраняются резервные протекционистские меры, которые японские фирмы добровольно используют.

Таким образом, валютные ограничения — составная часть общеэкономической и валютной политики. При переходе к конвер­тируемости валюты большинство стран предпочли вариант, кото­рый обеспечивает ее стабилизацию, а не стремительное падение курса. Постепенно расширяется число стран, присоединившихся к Статье VIII Устава Фонда: в 1965 г. — 27, в 1978 г. — 46, (1/3 стран — членов МВФ), в 1985 г. (апрель) — 60 (40%), в 1994 г. (апрель) — 88 (49%), в 1999 г. — 147 (80%), в том числе Россия с июня 1996 г. В этом проявляется ориентация современной ва­лютной политики развитых стран на рыночный механизм конкуренции и регулирования валютных операций. Дерегулирование валютных операций сочетается с сохранением валютного конт­роля для надзора и учетно-статистических функций.

• 5.3. 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, выравнивать 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 прикреплена 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 и различий в их социально-экономической ориентации; дестабили­зирующее влияние внешних факторов, особенно циклических и структурных кризисов мировой экономики. Препятствием явля­ются разобщенность национальных хозяйств развивающихся стран 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.

Вопросы для самоконтроля

1. Почему необходимо сочетание рыночного и государственного регу­лирования валютных отношений?

2. Что такое валютная политика — структурная и текущая?

3. Каковы формы валютной политики?

4. Как определить размер девальвации и ревальвации?

5. Каковы потери и выгоды страны от девальвации и ревальвации национальной валюты?

6. Каковы цели и формы валютных ограничений?

7. Какие методы обхода валютных ограничений используются в ми­ровой практике?

8. Что такое конвертируемость валюты?

9. Каковы проблемы перехода к конвертируемости валют?

10. В чем особенности валютной политики развивающихся стран?

Глава 6. Международные расчеты

• 6.1. ПОНЯТИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ. ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ И ПЛАТЕЖНЫЕ УСЛОВИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СДЕЛОК

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.

**Понятие международных расчетов.** 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 закрепленные международными документами и 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»* (иностранных банков 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 на день платежа) на определенном валютном рынке (продавца, покупателя или третьей страны); 3) оговаривается курс, по кото­рому осуществляется пересчет: обычно средний курс, иногда курс продавца или покупателя на открытие, закрытие валютного рынка или средний курс дня.

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 5—7 дней, а по поставкам нефти — 30 дней; против приемки товара импортером в порту назначения. В зависимости от вида товара иногда применяют смешанные условия расчетов: частич­но — платеж против вручения товарных документов; окончатель­но — после приемки товаров, которые по прибытии в порт назна­чения необходимо смонтировать или проверить качественные ха­рактеристики товара, так как они могли ухудшиться в период транспортировки.

*Международные расчеты переплетаются с обменом валют и предоставлением кредита* внешнеторговыми партнерами друг другу. В этом проявляется взаимосвязь международных валютно-кредитных и расчетных операций. В зависимости от вида про­даваемого товара (например, машины и оборудование), а также в связи с усилением конкуренции на рынке продавцов и их стрем­лением использовать кредит для расширения рынков сбыта новой продукции расчеты по внешнеторговым операциям осуществляют­ся с использованием коммерческого кредита. Коммерческий кре­дит предоставляется продавцом товара покупателю на сроки от нескольких месяцев до 5—8 лет, а в отдельных случаях и на более длительные сроки. При внешнеторговых операциях в счет коммер­ческого кредита импортер выписывает долговые обязательства на погашение полученного кредита в форме простого векселя либо дает письменное согласие на платеж (акцепт) на переводных век­селях — траттах, выписанных экспортером.

Расчеты за товары в форме коммерческого кредита могут сочетаться с наличными платежами, когда определенный про­цент стоимости оплачивается против представления коммерчес­ких документов, а остальная часть — через установленный в контракте период времени. Кроме коммерческого кредита на отдельных этапах исполнения внешнеторгового контракта сторо­ны могут также вынужденно кредитовать друг друга, например, при платежах в форме аванса импортер кредитует экспортера, а при расчетах по открытому счету — поставщик кредитует поку­пателя.

Альтернативная форма условий расчетов — *кредит с опционом наличного платежа.* Если импортер воспользуется правом отсроч­ки платежа за купленный товар, то он лишается скидки, предостав­ляемой при наличной оплате. Расчеты осуществляются при помо­щи различных средств платежа, используемых в международном обороте, — векселей, платежных поручений, банковских переводов (почтовых и телеграфных), чеков, пластиковых карточек. *Ино­странные инструменты* (Foreign items, англ.) — чеки, векселя (простые и переводные) и другие кредитные средства обращения, подлежащие оплате в другой стране, где они депонированы. На­иболее сложной частью платежных условий контракта являются выбор формы расчетов и формулирование деталей проведения расчетов. Увязка противоположных интересов контрагентов в МЭО и организация их платежных отношений реализуются путем применения различных форм расчетов.

• 6.2. 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 тесно связаны гарантийные операции банков по отдельным фор­мам расчетов (например, инкассо, аванс, открытый счет), они служат дополнительным обеспечением выполнения внешнеторго­выми партнерами обязательств, взятых на себя по контракту. 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 но 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: экспортеру обеспечивает ограничение требований к оформлению документов и получению платежа только условиями аккредитива; импорте­ру — четкое выполнение экспортером всех условий аккредитива.

\* Публикация Международной торговой палаты №500, редакция 1993 г.

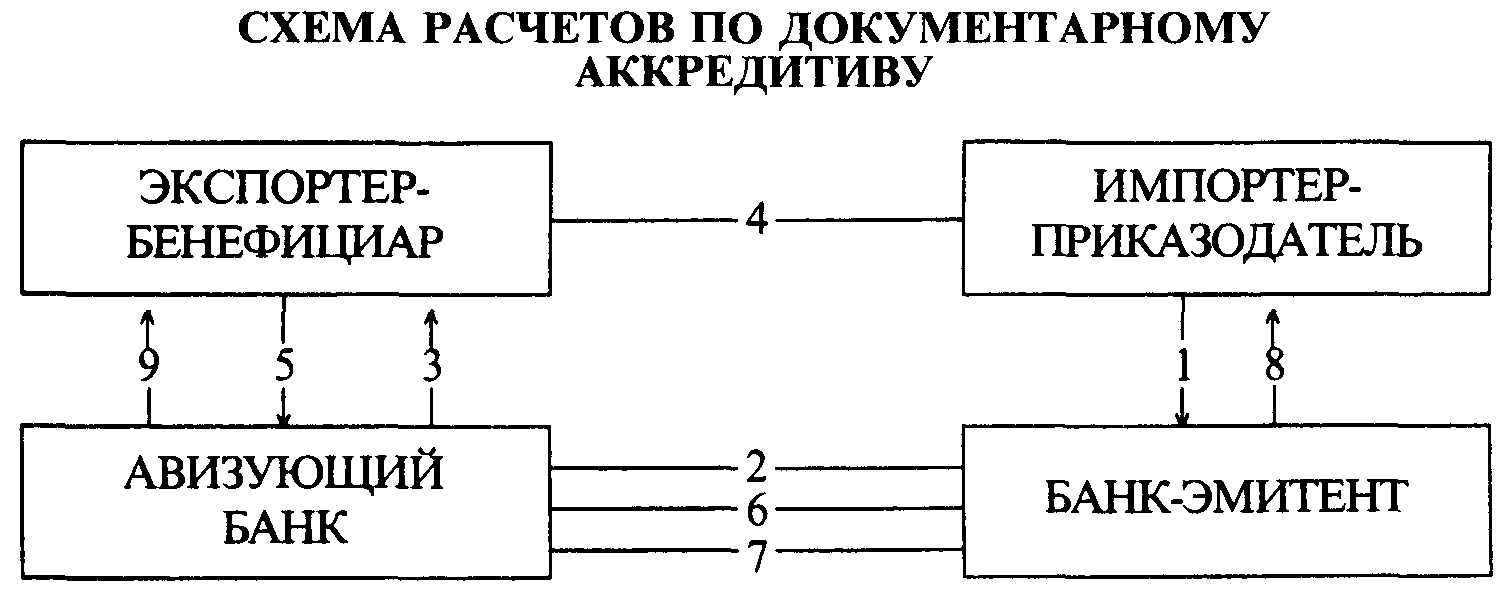
В расчетах по документарному аккредитиву участвуют:

• импортер (приказодатель), который обращается к банку с просьбой об открытии аккредитива;

• банк-эмитент, открывающий аккредитив;

• авизующий 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 авизующий 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 авизующим 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 авизующим 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 авизующим 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 авизующий 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 авизующего 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 авизующий 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 негоциации тратты.

3. С точки зрения возможности возобновления аккредитива применяются ролловерные (револьверные, возобновляемые) ак­кредитивы, которые открываются на часть стоимости контракта с условием восстановления первоначальной суммы аккредитива после его полного использования (за ряд комплектов документов) либо после представления каждого комплекта документов. Как правило, в тексте аккредитива указывается общая сумма, которую не может превысить совокупность обязательств по данному ак­кредитиву. Ролловерные аккредитивы, позволяющие сократить издержки обращения, находят широкое применение при расчетах по контрактам на крупные суммы с регулярной отгрузкой товаров в течение длительного периода.

4. С точки зрения возможности использования аккредитива вторыми бенефициарами (непосредственными поставщиками то­вара) различаются переводные (трансферабельные) аккредитивы. При комплектных поставках, осуществляемых субпоставщиками, по указанию бенефициара аккредитив может быть переведен пол­ностью или частично вторым бенефициаром в стране последнего или в другой стране. Трансферабельный аккредитив переводится не более одного раза.

5. С точки зрения наличия валютного покрытия различаются покрытый и непокрытый аккредитивы. При открытии аккредитива с покрытием банк-эмитент переводит валюту в сумме аккредити­ва, как правило, авизующему банку. К другим формам покрытия аккредитивов относятся депозитные и блокированные счета, стра­ховые депозиты и т.д. В современных условиях преобладают непокрытые аккредитивы.

6. С точки зрения возможностей реализации аккредитива раз­личаются: аккредитивы с платежом против документов; акцепт­ные аккредитивы, предусматривающие акцепт тратт банком-эми­тентом при условии выполнения всех требований аккредитива; аккредитивы с рассрочкой платежа; аккредитивы с негоциацией документов.

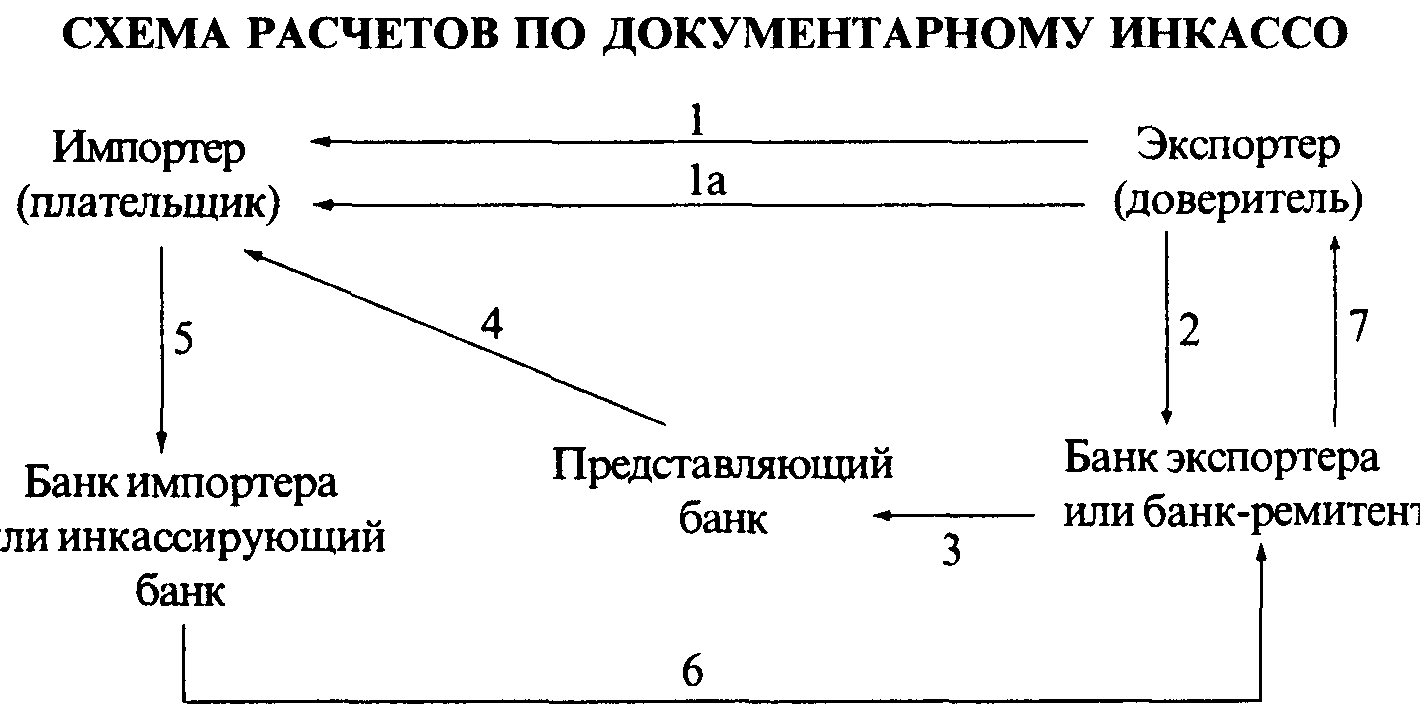
В отличие от документарного аккредитива денежный аккреди­тив — именной документ, содержащий поручение о выплате денег получателю в течение определенного срока при соблюдении ука­занных в нем условий.

Разновидностью аккредитива является циркулярный аккреди­тив со свободной негоциацией. 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 переводи! 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 денет 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. Прообразом 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 (индоссамента) 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 взноса клиентом наличных денег и на более крупные суммы в счет банковского кредита сроком до месяца; оплачивается в любой стране — участнице соглашения «Еврочек» (с 1968 г.). Единая форма еврочеков, оплата их лишь при условии предъявления владельцами гарантийных карточек, контроль за обработкой еврочеков 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 в памяти банковских компьютеров, передаваемых по каналам дистанционной связи. Передача информации по межбанковским расчетам осуществляется через СВИФТ.

• 6.3. 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 ограбления 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 заграницей 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 двоякое 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 раз­личными способами (на всю сумму задолженности; на сумму сверх лимита: дифференцированно по мере нарастания; иногда применя­ется ставка с прогрессивной шкалой, чтобы экспортер был заин­тересован не допускать большого долга по клирингу).

*Валюта клиринга* может быть любой. Иногда применяются две валюты или международная счетная валютная единица (например, эпунит 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 двоякое 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 заче­ту 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 вЭКЮ; 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 бан-корах — мировых кредитных деньгах — и осуществлял взаимные безналичные расчеты между ними, а также наблюдал за обосно­ванным выпуском банкор.

2. МКС должен был выпустить вместо золота банкоры, 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 проектаМКС, 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 задолжником. Основ­ная идея проекта МКС проста: валютная выручка одной страны должна использоваться другой страной, но предложенные Кейн-сом пути ее осуществления сложные.

Таким образом, проект МКС отвечал прежде всего интересам Великобритании. В результате бурного обсуждения на Бреттон-вудской 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 долларуСША. 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 внутризональной 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 с 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 стран — 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 (МБЭС). На эти счета зачислялись все поступления, включая кредиты МБЭС. За 27 лет (1964—1990 гг.) объем операций МБЭС 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 (см. гл. 10, § 10.7).

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое международные расчеты?

2. В чем разница между счетами «лоро» и «ностро»?

3. Какие деньги используются в международных расчетах?

4. Какова роль банков в международных расчетах?

5. Каковы валютно-финансовые и платежные условия внешнеэконо­мических сделок?

6. В чем проявляется взаимосвязь международных валютных, кре­дитных и расчетных операций?

7. В чем состоят отличия международных расчетов от внутренних? Против каких документов они осуществляются?

8. Перечислите финансовые и коммерческие документы.

9. В чем различия аккредитивной и инкассовой форм расчетов? В чем их преимущества и недостатки?

10. Каковы принципы классификации аккредитивов?

11. Какие международные расчеты осуществляются в форме банковс­кого перевода?

12. Почему в международной практике ограничивается сумма аван­сового платежа?

13. В чем особенность расчетов по открытому счету?

14. Какова схема использования тратт в международных расчетах?

15. Являются ли пластиковые карточки деньгами?

16. В чем преимущества и недостатки валютных клирингов?

17. Каковы особенности Европейского платежного союза?

Глава 7. Международные кредитные отношения

• 7.1. МЕЖДУНАРОДНЫЙ КРЕДИТ КАК ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КАТЕГОРИЯ

*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 возник на заре капиталистического способа производства и был одним из рычагов первоначального накопле­ния капитала. Объективной основой его развития стали выход производства за национальные рамки, усиление интернационали­зации хозяйственных связей, международное обобществление ка­питала, специализация и кооперирование производства, НТР. Ин­тенсификация, глобализация мирохозяйственных связей, углубле­ние международного разделения труда обусловили увеличение масштабов и дифференциацию сроков международного кредита. Темп его роста в несколько раз превышает темп роста производ­ства и внешней торговли.

Будучи разновидностью категории «кредит» и опосредствуя движение товаров, услуг, капиталов, международный кредит свя­зан с другими экономическими категориями (прибыль, цена, день­ги, валютный курс, платежный баланс и т.д.) и всей совокуп­ностью экономических законов рынка. Международный кредит играет важную роль в реализации требований основного экономи­ческого закона, создавая условия для получения прибылей субъектами рынка. Как элемент механизма действия закона стоимости международный кредит снижает индивидуальную стоимость това­ров по сравнению с их общественной стоимостью, например, на основе внедрения импортного оборудования, купленного в кредит. Международный кредит связан с законом экономии рабочего вре­мени, живого и овеществленного труда, что способствует увеличе­нию общественного богатства при условии эффективного исполь­зования заимствованных средств.

Международный кредит участвует в кругообороте капитала на всех его стадиях: при превращении денежного капитала в произ­водственный путем приобретения импортного оборудования, сы­рья, топлива; в процессе производства в форме кредитования под незавершенное производство; при реализации товаров на мировых рынках. Международный кредит в тесной связи с внутренним принимает участие в смене форм стоимости, обеспечивает непре­рывность воспроизводства, обслуживает все его фазы. Разнов­ременность отдельных фаз воспроизводства, несовпадение време­ни и места вступления в международный оборот реализуемой стоимости и необходимых для этой реализации платежных средств, несовпадение валютного оборота с движением ссудного капитала определяют взаимосвязь международного кредита и производства.

Источниками международного кредита служат: временно вы­свобождаемая у предприятий в процессе кругооборота часть капи­тала в денежной форме; денежные накопления государства и лич­ного сектора, мобилизуемые банками. Международный кредит отличается от внутреннего межгосударственной миграцией и ук­рупнением этих традиционных источников за счет их привлечения из ряда стран. В ходе воспроизводства на определенных участках возникает объективная потребность в международном кредите. Это связано с: 1) кругооборотом средств в хозяйстве; 2) особен­ностями производства и реализации; 3) различиями в объеме и сроках внешнеэкономических сделок; 4) необходимостью одно­временных крупных капиталовложений для расширения производ­ства. Хотя международный кредит опосредствует движение това­ров, услуг, капиталов во внешнем обороте, движение ссудного капитала за национальной границей относительно самостоятельно по отношению к товарам, произведенным за счет заемных средств. Это обусловлено погашением кредита за счет прибыли от эксплу­атации введенного в строй с помощью заемных средств предпри­ятия, а также использованием кредита в некоммерческих целях.

**Принципы международного кредита.** Связь международного кредита с воспроизводством проявляется в его принципах:

1) возвратность: если полученные средства не возвращаются, то имеет место безвозвратная передача денежного капитала, т.е. финансирование;

2) срочность, обеспечивающая возвратность кредита в устано­вленные кредитным соглашением сроки;

3) платность, отражающая действие закона стоимости и спо­соб осуществления дифференцированных условий кредита;

4) материальная обеспеченность, проявляющаяся в гарантии его погашения;

5) целевой характер — определение конкретных объектов ссу­ды (например, «связанные» кредиты), его применение прежде всего в целях стимулирования экспорта страны-кредитора.

Принципы международного кредита выражают его связь с эко­номическими законами рынка и используются для достижения текущих и стратегических задач субъектов рынка и государства.

**Функции международного кредита.** Международный кредит вы­полняет следующие функции, отражающие специфику движения ссудного капитала в сфере МЭО.

1. Перераспределение ссудных капиталов между странами для обеспечения потребностей расширенного воспроизводства. Через механизм международного кредита ссудный капитал устремляется в те сферы, которым отдают предпочтение экономические агенты в целях обеспечения прибылей. Тем самым кредит способствует выравниванию национальной прибыли в среднюю прибыль и по­вышению ее массы.

2. Экономия издержек обращения в сфере международных расчетов путем замены действительных денег (золотых, сереб­ряных) кредитными, а также путем развития и ускорения без­наличных платежей, замены наличного валютного оборота международными кредитными операциями. На базе международ­ного кредита возникли кредитные средства международных рас­четов — векселя, чеки, а также банковские переводы, депозитные сертификаты и др. Экономия времени обращения ссудного капи­тала в МЭО увеличивает время производительного функциониро­вания капитала, обеспечивая расширение производства и рост прибылей.

3. Ускорение концентрации и централизации капитала. Благо­даря привлечению иностранных кредитов ускоряется процесс ка­питализации прибавочной стоимости, раздвигаются границы ин­дивидуального накопления, капиталы предпринимателей одной страны увеличиваются за счет присоединения к ним средств других стран. Международный кредит издавна выступает фактором пре­вращения индивидуальных предприятий в акционерные общества, создания новых фирм, монополий. Кредит дает возможность распоряжаться в известных пределах капиталом, собственностью и трудом других стран. Льготные международные кредиты круп­ным компаниям и затруднение доступа мелких и средних фирм к мировому рынку ссудных капиталов способствуют усилению концентрации и централизации капитала.

Значение функций международного кредита неравноценно и меня­ется по мере развития национального и мирового хозяйства. В со­временных условиях международный кредит выполняет функцию регулирования экономики и сам является объектом регулирования.

**Роль международного кредита в развитии производства.** Посред­ством выполнения взаимосвязанных функций международный кре­дит играет двоякую роль — позитивную и негативную.

Позитивная роль международного кредита заключается в ускоре­нии развития производительных сил путем обеспечения непрерыв­ности процесса воспроизводства и его расширения. При этом прояв­ляется их взаимосвязь. Международный кредит играет роль связу­ющего звена и передаточного механизма, воздействующих на внешнеэкономические отношения и в конечном счете на воспроизвод­ство. Будучи продуктом роста производства, международный кредит одновременно является его необходимым условием и катализато­ром. Он способствует интернационализации производства и обмена, образованию и развитию мирового рынка, углубляя международ­ное разделение труда. Международный кредит содействует ускоре­нию процесса воспроизводства по следующим направлениям.

Во-первых, кредит стимулирует внешнеэкономическую дея­тельность страны. Тем самым создается дополнительный спрос на рынке для поддерживания конъюнктуры. Внешняя торговля в кре­дит стала международной нормой, особенно для товаров, име­ющих длительный цикл изготовления, потребления и высокую стоимость. В условиях удорожания продукции и увеличения доли машин и оборудования в мировой торговле импортеры и экспор­теры заинтересованы в использовании внешнеторговых кредитов. Строительство предприятий за рубежом также осуществляется за счет кредита, используемого для оплаты импортного оборудова­ния, особенно технологического и энергетического. В современных условиях возросла «связанность» кредитов с экспортными постав­ками из страны-кредитора. Условием займа ставится расходова­ние его на закупку товаров в кредитующей стране. Тем самым международный кредит служит средством повышения конкурен­тоспособности фирм страны-кредитора.

Во-вторых, международный кредит создает благоприятные условия для зарубежных частных инвестиций, так как обычно связывается с требованием о предоставлении льгот инвесторам страны-кредитора; применяется для создания инфраструктуры, не­обходимой для функционирования предприятий, в том числе ино­странных и совместных, способствует укреплению позиций наци­ональных предприятий, банков, связанных с международным капиталом.

В-третьих, кредит обеспечивает бесперебойность международ­ных расчетных и валютных операций, обслуживающих внешнеэко­номические связи страны.

В-четвертых, кредит повышает экономическую эффективность внешней торговли и других видов внешнеэкономической деятель­ности страны.

Негативная роль международного кредита в развитии рыноч­ной экономики заключается в обострении ее противоречий. Прежде всего углубляются диспропорции в экономике. Междуна­родный кредит форсирует перепроизводство товаров, перерасп­ределяя ссудный капитал между странами и содействуя скачко­образному расширению производства в периоды подъема и периодическим его спадом. Международный кредит усиливает диспропорции общественного воспроизводства, облегчая развитие наиболее прибыльных отраслей и задерживая развитие отраслей, в которые не привлекается иностранный капитал. Международный кредит — орудие конкурентной борьбы стран за рынки сбыта, сферы приложения капитала, источники сырья, за превосходство в решающих областях научно-технического прогресса. Предпри­ятия активно используют кредит для приобретения источников сырья, расширения рынков сбыта, сфер приложения капиталов. По каналам мирового рынка ссудных капиталов происходит переме­щение «горячих» денег, усиливающее неустойчивость денежного обращения и кредита, валютной системы, платежных балансов, национальной и мировой экономики в целом. При этом проявля­ются границы международного кредита, которые зависят от: за­кономерностей процесса материального производства и распре­деления совокупного общественного продукта, постоянной возобновляемости кругооборота капитала, что определяет источники и потребности в иностранных заемных средствах; обеспечения возвратности кредита в срок.

Кредитная политика стран служит средством укрепления пози­ций страны-кредитора на мировых рынках.

Во-первых, международный кредит используется для перевода прибылей из стран-заемщиков, усиливая позиции стран-кредито­ров. В то же время ежегодные платежи по возврату ссуд с процен­тами, превышающие определенную величину чистого дохода об­щества, за счет которого формируются накопления, обеспечива­ющие рост производства, отрицательно влияют на источники формирования этих накоплений в странах-должниках.

Во-вторых, международный кредит способствует созданию и укреплению в странах-должниках выгодных для стран-кредито­ров экономического и политического режимов.

Международный кредит служит одним из источников финан­сирования войн.

В целях укрепления позиций ведущих стран банки, государства, международные и региональные валютно-кредитные и финансо­вые организации периодически проводят политику кредитной ди­скриминации и кредитной блокады по отношению к определенным странам, которые проводят неугодную им политику. *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. Основные методы кредитной дискриминации — кредитные ограничения, повышение процентных ставок, комиссионных вознаграждений и сборов, со­кращение всего срока или льготного периода, требование допол­нительного обеспечения, внезапное уменьшение суммы кредита, обусловленность его предоставления мероприятиями экономичес­кого и политического характера.

После второй мировой войны, в периоды обострения «холод­ной войны», США и их союзники по НАТО использовали кредит­ную дискриминацию по отношению к СССР и другим социалисти­ческим странам, затрудняя кредитование экспорта товаров, от­казываясь предоставлять долгосрочные кредиты и государ­ственные гарантии по ним, ухудшая условия кредитов. В насто­ящее время кредитная дискриминация применяется как средство политического давления в отношении России и отдельных раз­вивающихся стран.

Еще более жесткой экономической санкцией является *кредит­ная блокада —* отказ предоставлять кредиты той или иной стране. Обычно кредитная блокада тесно связана с экономической блока­дой, иногда оформляется правительственными распоряжениями или декретами, чаще проводится неофициально в виде отказа предоставить кредит по различным мотивам. После второй миро­вой войны страны НАТО во главе с США проводили кредитную блокаду в отношении социалистических стран. Так, МБРР в 1947 г. отказался предоставить кредиты Чехословакии и Польше, хотя они как жертвы фашистской агрессии имели первоочередное право на получение ссуд для восстановления разрушенной экономики. Далее, в 1971 г. международные банки прибегли к кредитной блокаде Чили после прихода к власти правительства Народного единства во главе с С. Альенде.

В 1985 г. США организовали кредитную блокаду по отноше­нию к Никарагуа, проводившей неугодную им внешнюю полити­ку. Межамериканский банк развития также отказал в кредитах этой стране.

Двоякая роль международного кредита в условиях рыночной экономики проявляется также в его использовании, с одной сторо­ны, для развития взаимовыгодного сотрудничества стран, а с дру­гой — как средства конкурентной борьбы.

Интернационализация производства и обмена, появление но­вых форм мирохозяйственных связей служат объективной основой развития разнообразных форм международного кредита.

• 7.2. ФОРМЫ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТА

Разнообразные формы международного кредита в общих чертах можно классифицировать по нескольким главным признакам, ха­рактеризующим отдельные стороны кредитных отношений.

**По источникам** различаются внутреннее, иностранное и сме­шанное кредитование и финансирование внешней торговли. Они тесно взаимосвязаны и обслуживают все стадии движения товара от экспортера к импортеру, включая заготовку или производство экспортного товара, пребывание его в пути и на складе, в том числе за границей, а также использование товара импортером в процессе производства и потребления. Чем ближе товар к ре­ализации, тем благоприятнее, как правило, для должника условия международного кредита.

**По назначению,** в зависимости от того, какая внешнеэкономи­ческая сделка покрывается за счет заемных средств, различаются:

• коммерческие кредиты, непосредственно связанные с вне­шней торговлей и услугами;

• финансовые кредиты, используемые на любые другие цели, включая прямые капиталовложения, строительство инвестицион­ных объектов, приобретение ценных бумаг, погашение внешней задолженности, валютную интервенцию;

• «промежуточные» кредиты, предназначенные для обслужива­ния смешанных форм вывоза капиталов, товаров и услуг, напри­мер в виде выполнения подрядных работ (инжиниринг).

Кредиты **по видам** делятся на товарные, предоставляемые в ос­новном экспортерами своим покупателям, и валютные, выдава­емые банками в денежной форме. В ряде случаев валютный кредит является одним из условий коммерческой сделки по поставке оборудования и используется для кредитования местных затрат по строительству объекта на базе импортного оборудования.

**По валюте займа** различаются международные кредиты, пре­доставляемые в валюте страны-должника или страны-кредитора, в валюте третьей страны, а также в международной счетной валютной единице, базирующейся на валютной корзине (СДР, ЭКЮ, замененной евро с 1999 г. и др.).

По **срокам** международные кредиты подразделяются на: крат­косрочные — до 1 года, иногда до 18 месяцев (сверхкраткосроч­ные — до 3 месяцев, суточные, недельные); среднесрочные — от 1 года до 5 лет; долгосрочные — свыше 5 лет. В ряде стран среднесрочными считаются кредиты до 7 лет, а долгосрочными — свыше 7 лет. Краткосрочный кредит обычно обеспечивает оборот­ным капиталом предпринимателей и используется во внешней торговле, в международном платежном обороте, обслуживая не­торговые, страховые и спекулятивные сделки. Долгосрочный международный кредит предназначен, как правило, для инвестиций в основные средства производства, обслуживает до 85% экспорта машин и комплектного оборудования, новые формы МЭО (круп­номасштабные проекты, научно-исследовательские работы, вне­дрение новой техники). Если краткосрочный кредит пролонгирует­ся (продлевается), он становится средне- и иногда долгосрочным. В процессе трансформации краткосрочных кредитов в средне- и долгосрочные активно участвует государство, выступая в ка­честве гаранта.

С точки зрения **обеспечения** различаются обеспеченные и блан­ковые кредиты. Обеспечением обычно служат товары, товарорас­порядительные и другие коммерческие документы, ценные бумаги, векселя, недвижимость и ценности. Залог товара для получения кредита осуществляется в трех формах: твердый залог (определен­ная товарная масса закладывается в пользу банка); залог товара в обороте (учитывается остаток товара соответствующего ассор­тимента на определенную сумму); залог товара в переработке (из заложенного товара можно изготавливать изделия, но передавая их в залог банку).

Кредитор предпочитает брать в залог товары, которые име­ют большие возможности реализации, и при определении разме­ра обеспечения учитывает конъюнктуру товарного рынка. Иногда в качестве обеспечения кредита используют часть официальных золотых запасов, оцениваемых по среднерыночной цене (Финлян­дия в 1963 г., Италия, Уругвай, Португалия в середине 70-х го­дов). Развивающиеся страны (особенно в начале 80-х годов) стали шире практиковать депонирование золота под залог по­лученных иностранных кредитов для погашения своей внешней задолженности. Однако ссуды под залог золота не получили боль­шого распространения в силу *«негативной залоговой оговорки»,* характерной для многих международных кредитов. Сущность ее заключается в следующем: если заемщик предоставит дополни­тельное обеспечение по другим кредитам, то кредитор может потребовать подобного же обеспечения по данной ссуде. Следова­тельно, если страна получит кредит под залог золота, у нее могут потребовать золотого обеспечения ранее полученных ссуд. Поэто­му некоторые страны предпочитают продавать золото. Поскольку залог является способом обеспечения обязательства по кредит­ному соглашению, то кредитор имеет право при невыполнении должником обязательства получить компенсацию из стоимости залога.

Бланковый кредит выдается под обязательство должника погасить его в определенный срок. Обычно документом по это­му кредиту служит соло-вексель с одной подписью заемщика. Разновидностями бланковых кредитов являются контокоррент и овердрафт.

С точки зрения **техники предоставления** различаются: финан­совые (наличные) кредиты, зачисляемые на счет должника в его распоряжение; акцептные кредиты в форме акцепта тратты импор­тером или банком; депозитные сертификаты; облигационные зай­мы; консорциальные кредиты и т. д. В зависимости от того, кто **выступает в качестве кредитора,** кредиты делятся на: 1) частные, предоставляемые фирмами, банками, иногда посредниками (бро­керами); 2) правительственные; 3) смешанные, в которых участву­ют частные предприятия и государство; 4) межгосударственные кредиты международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций.

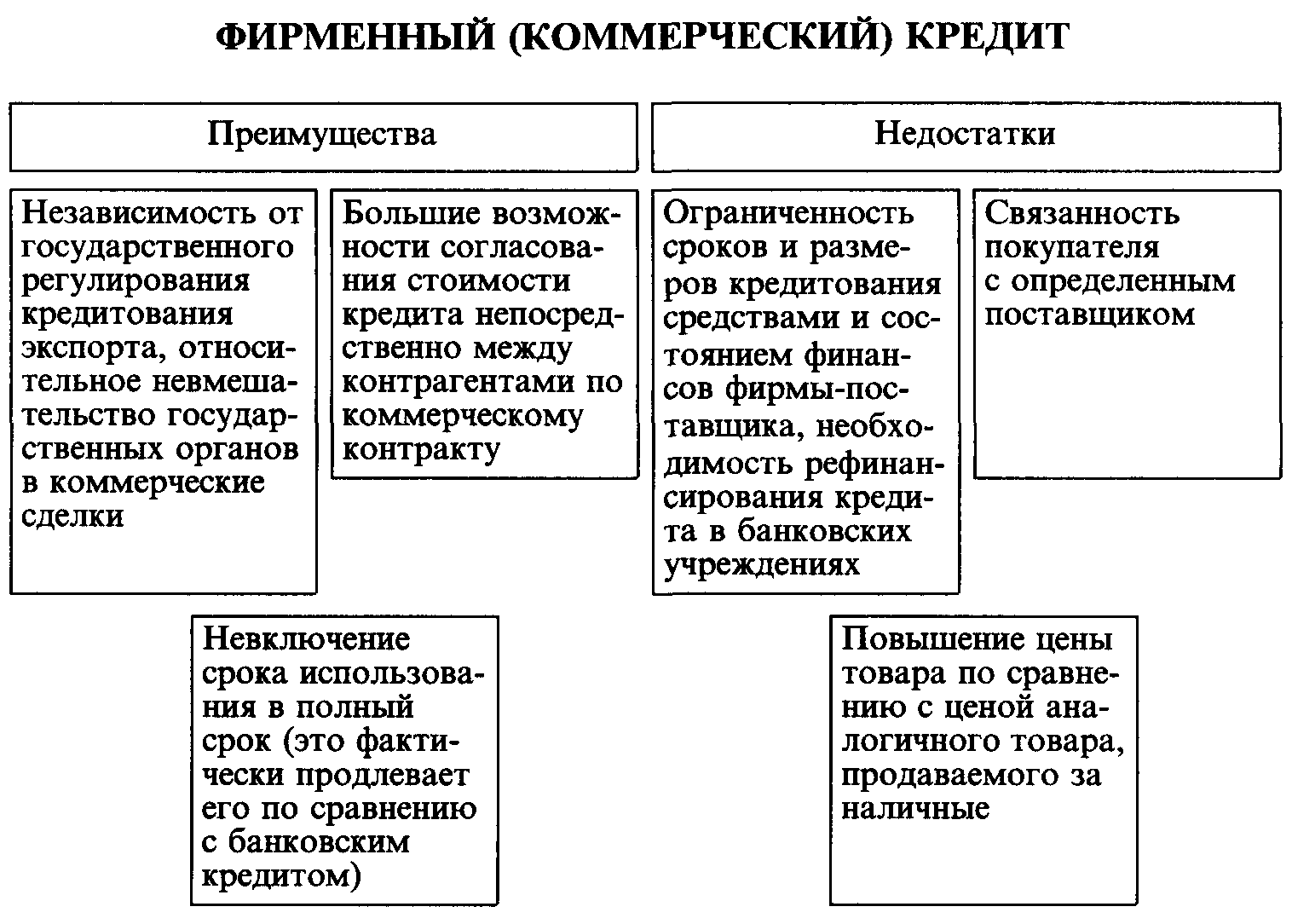
**Фирменный (коммерческий) кредит —** ссуда, предоставляемая фирмой, обычно экспортером, одной страны импортеру другой страны в виде отсрочки платежа; коммерческий кредит во внешней торговле сочетается с расчетами по товарным операциям. Сроки фирменных кредитов различны (обычно до 2—7 лет) и определя­ются условиями конъюнктуры мировых рынков, видом товаров и другими факторами. С расширением экспорта машин и сложно­го оборудования новым явлением стало удлинение их сроков. Фирменный кредит обычно оформляется векселем или предостав­ляется по открытому счету.

*Вексельный кредит* предусматривает, что экспортер, заключив соглашение о продаже товара, выставляет переводный вексель (трат­ту) на импортера, который, получив коммерческие документы, акцептует его, т. е. дает согласие на оплату в указанный на нем срок.

*Кредит по открытому счету* предоставляется путем соглаше­ния между экспортером и импортером, по которому поставщик записывает на счет покупателя в качестве его долга стоимость проданных и отгруженных товаров, а импортер обязуется пога­сить кредит в установленный срок. Кредит по открытому счету практикуется при регулярных поставках товаров с периодическим погашением задолженности в середине или конце месяца.

Разновидностью фирменных кредитов является *авансовый пла­теж* импортера (покупательский аванс), который при подписании контракта осуществляется импортером в пользу иностранного по­ставщика обычно в размере 10—15% (иногда и более) стоимости заказанных машин, оборудования, судов. Покупательский аванс служит одной из форм международных расчетов и кредитования экспорта и одновременно средством обеспечения обязательства ино­странного покупателя, так как импортер должен принять заказанный товар. В отношениях с развивающимися странами фирмы-импор­теры развитых стран используют покупательские авансы для вывоза сельскохозяйственной продукции из этих стран.

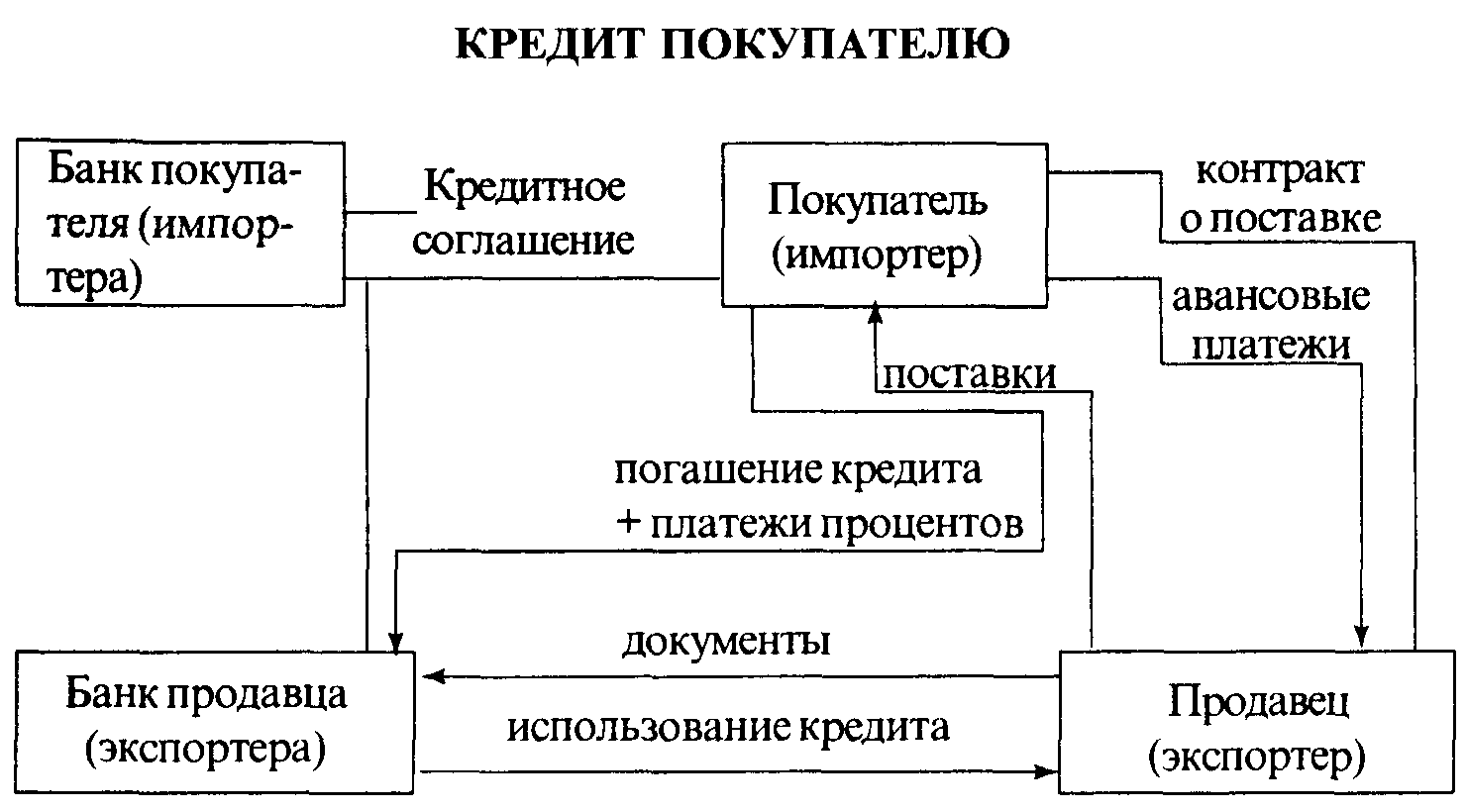
При невыполнении договора по вине лица, предоставившего аванс, он подлежит возврату за вычетом убытков в отличие от задатка, который в этом случае утрачивается. Если договор не выполнен по вине получившего задаток, то он обязан вернуть его с покрытием убытков покупателю. Аванс стимулирует выполне­ние контракта в отличие от отступного, которое дает право ос­вободиться от обязательства по договору без возмещения убытков другой стороне. Иногда покупательский аванс комбинируется с отсрочкой платежа, причем равными долями с определенными интервалами (полгода, год).



Хотя фирменный кредит выражает отношения между постав­щиком и покупателем, он обычно сочетается с банковским креди­том. При продаже машин, оборудования фирменный кредит пре­доставляется на длительные сроки (до 5 и более лет), что отвлека­ет значительные средства экспортера. Поэтому экспортер обычно прибегает к банковским кредитам либо рефинансирует свой кре­дит у банков. Поскольку фирменные кредиты не могут решить проблему кредитования экспорта машин и оборудования по объ­ему и условиям кредита, усиливается роль банковского кредита в МЭО.

**Банковские кредиты.** Банковское кредитование экспорта и им­порта выступает в форме ссуд под залог товаров, товарных до­кументов, векселей, а также учета тратт. Иногда банки предостав­ляют крупным фирмам-экспортерам, с которыми они тесно связа­ны, *бланковый кредит,* т. е. без формального обеспечения.

Банковские кредиты в международной торговле имеют преиму­щества перед фирменными. Они дают возможность получателю свободнее использовать средства на покупку товаров, освобожда­ют его от необходимости обращаться за кредитом к фирмам-поставщикам, производить с последними расчеты за товары на­личными за счет банковского кредита. Благодаря привлечению государственных средств и применению гарантий частные банки нередко предоставляют экспортные кредиты на 10—15 лет по ставкам ниже рыночных. Однако банки, как правило, ограничива­ют использование кредита пределами своей страны и нередко ставят условия об израсходовании его на определенные цели, например на покупку товаров у фирм, в которых они заинтересо­ваны. При этом банковский кредит приобретает свойства связан­ного кредита, целевой характер. Банковский кредит предоставля­ется банками, банкирскими домами, другими кредитными учреж­дениями. Для координации операций по кредитованию внешнеэко­номических операций, мобилизации крупных кредитных ресурсов и равномерного распределения риска банки организуют консорци­умы, синдикаты, банковские пулы. Банки предоставляют экспорт­ные и финансовые кредиты. *Экспортный кредит —* кредит, выда­ваемый банком страны-экспортера банку страны-импортера для кредитования поставок машин, оборудования и т. д. Банковские кредиты выдаются в денежной форме и носят «связанный» харак­тер, так как заемщик обязан использовать ссуду исключительно для закупок товаров в стране-кредиторе. Одной из форм кредито­вания экспорта банками с 60-х годов стал кредит покупателю (на 5—8 и более лет).



Особенность кредита покупателю заключается в том, что банк экспортера непосредственно кредитует не национального экспор­тера, а иностранного покупателя, т. е. фирмы страны-импортера и их банки. Тем самым импортер приобретает необходимые това­ры с оплатой счетов поставщика за счет средств кредитора и от­несением задолженности на покупателя или его банк. Обычно такие кредиты связываются с приобретением товаров и услуг у определенной фирмы. При этом экспортер не участвует в креди­товании сделки, что исключает возможность завышения цены кредита. Стоимость банковских кредитов покупателю, как прави­ло, фиксируется на ряд лет на уровне ниже стоимости заемных средств на рынке ссудных капиталов, что повышает их конкурен­тоспособность. Срок кредита покупателю превышает срок кредита поставщику; в основном это средне- и долгосрочные ссуды. Банки при этом могут открывать кредитные линии для иностранных заемщиков на оплату закупленных товаров. В этом направлении идет эволюция кредитования экспорта. Банковские кредиты поку­пателю оттесняют кредиты поставщику (экспортеру) и фирменные кредиты.

*Финансовый кредит* позволяет закупать товары на любом рын­ке, и, следовательно, на максимально выгодных условиях. Зачас­тую финансовый кредит не связан с товарными поставками и пред­назначен, например, для погашения внешней задолженности, поддержки валютного курса, пополнения авуаров (счетов) в ино­странной валюте.

Крупные банки предоставляют *акцептный кредит* в форме акцепта тратты. Экспортер договаривается с импортером, что платеж за товар будет произведен через банк путем акцепта после­дним выставленных экспортером тратт. Согласно Единообраз­ному вексельному закону, принятому Женевской вексельной кон­венцией 1930 г., акцепт должен быть простым, ничем не обу­словленным, но может быть ограничен частью вексельной суммы (частичный акцепт). Английское вексельное право допускает акцепт общий и ограниченный (условный, частичный, местный, подписанный одним из нескольких плательщиков). Акцептант яв­ляется главным должником, т. е. отвечает за оплату векселя в установленный срок. В случае неплатежа держатель векселя имеет право предъявить против акцептанта прямой иск. Векселя, акцептованные банками, служат инструментом при предоставле­нии межбанковских кредитов, что расширяет возможность креди­тования внешней торговли. Существует рынок банковских акцеп­тов. Акцептованные первоклассным банком тратты легко реализу­ются на рынке ссудных капиталов. Путем возобновления ак­цептов кредиты часто превращаются из краткосрочных в долго­срочные.

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.



1. Поручение об акцепте тратты банком-акцептантом. 2. Соглашение об акцепте. 3. Выставление безотзывного акцептного аккредитива с обя­зательством акцептовать тратту. 4. Отгрузка товара. 4а. Учет тратты и передача коммерческих документов банку. 5. Пересылка тратты для акцепта и коммерческих документов. 6. Возврат акцептованной тратты. 7. Переучет тратты. 8. Пересылка коммерческих документов. 9. Передача коммерческих документов импортеру под обеспечение (сохранная рас­писка). 10. Рамбурсирование — перевод суммы векселя и возврат обес­печения. 11. Перевод суммы векселя банку-акцептанту. 12. Предъявление тратты к оплате при наступлении срока.

Экспортер договаривается с импортером, что платеж за товар будет произведен через банк путем акцепта последним тратты, выставленной экспортером, если он не уверен в платежеспособ­ности импортера или заинтересован в быстром получении выру­ченной валюты за проданные товары, до наступления срока век­селя. При достижении договоренности импортер дает поручение своему банку заключить соглашение об акцепте. Банк-акцептант, в свою очередь, требует гарантии своевременной оплаты векселя и выставляет на банк экспортера безотзывный акцептный аккреди­тив, который предусматривает акцепт тратты. Получив об этом уведомление, экспортер отгружает товар, выписывает тратту и коммерческие документы, направляет их в свой банк, где обычно учитывает вексель. Банк экспортера пересылает тратту и докумен­ты банку-акцептанту, который, акцептовав тратту, направляет ее либо банку экспортера, либо его корреспонденту или филиалу, а товарные документы — банку импортера. Банк импортера пе­редает импортеру товарные документы под соответствующее обеспечение, обычно сохранную расписку, которая сохраняет за ним право собственности на товар. Банк экспортера переучитыва­ет акцептованную тратту. Она затем обращается на мировом рынке ссудных капиталов, который выступает в данной операции как совокупный кредитор. В этом заключаются специфика и пре­имущество акцептно-рамбурсного кредита. До наступления срока тратты импортер рамбурсирует валюту своему банку в обмен на ранее переданное обеспечение. Банк импортера переводит банку-акцептанту сумму тратты за несколько дней до срока ее оплаты. При наступлении срока последний держатель тратты предъявляет ее к оплате в банк-акцептант, который проверяет достоверность векселя, последовательность индоссамента (бывает до 10 пере­даточных надписей), чтобы убедиться, что последний держатель законный.

Акцептно-рамбурсный кредит наиболее обеспечен, когда он связан с внешнеторговыми операциями и применяется при рас­четах между экспортером и импортером. Технически при этом используются аккредитив и переводный вексель. Условия акцепт­но-рамбурсного кредита — лимит, срок кредита, процентная став­ка, порядок оформления, использования, погашения — определя­ются на основе предварительной межбанковской договоренности. Обеспеченность его обусловлена реализацией товаров. Если этот кредит не связан с товарными поставками, он приобретает чисто финансовый характер.

Промежуточной формой между фирменным и банковским кре­дитом в некоторых странах (например, Великобритании, ФРГ, Нидерландах, Бельгии) является *брокерский кредит.* Как и коммер­ческий кредит, он имеет отношение к товарным сделкам и одно­временно к банковскому кредиту, поскольку брокеры обычно за­имствуют средства у банков. Брокерская комиссия составляет 1/50—1/32 суммы сделки. Брокерские фирмы в Великобритании объединены в ассоциацию. Брокеры располагают информацией о мировых рынках. Кроме осуществления кредитных операций они предоставляют гарантии по платежеспособности покупателей. Роль брокерских кредитов во внешней торговле на современном этапе упала.

Расширение внешнеторгового оборота, проблема мобилизации крупных сумм на длительные сроки со значительным риском привели к развитию средне- и долгосрочного международного кредита. Система кредитования экспорта посредством векселей, разработанная банкирскими и акцептными домами, коммерческими банками, не могла удовлетворять возросшие потребности международной торговли. В ряде стран (Великобритании, Фран­ции, Японии и др.) создана специальная система средне- и долго­срочного кредитования экспорта машин и оборудования. Формы этих видов кредитования в принципе аналогичны формам краткос­рочного кредитования (фирменным, банковским, межгосударст­венным кредитам и т. д.), но имеют особенности. В борьбе за рынки сбыта экспортеры предоставляют среднесрочные кредиты сроком от 1—5 до 7—10 лет, оформляя их векселем. При средне­срочном фирменном кредите возрастают риск экспортера, связанный с оплатой тратт импортером, и трудность учета тратт, акцеп­тованных импортером.

Банки выступают как организаторы внешнеэкономической деятельности клиентов, участвуя в переговорах о торгово-про­мышленном сотрудничестве, являясь центрами экономической информации и освобождая экспортера от рисков и затрат. По­скольку экспорт предпринимательского капитала стал дина­мичным элементом мирохозяйственных связей и определяющим фактором интернационализации экономики, повышается роль банков в создании предприятий за границей и участии в их капиталах.

В условиях специализации и универсализации банков круп­ные кредитные учреждения предоставляют и долгосрочные меж­дународные кредиты, теоретически до 40 лет, практически на 10—15 лет. Этим занимаются прежде всего специальные кре­дитные институты — государственные и полугосударствен­ные, мобилизующие капитал путем выпуска собственных ценных бумаг.

Банки предоставляют долгосрочные кредиты по компенсацион­ным сделкам, основанным на взаимных поставках товаров на равную стоимость. Такие кредиты всегда имеют целевой характер. Получая в кредит (на 8—15 лет) машины, оборудование для создания и реконструкции предприятий, освоения природных ресу­рсов, заемщик в погашение кредита осуществляет встречные по­ставки продукции построенных или строящихся предприятий. От­личительная черта компенсационных соглашений — крупномасш­табный и долгосрочный характер, взаимная обусловленность экспортной и импортной сделок. *Кредит по компенсационным сдел­кам* служит для импортера средством увязки: а) платежей за закупаемые машины и оборудование и б) 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.

В деловой практике термин «долгосрочный кредит» закрепился за ссудами кредитных учреждений. Частью долгосрочного кредита являются займы — привлечение государством и частными пред­приятиями, банками заемных средств на национальном и мировом рынках ссудных капиталов путем выпуска своих долговых обяза­тельств. Долгосрочные кредиты и займы обслуживают главным образом расширенное воспроизводство основного капитала, эк­спорт машин, оборудования, реализацию промышленных про­ектов.

Различаются следующие формы долгосрочных (сроком 10—15 и более лет) межгосударственных кредитов за счет ассигнований из госбюджета.

1. Двухсторонние правительственные. В широких масштабах межгосударственный долгосрочный кредит зародился во время первой мировой войны и получил развитие в послевоенный пери­од. Основным кредитором были США. В итоге возникла меж­правительственная задолженность (11 млрд золотых долларов, не считая процентов), обострившая межгосударственные противоре­чия. Франция погашала кредит за счет немецких репараций, а Гер­мания — путем получения новых кредитов в США. В период мирового экономического кризиса 1929—1933 гг. Германия и 25 других стран прекратили платить долги. В период второй мировой войны межправительственные займы не играли существенной ро­ли. Поставки военных и прочих материалов производились в ос­новном на условиях «ленд-лиза» (в аренду) без кредитных обяза­тельств.

2. Кредиты международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций.

3. 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. 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 ссуды 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 частных 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.

Одной из форм долгосрочного международного кредита явля­ется эмиссия ценных бумаг.

*Проектное финансирование —* современная форма долго­срочного международного кредитования. Хотя общепринят термин «проектное финансирование», речь идет не о безвозвратном субсидировании, а о кредитовании инвестиционных проектов на определенный срок. Его специфика заключается в том, что основ­ные этапы инвестиционного цикла увязаны между собой и входят в компетенцию определенного банковского синдиката, возглавля­емого банком-менеджером. Банк, организующий проектное финан­сирование, выделяет шесть этапов инвестиционного цикла:

1) поиск объектов вложений;

2) оценка рентабельности и риска проекта;

3) разработка схемы кредитования (финансовый монтаж опе­раций);

4) заключение взаимоувязанных соглашений с участниками проектного финансирования;

5) выполнение производственной, коммерческой и финансовой программы до полного погашения кредитов;

6) оценка финансовых результатов проекта и их сопоставление с запланированными показателями.

В крупных банках в состав отдела «Проектное финансирова­ние» входят и инженеры. Для оценки технико-экономического обеспечения проекта и расчета разных вариантов его реализации банк часто привлекает независимых экспертов, взимая за это специальную комиссию с клиента до решения вопроса о пре­доставлении ему кредита.

Рассмотрим общепринятые в мировой практике основные при­нципы проектного финансирования.

Во-первых, при оценке проекта банк исходит из принципа пессимистического прогноза. При определении запаса прочности проекта (отношение чистых поступлений от его реализации к сум­ме задолженности по кредиту, включая проценты) в расчеты за­кладывается наименее благоприятный вариант развития событий. Заключение по проекту согласовывается со всеми заинтересован­ными подразделениями и рассматривается Комитетом междуна­родных операций и Генеральной дирекцией банка.

Во-вторых, до подписания кредитного соглашения детально анализируется динамика спроса и цен на продукцию, для произ­водства которой запрашивается кредит с целью определения тренда на период эксплуатации кредитуемого объекта. Изучается дина­мика цен на компоненты, необходимые для реализации проекта. Обычно проводится сравнительный анализ трех вариантов: проект спонсора, пессимистический сценарий банка, базовый компро­миссный вариант, подготовленный независимыми экспертами.

В-третьих, общепринят принцип ограниченной ответственности клиента, который означает, что банк может претендовать на пога­шение кредита лишь за счет доходов от реализации данного проекта. Этот принцип вступает в силу после технического ис­пытания, предусмотренного кредитным соглашением банка с кли­ентом и подтверждающего, что производительность достигла определенной проектной мощности (обычно 75%). Тогда проект считается завершенным, и единственным обеспечением погашения этой части кредита служат доходы от его эксплуатации.

В-четвертых, дополнительным обеспечением погашения креди­тов служат следующие гарантии спонсоров проекта:

а) платежная гарантия — безусловное обязательство при наступ­лении гарантийного случая перечислить банку определенную сумму;

б) гарантия завершения проекта включает обязательство спон­соров не отказываться от осуществления проекта;

в) гарантия обеспечения снабжения всем необходимым фирмы, занимающейся реализацией проекта. Банк может запросить конт­ракт между спонсором и этой фирмой (обычно филиалом спон­сора) об условиях его снабжения;

г) дополнительной гарантией может служить депозит спонсора или фирмы, реализующей проект, в банке-кредиторе на определен­ную сумму.

Эти гарантии спонсора или его банка страхуют ту часть креди­та, который предоставляется в период разработки и строительства до нормального функционирования объекта. Банк-кредитор в этот период не несет риска.

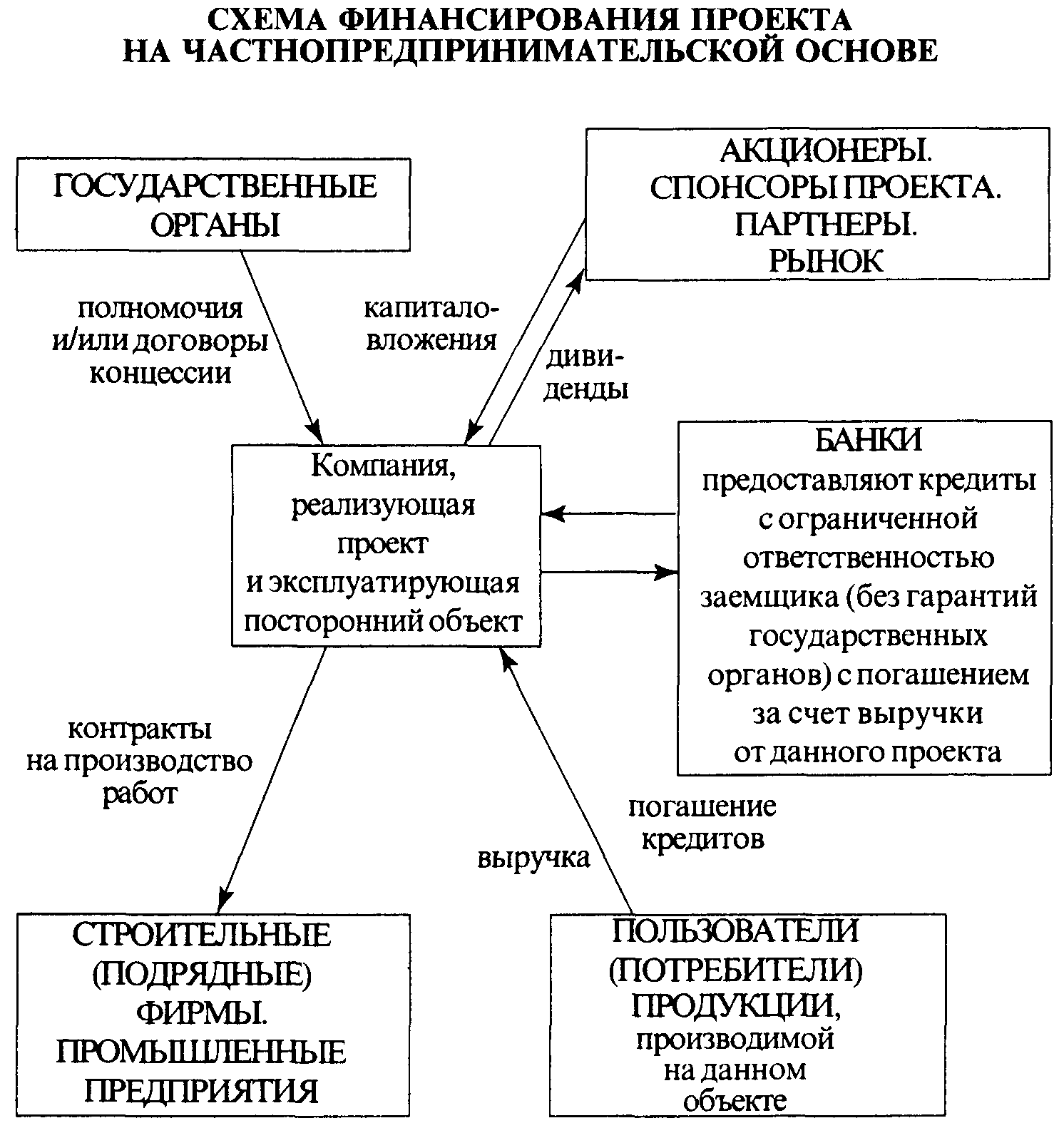
В-пятых, банк принимает риск, возникающий при эксплуатации кредитуемого объекта. Банк настаивает на заключении контракта фирмы с потребителями продукции, страхуя себя от коммерчес­кого риска на период до полного погашения кредита. Банк ком­пенсирует повышенный риск увеличением размера маржи.

В-шестых, финансовый монтаж операции при проектном фина­нсировании предусматривает разные условия предоставления кре­дитов, включая процентные ставки, в рамках соответствующих долей (траншей) кредитной линии. Соотношение между собственными и заемными средствами при осуществлении проекта колеб­лется в зависимости от отрасли (20:80; 30:70; а в гостиничном бизнесе 40:60). Привлечение средств заемщика, особенно на на­чальной стадии, прочнее «привязывает» его к проекту, чем в случае реализации последнего преимущественно за счет заемных средств.

В-седьмых, при оценке кредитуемого объекта банк анализирует отношение общей суммы ожидаемых чистых поступлений (за вы­четом расходов) к общей сумме основного долга и процентов по кредиту. Этот коэффициент обеспечения должен быть не меньше 1,3 (как обычно), иногда 1,8 в зависимости от степени риска и специфики отрасли (в нефтехимической отрасли — 2).

В-восьмых, погашение кредита осуществляется последователь­но. Его график увязан с эксплуатационным циклом. Погашение кредита начинается после достижения определенного уровня про­изводительности. Кривая погашения увязана с нарастанием производства (например, добычи нефти), стабилизации его уровня и спа­да. Банки предпочитают завершить погашение кредита до фазы спада.

В качестве примера рассмотрим организацию финансирования крупномасштабного проекта «Евротуннель». Этот туннель длиной около 50 км под проливом Ла-Манш соединил Великобританию с континентальной Европой в начале 1993 г. Впервые кредитова­ние крупномасштабного проекта в сфере инфраструктуры было обеспечено на частнопредпринимательской основе без привлече­ния средств государственного бюджета и без государственных гарантий. Капитал специально созданной компании, отвечающей за реализацию проекта, в сумме 10 млрд франц. фр. был мобили­зован с помощью оригинальной формы — выпуска франко-бри­танских ценных бумаг, состоящих из одной акции французской компании и одной акции британской компании; причем эти ценные бумаги не подлежали разделению и котировались на бирже в со­вокупности, поскольку обе компании управлялись как единая ком­пания с общими административным советом и дирекцией.



2/3 капитала были мобилизованы на финансовых рынках. Меж­дународный кредит был предоставлен банковским синдикатом, возглавляемым Креди Лионнэ и четырьмя другими французскими и британскими банками и состоящим из 198 банков (впоследствии 209). Это был самый крупномасштабный синдицированный кре­дит, предоставленный на условиях ограниченной ответственности заемщика, погашение которого обеспечивается только поступле­ниями доходов от данного проекта. Срок погашения кредита — 18 лет — почти вдвое превышал обычный максимальный срок, при­емлемый для кредиторов. Кредитование было организовано вопреки общепринятому правилу проектного финансирования, со­гласно которому банки не принимают технических рисков, если реализация проекта предполагает работы в малоизученных геоло­гических структурах и использование недостаточно испытанных технологий.

Принцип кредитования с погашением за счет эксплуатации реализованного проекта предполагает, что банки-кредиторы должны обеспечить приоритет своих требований к заемщику по отношению к другим кредиторам, в том числе строительным компаниям, выполняющим работы по данному проекту. Отсюда вытекают требования к заемщику принять на себя обязательства не заниматься иными видами деятельности, не брать других кре­дитов и др. Кроме того, заемщик (компания-концессионер) пере­дает в залог банкам все имущество, имеющее реальную ценность: здания, обстановку, банковские счета, акции филиалов, за исклю­чением того, что является предметом данной концессии. В до­говоре концессии оговаривается «право замены», позволяющее кредиторам добиться передачи концессии от компании-заемщика другому концессионеру (в случае неспособности заемщика-концес­сионера выполнять свои обязательства, т.е. финансовой несостоятельности). Обычно «право замены» может вступить в силу после объявления кредиторами заемщика неплатежеспособным.

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). Возможности подобного внебалансового кредитования инвестиционного проекта зависят от законодатель­ства, определяющего правила бухгалтерского учета и отчетности (в странах, где обязательна консолидированная бухгалтерская от­четность с включением балансов дочерних структур, компании лишаются многих преимуществ проектного кредитования).

Если при обычных кредитных операциях банк первостепенное значение придает изучению кредитной истории заемщика, оценке его финансового и экономического положения, включая оценку имущества, используемого в качестве залога, то при проектном финансировании основное внимание уделяется проектному анали­зу. Его объектом является проектная документация (прежде всего технико-экономическое обоснование проекта), и он имеет своей целью определить финансовую и экономическую эффективность инвестиционного проекта, уточнить затраты (смету), источники кредитования, оценить риски и т.д. Основными направлениями проектного анализа являются: технический, организационный, правовой, экологический, коммерческий, экономический, финан­совый. При оценке финансовой эффективности проекта первосте­пенное значение отводится расчету таких показателей как чистая приведенная стоимость проекта (Net Present Value — NPV), внут­ренняя норма рентабельности (Internal Rate of Return — IRR), срок окупаемости инвестиций в проект, окупаемость инвестиций (Return on Investment — ROI).

Особое внимание в проектном анализе уделяется выявлению и оценке рисков, связанных с реализацией инвестиционного проек­та. Для этого используются такие методы, как оценка чувствите­льности проекта, определение «точки безубыточности» и др. Учи­тывая высокие риски проектного финансирования, кредиторы стремятся обеспечить максимально эффективное управление ими. Помимо традиционных методов снижения рисков (например, их страхование) используется метод их распределения между участ­никами реализации инвестиционного проекта. К таковым относят­ся: проектная компания (заказчик проекта); учредители проектной компании (спонсоры); кредиторы; консультанты; поставщики обо­рудования; подрядчики; покупатели проектного продукта; компа­ния-оператор; банки-гаранты; другие участники. На разных стади­ях проектного цикла роль отдельных участников в покрытии рисков меняется. Так, на инвестиционной стадии кредитующий банк, как правило, снимает с себя ответственность за качественное и своевременное завершение строительно-монтажных работ. Рис­ки, связанные с качеством и сроками сдачи объекта, а также превышением сметной стоимости проекта, возлагаются на проект­ную компанию и ее учредителей, подрядчика, поставщиков машин и оборудования, страховые компании и т.д., что отражается в до­говорах и контрактах (подрядных, поручительства, страхования и др.). На этапе эксплуатации объекта банк-кредитор обычно берет на себя часть коммерческих, валютных, страновых рисков. Часть рисков на этом этапе может перекладываться на покупа­телей проектного продукта через заключение контрактов типа «бери или плати» («take or pay»).

В зависимости от распределения рисков реализации инвестици­онного проекта между кредитором и заемщиком (проектная ком­пания) проектное финансирование может быть классифицировано следующим образом: 1) без права регресса (оборота) кредитора на заемщика, 2) с ограниченным регрессом; 3) с полным регрессом. В последнем случае сумма регрессного требования кредитора мо­жет существенно превышать ликвидные активы заемщика-проектной компании. В этой ситуации предусматривается, что обязатель­ства проектной компании перед кредитором будут покрываться за счет средств ее спонсоров (учредителей). К последнему типу при­ближаются и кредиты с полным регрессом на заемщика по всем рискам кроме политических и форс-мажорных. Последние частич­но или полностью покрываются государственными или полугосу­дарственными агентствами по страхованию экспортных кредитов, а также международными агентствами типа МАГИ (Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций — филиал Все­мирного банка).

Проектное финансирование, связанное с повышенными рис­ками для банка-кредитора, имеет внешнее сходство с венчурным (рисковым) финансированием. Однако эти механизмы финансиро­вания принципиально различны. Венчурное финансирование осу­ществляется из фондов венчурного бизнеса, которые специально создаются для финансирования проектов с высокими и очень высокими рисками. Как правило, это проекты, связанные с раз­работкой новых технологий и новых продуктов. Соответственно при венчурном финансировании преобладают риски научно-тех­нического характера и коммерческие (рыночные) риски. Проектное финансирование имеет дело обычно с более или менее известными технологиями, а проекты чаще всего ориентированы на выпуск традиционных товаров и услуг (нефть, газ, другие энергоносители, золото, другие сырьевые товары и полуфабрикаты с устойчивым спросом на мировом рынке). В проектном финансировании преоб­ладают проектные риски (задержки ввода в действие объекта; превышение сметы по строительству; низкое качество оборудова­ния и строительных работ; повышение цен на сырье и другие элементы издержек производства; неквалифицированное управле­ние объектом на стадии эксплуатации и т.п.). Главное различие между проектным и венчурным финансированием в следующем. При венчурном финансировании закладываются допустимые нор­мы убытков, которые для участников проектного финансирования являются неприемлемыми. А для венчурных фондов в убытки из-за провалов в реализации проектов списывается 50% и более капитала фонда, и на их учредителях такие убытки серьезно не отражаются. Для участников проектного финансирования, прежде всего банков, провалы в реализации проектов могут иметь серьез­ные последствия вплоть до банкротства.

Поскольку проектное финансирование сопряжено с повышен­ными рисками для кредиторов, банки используют эту форму обычно только в отношении инвестиционных проектов, обеща­ющих высокую прибыль. В 70-е годы, когда в связи с «нефтяным бумом» цены на нефть и другие энергоносители выросли много­кратно, прибыльность инвестиционных проектов в добычу углево­дородного сырья стала нередко исчисляться сотнями процентов. Это существенно повлияло на политику ряда банков, которые активно включились в поиск привлекательных проектов в нефтегазовом секторе, предлагая кредитные ресурсы без обычных форм обеспечения. Во многих случаях соотношение заемного капитала и капитала проектной компании составляло 80:20 или даже 90:10. Вникая в сущность проектов, активно участвуя в их подготовке и реализации, банки расширили традиционное поле своей деятель­ности, получая по сути не только банковский процент, но и пред­принимательский доход. Предпринимательская ориентация бан­ков особенно явно проявляется в тех случаях, когда они выступа­ют в качестве соучредителей проектной компании или когда в кредитном договоре за банком резервируется право на приоб­ретение части акций компании-заемщика. Во всех случаях банки, специализирующиеся в области проектного финансирования, осу­ществляют непрерывный и глубокий контроль и надзор за ре­ализацией инвестиционного проекта. Проектное финансирование стало новым средством активного сращивания банковской и про­мышленной сфер.

В 80-е годы после падения цен на энергоносители портфель инвестиционных проектов многих банков, специализирующихся на их финансировании, обесценился. Кризис проектного финансиро­вания был преодолен посредством диверсификации проектных портфелей: банки стали внедряться в сектор телекоммуникаций, переработку нефти и газа, добывающую промышленность, от­части химию, экономическую инфраструктуру (в первую очередь электро- и теплоэнергетика, а также транспорт, водоснабжение), туристский бизнес и т.д. Доминирующей формой стало проектное финансирование с ограниченным регрессом (до этого преобладало проектное финансирование без регресса). В отраслях с невысокой нормой прибыли и сравнительно высокими рисками соотношение заемного капитала и капитала проектной компании составляет 60:40, 50:50, даже может быть преобладание ее капитала над заемным. Для стимулирования притока банковского капитала на условиях проектного финансирования в относительно «тяжелые» сектора экономики государство оказывает прямую или косвенную поддержку — в виде гарантий и поручительств, долгосрочных контрактов на приобретение проектной продукции (например, эле­ктроэнергии), концессионных договоров с проектной компанией (экономическая инфраструктура, горная промышленность). Про­ектное финансирование не практикуется в отраслях, характеризу­ющихся повышенными технологическими и коммерческими рис­ками: производство товаров народного потребления, большая часть машиностроения, фармацевтика, наукоемкие производства.

В географической структуре проектного финансирования нара­стает тенденция к увеличению доли развивающихся стран. Это обусловлено совершенствованием законодательства данных стран в области иностранных инвестиций и улучшением инвестицион­ного климата, расширением страхования политических рисков со стороны агентств экспортного кредитования и страхования и Мно­гостороннего агентства по гарантированию инвестиций, а также приобретением банками опыта в области управления проектными рисками. Лидером в области привлечения ресурсов на условиях проектного финансирования до финансового и валютного кризиса 1997—1998 гг. являлся регион Юго-Восточной Азии (включая Китай) и Тихого океана (табл. 7.1).

Таблица 7.1

**ГЕОГРАФИЧЕСКОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОПЕРАЦИЙ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Регион | Количество проектов | Объем финансирования, млн долл. США | |
| Юго-Восточная Азия — Китай — Тихоокеанский регион | 353 | | 76263 |
| Северная Америка | 126 | | 51139 |
| Западная Европа | 92 | | 34285 |
| Латинская Америка | 101 | | 21473 |
| Восточная Европа и государства бывшего СССР | 120 | | 15640 |
| Ближний и Средний Восток | 23 | | 12225 |
| Южная Азия | 44 | | 9854 |
| Африка | 36 | | 3018 |

Поскольку проектное финансирование связано с повышенными рисками для кредитора, особое внимание уделяется оценке запаса прочности проекта: этот запас определяется коэффициентом по­крытия задолженности (Debt Coverage Ratio — DCR), который рассчитывается как отношение суммы ожидаемых чистых поступ­лений от проекта к планируемым выплатам по кредитной задол­женности. В любом случае он не может быть меньше единицы. Реально в мировой практике банковского кредитования проектов в 80-е годы нижняя граница была принята на уровне 2:1 (200%). В 90-х годах острая конкуренция на мировом рынке проектного кредитования привела к снижению этого коэффициента до 1,3:1 (130%). В конкретном случае этот коэффициент может отличаться от среднего (1,3:1) в зависимости от величины принятых банком рисков. Как и при обычном кредитовании, в случае проектного кредитования согласовывается «традиционный» график погашения задолженности перед банком. Однако иногда может применяться метод «заданного процента» (Dedicated Percentage — DP). Напри­мер, банк может настоять, чтобы на погашение задолженности направлялся фиксированный («заданный») процент притока де­нежной наличности (например, 70%). Во многих соглашениях величина DP ставится в зависимость от DCR. В случае резкого падения DCR ниже заданного уровня может предусматриваться повышение DP вплоть до 100%. Можно заметить, что кредитный договор, включающий подобные условия, имеет существенное отличие от «классического» кредитного договора: в нем отсутству­ет фиксированный срок погашения долга банку.

В силу повышенных рисков при осуществлении проектного финансирования кредитор особое внимание уделяет контролю за реализацией проекта. Эту функцию выполняет сам кредитор либо специальная инжиниринговая компания, приглашаемая для осуще­ствления надзорных функций («сопровождения» проекта). Нередко с этой целью кредитор или от его имени и по его поручению специальная инжиниринговая компания подписывает с заемщиком соглашение о реализации проекта, являющееся неотъемлемой ча­стью кредитного договора. В проектном соглашении определяют­ся права кредитора или специальной компании по запросу всей необходимой информации, относящейся к проекту, по доступу инспекторов на площадку и объекты и т.д. Что касается обязан­ностей заемщика, то важнейшие среди них — предоставление регулярных отчетов о ходе работ, подписываемых контрактах, о возникновении возможных препятствий для реализации проекта, о соблюдении строительных, технических, экологических и иных норм, о проведении работ в строгом соответствии с технической документацией. В соглашении о реализации проекта, как правило, оговаривается порядок проведения закупок и выбора поставщиков и подрядчиков (обычно на конкурентной основе), графики работ, смета, бюджет и план финансирования (распределение затрат между заемщиком, кредитором и другими участниками). Обязате­льства заемщика по соглашению о реализации инвестиционного проекта считаются частично выполненными после сдачи объекта инвестиционной деятельности в эксплуатацию (порядок сдачи ого­варивается в проектном соглашении), а полностью выполнен­ным — после погашения всех платежных обязательств по кредит­ному договору. В некоторых случаях затраты по надзору (конт­ролю) за реализацией проекта могут достигать 5% и более от общего объема инвестиций в проект.

Для банков проектное финансирование стало новой и достаточ­но крупной нишей на рынке банковских услуг, где они выступают как: банки-кредиторы; гаранты; инвестиционные брокеры (инвести­ционные банки); финансовые консультанты; инициаторы создания и/или менеджеры банковских консорциумов; институциональные инвесторы, приобретающие ценные бумаги проектных компаний; лизинговые институты и т.д. На начальном этапе в сфере проект­ного финансирования доминировали банки США и Канады, затем позже (в связи с развитием нефтедобычи в Северном море) — Великобритании. В 90-х годах на рынке проектного финансирова­ния появились крупные банки Японии, ФРГ, Франции. В 1996 г. 25 ведущих банков организовали предоставление синдицированных и консорциональных кредитов на условиях проектного финансиро­вания на сумму около 60 млрд долл. (для финансирования свыше 1000 крупных инвестиционных проектов) (табл. 7.2).

Таблица 7.2

УЧАСТИЕ ВЕДУЩИХ БАНКОВ В ПРОЕКТНОМ ФИНАНСИРОВАНИИ (1996 г.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Место | Название банка | Сумма организо­ванных кредитов, млрд долл. | Количество проектов |
| 1 | Chase Manhattan | 8,752 | 92 |
| 2 | Citicorp | 5,935 | 72 |
| 3 | ABN Amro Bank | 4,629 | 64 |
| 4 | Barclays/BZW | 4,073 | 56 |
| 5 | Bank of America | 3,614 | 57 |
| 6 | HSBC | 2,838 | 39 |
| 7 | Tronto-Dominion | 2,819 | 26 |
| 8 | NatWest Bank | 2,282 | 33 |
| 9 | CIBC | 2,210 | 30 |
| 10 | Societe Generale | 1,863 | 37 |

Многие банки одновременно выступают как организаторы кре­дитов (arrangers) и «рядовые» участники («провайдеры» — providers) консорциумов и синдикатов, предоставляющие опреде­ленную долю кредитных ресурсов.

Источниками проектного финансирования являются также кре­диты международных финансовых организаций(МБРР, МФК, ЕБРР и др.); в чистом виде их нельзя отнести к проектному финансированию, однако отдельные его элементы имеются. До­статочно крупным наднациональным источником проектного фи­нансирования являются еврокредиты, которые предоставляются на ролловерной основе международными консорциумами (синдикатами) банков.\* В целом роль банковских консорциумов (син­дикатов) в проектном финансировании неуклонно возрастает, особенно на рынке еврокредитов. В 1995 г. синдицированные кредиты в мире составили 368,4 млрд долл. против 136,7 млрд долл. в 1993 г., а их доля в общем объеме заимствований на мировом рынке достигла 29%. Примерно 1/5 международных синдицированных кредитов используется на условиях проектного финансирования.

\* Средне- и долгосрочный ролловерный кредит предоставляется че­рез определенные интервалы времени (1, 3, 6, 12 месяцев) с учетом изменений ставки LIBOR. Банк-кредитор получает маржу или премию, фиксированную на весь период кредита или на основные стадии ре­ализации проекта. Так, может быть установлена более высокая маржа на инвестиционной стадии и более низкая после ввода объекта в эксплу­атацию.

Подключаются к проектному финансированию и государствен­ные агентства экспортных кредитов: Экспортно-импортный банк; Корпорация зарубежных частных инвестиций ОПИК (США); Экспортно-импортный банк, Министерство международной торговли и промышленности (Япония); Корпорация развития экспорта (Ка­нада); Департамент гарантий по экспортным кредитам (Велико­британия); «Гермес» (Германия) и т.д. Кредиты и гарантии этих агентств обычно являются «связанными», т.е. предусматривают обязательные закупки оборудования компаний соответствующей страны при реализации инвестиционных проектов.

Финансовые схемы проектного финансирования делятся на па­раллельное и последовательное финансирование. Первый вид обы­чно называется совместным финансированием, когда несколько кредитных учреждений выделяют займы для реализации дорого­стоящего инвестиционного проекта. С одной стороны, это позво­ляет банкам укладываться в нормативы предельно допустимых сумм выдаваемых кредитов; с другой стороны, снижать кредитные риски.

Нередко в такой группе банков имеется инициатор в лице солидного коммерческого банка или международного финансово­го института, что дает дополнительную гарантию своевременного погашения платежных обязательств должником. Этому способ­ствует включение в кредитные соглашения оговорок «кросс-дефолт» («cross default»). Они дают право кредитору на досрочное взыскание задолженности по кредиту (а иногда и другие санкции), если заемщики не выполняют своих платежных обязательств пе­ред любым другим кредитором, участвующим в совместном фи­нансировании. Применяются две формы совместного финансиро­вания: 1) независимое параллельное финансирование, когда каж­дый банк заключает с заемщиком кредитное соглашение и финансирует свою часть инвестиционного проекта (субпроект); 2) софинансирование, когда кредиторы выступают единым пулом (консорциум, синдикат); заключается единое кредитное соглаше­ние; формирование консорциума (синдиката), подготовку и подпи­сание кредитного соглашения осуществляет банк-менеджер; в дальнейшем контроль за осуществлением кредитного соглаше­ния (а нередко и реализацией инвестиционного проекта), необ­ходимые расчетные операции осуществляет специальный банк-агент из состава консорциума (синдиката), получая за это комис­сионное вознаграждение. В целом сегодня преобладающей являет­ся вторая форма, особенно когда речь идет о проектном финан­сировании без регресса или с ограниченным регрессом.

Что касается проектного финансирования с последовательным финансированием, то в этой схеме обязательно присутствие круп­ного банка. Благодаря высокой репутации, наличию опытных специалистов по экспертизе инвестиционных проектов, значитель­ному кредитному потенциалу такой первоклассный коммерческий банк получает большое количество заявок на кредитование проек­тов, среди которых бывает немало отличных. Однако даже круп­нейшие коммерческие банки не в состоянии финансировать все проекты, ибо это отразилось бы негативно на состоянии их балан­сов. Поэтому такие банки во многих случаях выступают только в роли инициаторов кредитных сделок. После выдачи займа предприятию банк-инициатор (банк-организатор) передает по догово­ру цессии свои требования к заемщику другому кредитору. За оценку инвестиционного проекта, разработку кредитного догово­ра и выдачу займа банк-организатор получает комиссионное воз­награждение.

В 80—90-е годы стал практиковаться иной способ передачи требований банками-организаторами — путем размещения креди­та среди инвесторов методом секьюритизации. Банк-организатор продает дебиторские счета по выданному кредиту траст-компани­ям, которые выпускают ценные бумаги под их обеспечение. С по­мощью инвестиционных банков траст-компании размещают цен­ные бумаги среди инвесторов. Поступающие от заемщика в счет погашения задолженности средства зачисляются в фонд выкупа ценных бумаг. По наступлении срока инвесторы предъявляют к выкупу ценные бумаги. Нередко банк-организатор продолжает обслуживать кредитную сделку, оставляя за собой функцию инкас­сации платежей, поступающих от заемщика; контроль за реализа­цией проекта осуществляет траст-компания.

В 90-х годах важными участниками рынка проектного финан­сирования стали финансовые компании и банки, организующие эмиссии и размещение так называемых «проектных облигаций» без права регресса (non-recourse project bonds) : (Lehman Brothers); CS First Boston; Morgan Dtanely; Chase; Meril Lynch; Solomon Brothers и др.

Большинство эмиссий облигаций предназначалось не для на­чального финансирования инвестиционных проектов, а для рефи­нансирования долга по полученным банковским проектным креди­там. С середины 90-х годов появились примеры эмиссий проект­ных облигаций для изначального финансирования затрат по смете проекта.

Инвестиционный банк стал ключевым звеном между промыш­ленной корпорацией, стремящейся мобилизовать посредством эмиссии ценных бумаг капитальные ресурсы для реализации тех или иных проектов, и инвесторами — институциональными и индивиду­альными. Совместно с руководством компании-эмитента инвести­ционный банк определяет сумму капитальных ресурсов, которые необходимо мобилизовать, тип ценных бумаг и структуру эмиссий, способы и сроки размещения. Компания-эмитент и инвестиционный банк заключают эмиссионное соглашение (underwriting agreement), согласно которому банк выкупает у эмитента ценные бумаги и за­тем перепродает их инвесторам (действует в качестве дилера) или выступает как агент, беря на себя функции по размещению ценных бумаг (с гарантиями или без гарантий).

Нередко новый выпуск ценных бумаг даже крупного инвестици­онного банка оказывался «неподъемным». И в этом случае один из инвестиционных банков может выполнить роль инициатора, организатора, выступая с предложением сформировать эмиссион­ный синдикат. В чистом виде инвестиционные банки существуют в США, где законодательно коммерческим банкам запрещено заниматься операциями с корпоративными ценными бумагами. В Великобритании им соответствуют торговые банки. В континен­тальной Европе коммерческие банки имеют право заниматься размещением корпоративных ценных бумаг.

В развивающихся странах проектное финансирование имеет спе­цифику, связанную с тем, что они базируются во многих случаях на концессионных соглашениях с государством принимающей сторо­ны. Речь идет о контрактах типа BOOT (Build, Own, Operate, Transfer). По контракту BOOT концессионер (проектная компания) несет ответственность за строительство, финансирование, управле­ние и обслуживание объекта инвестиционной деятельности в тече­ние оговоренного периода (20, 30 или более лет), после чего объект передается государству (уполномоченному им агентству или госу­дарственной компании). В течение концессионного периода концес­сионер получает доходы от эксплуатации объекта, покрывая затра­ты по финансированию инвестиционного проекта (включая расходы по обслуживанию кредитов), управлению и ремонту объекта и по­лучая прибыль. Кроме контрактов BOOT существуют другие формы концессий. В 90-х годах концессионные соглашения стали неотъемлемой частью схем финансирования многих инфраструк­турных проектов и в развитых странах.

Новым видом банковской деятельности стал финансовый кон­салтинг в области проектного финансирования. Специализиро­ванные банки-консультанты предоставляют следующий набор услуг: а) поиск, отбор и оценка инвестиционных проектов; б) подготовка технико-экономической документации по проек­ту; в) разработка схем финансирования проектов, ведение пред­варительных переговоров с банками, фондами и другими институ­тами на предмет их участия в финансировании проекта; г) подго­товка пакета документов по проекту (включая предварительные соглашения по реализации товаров и услуг); д) оказание содейст­вия при переговорах и подписании кредитных соглашений, со­глашений о создании консорциумов и т.д. Среди консультантов по вопросам организации проектного финансирования мировыми ли­дерами являются такие известные инвестиционные, торговые и коммерческие банки, финансовые компании, как Morgan Grenfell, Morgan Stanely, Merril Lynch, Bank of America, Barclays, UBS, Citibank, JP Morgan, CS First Boston, Solomon Brothers, Chase, Lehman Brothers и т.д. Некоторые из ведущих консультан­тов одновременно являются и банками — организаторами проект­ного финансирования. Иногда консультированием занимаются ко­нсалтинговые компании (например, Price Waterhouse), не осущест­вляющие самостоятельных операций по финансированию проектов.

Для заемщика средств в рамках проектного финансирования, кроме преимуществ этой схемы (в частности, ограниченная ответ­ственность перед кредитором), имеются и минусы: а) повышенные проценты по кредиту, риски, а также комиссионные (за оценку проекта, за организацию финансирования, за его сопровождение и т.д.); б) высокие затраты на предынвестиционной фазе (подго­товка технико-экономического обоснования, работы по уточнению запасов полезных ископаемых, оценка воздействия будущего про­екта на окружающую среду, углубленные маркетинговые исследо­вания, другие вспомогательные предпроектные работы и исследо­вания); эти затраты несет потенциальный заемщик — без наличия детально подготовленной документации по инвестиционному про­екту банк, как правило, не рассматривает заявку на финансирова­ние проекта; в) достаточно длительный период от подачи заявки до принятия решения о финансировании (это связано с тщатель­ной оценкой документации по проекту банком и большим объ­емом работ по организации финансирования, созданию банковс­кого консорциума и т.д.); г) жесткий контроль за деятельностью заемщика (финансовый, производственный, коммерческий) со сто­роны банка (банковского консорциума); д) в некоторых случаях риск потери заемщиком своей независимости (если кредитор ого­варивает за собой право приобретения акций проектной компании в случае удачной реализации проекта).

Поэтому иногда для заемщика предпочтительнее традицион­ные схемы кредитования инвестиционных проектов (фирменные и банковские кредиты под залоговое обеспечение; гарантии и по­ручительства; эмиссия акций и облигаций; лизинг и т.д.).

Проектное финансирование в России находится на начальной стадии развития. На кредитном рынке России доминируют крат­косрочные операции, а вложение средств в долгосрочные инвести­ционные проекты — скорее исключение, чем правило. Обычно инвестиции осуществляются в форме традиционного банковского кредитования с использованием всех возможных форм и методов обеспечения возвратности основной суммы и процентов по креди­ту. Отдельные элементы проектного финансирования в России присутствуют в операциях мировых финансовых институтов (МБРР и особенно ЕБРР); это создает «демонстрационный эф­фект», привносит в российскую банковскую систему опыт в этой области. Ряд российских коммерческих банков готовится к приме­нению проектного финансирования в своей деятельности, создавая в своих структурах соответствующие отделы и управления, напра­вляя своих сотрудников на учебу по вопросам проектного анализа, формируя портфели инвестиционных проектов, подключаясь к операциям мировых финансовых институтов в качестве финан­совых посредников. Хотя при выдаче долгосрочных кредитов бан­ки по-прежнему в первую очередь обращают внимание на высоко­ликвидное обеспечение, они тем не менее все чаще подвергают предлагаемые к финансированию проекты всесторонней и глубо­кой экспертизе, принятой в практике крупных зарубежных кредит­ных учреждений.

**Лизинг** (англ. leasing, от lease — сдавать в аренду) — пред­оставление лизингодателем материальных ценностей лизингопо­лучателю в аренду на разные сроки. Операции лизингов известны давно. Они проводились около 2 тыс. лет до н. э. в Вавилоне. В условиях интернационализации хозяйственных связей они при­обрели новые черты, увеличились их объем и сфера исполь­зования. С 50-х годов эти операции применяются в междуна­родном обороте. В 60—70-х годах возникли многонациональные лизинговые компании типа «Орион лизинг холдинг», созданной консорциумом американских, западноевропейских и японских ба­нков. Лизинговые компании предоставляют фирмам оборудо­вание, суда, самолеты и т. д. в аренду сроком от 3 до 15 лет и более без перехода права собственности. Часто лизинговые соглашения заключаются одновременно с фрахтовым, что га­рантирует занятость судна или самолета в течение длительного периода времени.

В международной практике различаются два вида аренды обо­рудования: кратко- (рентинг), среднесрочная до 3 лет для стан­дартного оборудования, автомобилей, тракторов, железнодорожных вагонов и т. д.; средне- и долгосрочная (лизинг) для промыш­ленного технологического оборудования, в том числе комплект­ного. Разница между ними заключается в том, что при рейтинге объект договора может служить предметом ряда последовательно заключаемых аналогичных соглашений, а при долгосрочной арен­де срок договора определяется нормальным сроком службы арен­дуемого оборудования.

Своеобразие лизинговых операций по сравнению с традицион­ной арендой заключается в следующем: 1) объект сделки выбира­ется лизингополучателем, а не лизингодателем, который приоб­ретает оборудование за свой счет; 2) срок лизинга меньше срока физического износа оборудования (от 1 года до 20 лет) и прибли­жается к сроку налоговой амортизации (3—7 лет); 3) по окончании действия контракта клиент может продолжить аренду по льготной ставке или приобрести арендуемое имущество по остаточной сто­имости; 4) в роли лизингодателя обычно выступает финансовое учреждение — лизинговая компания.

Арендные платежи производятся ежемесячно, ежеквартально либо по полугодиям. Ставки арендной платы устанавливаются исходя из характера и стоимости сдаваемого внаем оборудования, срока контракта на таком уровне, что арендная плата превышает цену, по которой его можно купить на обычных коммерческих условиях.

Современный рынок лизинговых услуг характеризуется мно­гообразием форм лизинга, высокой динамикой его показате­лей, быстро расширяющейся географией заключаемых сделок. Основная часть мирового рынка лизинговых услуг сконцент­рирована в «треугольнике»: США — Западная Европа — Япо­ния.

Как свидетельствует мировой опыт, лизинговыми операциями занимаются не коммерческие банки, а специализированные компа­нии. Лизинговые операции выгодны не только для развитых стран, но и для стран с высоким уровнем международной задолженности и ограниченными валютными средствами. Развитой рынок лизин­говых услуг укрепляет производственный сектор экономики, со­здавая условия для ускоренного развития стратегически важных отраслей. Кроме того, лизинг как альтернативная форма кредито­вания усиливает конкуренцию между банками и лизинговыми компаниями, оказывает понижающее влияние на ссудный процент, что, в свою очередь, стимулирует приток капиталов в производст­венную сферу.

Актуальность развития лизинга в России, включая формирова­ние лизингового рынка в СНГ, обусловлена прежде всего неблаго­приятным состоянием парка оборудования. Одним из вариантов решения этих проблем может быть лизинг, который в отличие от других форм аренды имеет комплексный характер, объединяет элементы внешнеторговых, кредитных и инвестиционных операций.

Важнейшие преимущества лизинга состоят в обширном пакете услуг, предоставляемых в рамках этой формы кредитования. В ча­стности, он включает: организацию и кредитование транспорти­ровки, монтаж, техническое обслуживание и страхование объектов лизинга, обеспечение запасными частями, консультационные услу­ги, например по вопросам налогообложения, соблюдения тамо­женных формальностей; организационные, координирующие и ин­формационные услуги. Возможность получения оборудования «под ключ» высвобождает время арендатора для решения других вопросов его деятельности. Все это придает лизинговому кредито­ванию гибкость, позволяет оперативно реагировать на изменения рыночной конъюнктуры при закупке необходимого оборудования. Клиент сам принимает участие в определении содержания и ор­ганизации сделки, совместно с лизинговой компанией согласовы­вает основные условия кредитования: срок аренды, сумму и пери­одичность арендной платы и др. Таким образом, лизинг — весьма демократичная форма кредитования инвестиций, которая отвечает стремлению хозяйственных организаций к большей самостоятель­ности.

В условиях дефицита платежного баланса лизинг привлека­телен еще и тем, что обязательства по нему в соответствии с международной практикой не включаются в объем внешней за­долженности страны. Это открывает большие возможности и доступ к импортному оборудованию. До последнего времени организации России не проявляли большого интереса к лизин­говым операциям главным образом из-за отсутствия необходимой информации об этой форме кредитования и неразвитости право­вой базы, прежде всего по вопросам собственности на средства производства. В условиях формирования рыночной экономики, когда различные отрасли должны внедрять новейшие достижения науки и техники, обновлять и укреплять производственную и экс­портную базу России, лизинговые операции постепенно расширя­ются.

**Виды лизинговых операций.** Исходя из особенностей организа­ции отношений между лизингополучателем и лизингодателем раз­личаются прямой и косвенный лизинг. Прямой лизинг имеет место в том случае, когда изготовитель или владелец имущества сам выступает лизингодателем, а косвенный — когда сдача в арен­ду ведется через третье лицо. По методу кредитования различается срочный и возобновляемый лизинг. При срочном лизинге осущест­вляется одноразовая аренда, а при возобновляемом (ролловерном) — договор лизинга возобновляется по истечении первого срока договора. Различается операционный лизинг, если предпри­ятие заключает лизинговый контракт, не имея намерения приобретать объект в собственность, и финансовый лизинг — в этом случае фирма сочетает аренду с последующим выкупом объекта по остаточной стоимости в наиболее благоприятный момент, когда она будет значительно ниже рыночной стоимости аналогич­ного объекта.

Рассмотрим эту операцию на примере лизинга самолетов. Инициатором обычно является авиакомпания. Она направляет предложение нескольким лизинговым компаниям или банкам, которые сообщают свои условия кредитования, и выбирает на­иболее благоприятный вариант, передает соответствующей ли­зинговой компании или банку мандат на проведение операции. Банк (один или в консорциуме с другими банками) учреждает компанию специального назначения, в пользу которой оформ­ляется контракт на продажу самолета и которая юридически считается его владельцем. Компания создается только на период проведения конкретной операции и после ее завершения обычно ликвидируется. Например, во Франции в сфере лизинга самолетов под эгидой «Креди Лионнэ» функционируют два десятка ко­мпаний специального назначения. Далее авиакомпания переусту­пает в пользу компании специального назначения контракт на покупку самолета, условия которого были ранее согласованы между авиакомпанией и поставщиком самолета, и обеспечивает страхование самолета за свой счет. Представление в банк се­ртификата страхования является обязательным предварительным условием открытия кредитования.

Компания специального назначения, как владелец самолета, оформляет передачу его в залог банку-кредитору и осуществляет платеж 100%-ной стоимости самолета в пользу поставщика само­лета за счет банковского кредита. Кредит погашается за счет поступлений от эксплуатации самолета авиакомпанией, причем все будущие поступления на период до полного погашения бан­ковского кредита переуступаются компанией специального назна­чения — владельцем самолета — еще на стадии финансового монтажа операции в пользу банка(ов). В операции может уча­ствовать также гарант по обязательствам авиакомпании (напри­мер, обслуживающий ее банк).

При оценке рисков, возникающих при лизинговых операциях, банк обычно принимает во внимание следующие факторы:

1) коммерческая репутация и финансовое положение компании лизингополучателя;

2) финансово-экономическая и политическая ситуация в стране пребывания этой компании (т. е. риск национализации, запрет на перевод валютных средств за границу, риск осложнений в ре­ализации залогового права и др.);

3) продажная цена объема сделки, динамика изменения этой цены на вторичном рынке в течение последующих лет;

4) условия эксплуатации объекта лизинга фирмой-лизингопо­лучателем.

По отношению к арендуемому имуществу выделяют:

договор чистого лизинга, когда дополнительные расходы по обслуживанию арендуемого имущества берет на себя лизингопо­лучатель;

договор полного лизинга, по которому арендодатель берет на себя техническое обслуживание и другие расходы, связанные с ис­пользованием имущества лизинга.

В зависимости от особенностей сдаваемого в аренду объекта различают лизинг движимого имущества и лизинг недвижимого имущества (административные здания, всевозможные производст­ва, склады, крупные магазины, гаражи и пр.).

Обычно лизинг недвижимости применяется при строительстве. Строительство производственных и непроизводственных зданий и сооружений часто наталкивается на нехватку собственных и за­емных капиталов у предпринимателей, осуществляющих деятель­ность в промышленности или сфере услуг, или их нежелание изымать средства из оборота и вкладывать их на длительный срок в сооружение новых объектов. Нередко сумма инвестиций, необ­ходимых для создания промышленного объекта, строительства склада, терминала, гостиницы или административного здания, не может быть мобилизована мелкими или средними фирмами. В этих условиях лизинговые компании практикуют кредитование строительства различных объектов с последующим лизингом не­движимости. Лизинговая компания строит и оборудует объекты недвижимости и получает значительную долю прибыли от их эксплуатации, но осуществляет эту эксплуатацию не она, а фирма, которой объект сдается в аренду.

По гарантированному запросу клиента лизинговая компания расходует определенные средства для приобретения земельного участка и поручает подрядчикам проектирование, экспертизу, строительство и оборудование объекта в соответствии с требова­ниями заказчика. По окончании строительства объект сдается в аренду заказчику сроком на 25—30 лет. В конце этого срока или ранее арендатор может полностью выкупить объект. Лизинг не­движимости отличается от обычной аренды тем, что сооружение объекта ведется специально для определенного клиента, с учетом всех его требований. Клиент, получивший в пользование постро­енный объект, несет все расходы по ремонту и эксплуатации зданий и сооружений, по уходу за территорией. Он может сдать этот объект полностью или по частям в субаренду, но право собственности на него остается у лизинговой компании. Капитал, вложенный в инвестиционно-лизинговый бизнес, в отличие от денежного капитала не подвержен инфляции — земля и недвижи­мость в условиях рыночной экономики обычно дорожают.

Лизинг движимого имущества наиболее распространен в миро­вой практике. Он охватывает широкую номенклатуру объектов, из которых можно выделить следующие основные группы:

• транспортные средства (грузовые и легковые автомобили, самолеты, суда);

• строительная техника;

• средства телевизионной и дистанционной связи;

• станки;

• средства вычислительной техники и обработки информации;

• производственное оборудование, механизмы, приборы;

• лицензии, ноу-хау, компьютерные программы и т. д.

Под периодом лизинга понимается срок действия лизингового контракта, в течение которого сданные в лизинг средства произ­водства (машины, оборудование, транспортные средства и т. д.) находятся на балансе лизингодателя, а лизингополучатель исполь­зует их в своей хозяйственной деятельности, выплачивая лизин­говой компании установленные платежи. Различают первичный и вторичный периоды лизинга. Первичный период — основной период действия контракта, когда лизингополучатель еще не вы­платил лизинговой компании полную сумму амортизационных отчислений и начисленных процентов. Вторичный период появля­ется в ситуации, когда лизингополучатель полностью расплатился с лизинговой фирмой, но последняя не передает ему титул со­бственности на объект лизинга. Лизингополучатель продолжает эксплуатацию оборудования с уплатой процентов по символичес­кой ставке. Возможность продления подобного лизинга обязатель­но оговаривается в лизинговом контракте. Теоретически вторич­ный период лизинга не имеет временных ограничений, кроме реального срока службы оборудования. При тщательном уходе за оборудованием и своевременном ремонте вторичный период мо­жет растянуться на неопределенный срок.

**Формы лизинговых сделок.** Международная практика вырабо­тала следующие формы лизинговых сделок.

1. Стандартный лизинг. При этой форме лизинга изготовитель оборудования продает его лизинговой компании, которая сдает это оборудование в аренду потребителю. Между изготовителем и лизингополучателем нет правовых отношений по договору о ли­зинге. Однако если встает вопрос о техническом обслуживании оборудования, то его осуществляет по отдельной договоренности изготовитель, а лизинговая компания в вопросы технического обслуживания не вмешивается.

2. Возвратный лизинг («лиз-бэк»). С коммерческой точки зре­ния эта форма лизинга используется в тех случаях, когда фирма испытывает острую нужду в средствах. Он представляет собой эффективный способ улучшения финансового состояния фирмы. Сущность операции состоит в том, что собственник оборудования продает лизинговой компании оборудование, а затем берет его в аренду, т.е. продавец оборудования превращается в лизингопо­лучателя. Такие операции осуществляются в основном в отношении оборудования, бывшего в употреблении.

3. «Мокрый лизинг». Особенность этой разновидности лизинга заключается в том, что он предусматривает дополнительные услу­ги лизингодателя лизингополучателю. Данный вид лизинга явля­ется дорогостоящим, так как лизингодатель осуществляет содер­жание оборудования, ремонт, страхование, иногда управление производством или поставку горючего. Обычно такой лизинг используется в отношении высокоточного, новейшего оборудова­ния, такого, как компьютеры, самолеты и другие сложные маши­ны и механизмы.

4. «Чистый лизинг». В этом случае основные обязанности, свя­занные с эксплуатацией оборудования, ложатся на лизингополуча­теля. Он платит налоги и сборы, осуществляет страхование и несет все расходы, связанные с использованием оборудования. Лизингополучатель обязан содержать оборудование в рабочем состоянии, обслуживать его и после окончания срока аренды возвратить лизин­годателю в хорошем состоянии с учетом нормального износа. Лизингодатель не отвечает за действия, связанные с использовани­ем лизингополучателем имущества. Но он несет ответственность, связанную с возможными действиями властей или иных организа­ций страны, где используется оборудование.

5. Лизинг на остаточную стоимость оборудования. Применя­ется в отношении оборудования, бывшего в употреблении, и ши­роко используется дилерами (торговыми агентами). Такой вид лизинга действует обычно в течение 1—4 лет.

6. Лизинг с полным обслуживанием. Аналогичен «мокрому лизингу», однако договором предусматривается оказание ряда дополнительных услуг. Например, лизингодатель проводит ис­следования, предшествующие приобретению оборудования, осу­ществляет поставку необходимых сырьевых материалов для рабо­ты данного оборудования, предоставляет квалифицированный пе­рсонал для работы с оборудованием и оказывает другие услуги.

7. Лизинг поставщику. Эта форма аренды схожа с лизингом типа «лиз-бэк». Поставщик оборудования выступает в двойной роли: продавца и основного арендатора, не являющегося, однако, пользователем оборудования. Арендатор обязан подыскать суб­арендаторов и сдать им оборудование в субаренду. Для этого не требуется согласия арендодателя, а сдача оборудования в субарен­ду является обязательной.

8. Возобновляемый лизинг. При этой форме лизинговой опера­ции происходит периодическая замена ранее сданного в лизинг оборудования более совершенным. Эта модель особенно распро­странена при лизинге ЭВМ, где инвестиционный цикл (время до появления на рынке новых, усовершенствованных модификаций) очень короток.

9. Вендор-лизинг (кооперация изготовителей). Здесь в роли лизинговой компании выступает ассоциация фирм-изготовителей совместно с лизинговой компанией или банком. Эта модель ис­пользуется, как правило, при продвижении на рынок особо до­рогостоящего оборудования. При этом изготовитель (изготови­тели) берет на себя поиск партнеров и техническое обслуживание объекта лизинга, а лизинговая компания — организационную разработку проектов, решение административных вопросов, ока­зание консультационных услуг.

Мировой рынок лизинговых услуг начал формироваться и стремительно развиваться в послевоенный период под влиянием следующих факторов:

• недостаточный объем ликвидных средств;

• обострение конкуренции, требующее оптимизации инвести­ций;

• уменьшение прибыли предприятий, ограничивающее их воз­можности выделения достаточных средств для желательного рас­ширения производства;

• содействие развитию лизинговых операций со стороны пра­вительственных и финансовых органов в интересах стимулирова­ния экономического роста, в частности роста инвестиций.

Лизинговые операции пользуются большим спросом на миро­вом рынке, так как обеспечивают преимущества для участников сделки.

Преимущества лизингополучателя:

• риск утраты или повреждения арендуемого имущества лежит на его собственнике, т.е. на лизингодателе;

• лизинг позволяет осуществлять или увеличивать производст­во без накопления капитала для приобретения оборудования в со­бственность, избегать замораживания капиталовложений;

• обслуживание и ремонт оборудования могут осуществляться собственником, особенно если речь идет о сложном оборудовании и арендатор не располагает собственными возможностями по его обслуживанию;

• лизинг облегчает замену и модернизацию оборудования, дает возможность арендатору использовать современное оборудо­вание;

• платежи производятся не единовременно, а по частям в со­гласованные сроки;

• лизинг предпочтителен с точки зрения налогообложения;

• лизинг, будучи финансово-кредитной операцией, расширяет возможности покупателя пользоваться кредитом, особенно в тех случаях, когда получение кредита у кредитного учреждения не представляется возможным;

• при лизинге арендная плата выплачивается после того, как оборудование установлено на предприятии и достигло соответст­вующей производительности. При этом предприятие сразу полу­чает прибыль, часть которой может использоваться для платежей лизингодателю;

• лизинг обеспечивает 100%-ное кредитование сделки, тогда как обычно кредит предоставляется в размере 80—85%;

• лизингополучатель освобождается от процедур и расходов, связанных с владением имуществом, поскольку юридически со­бственником является лизингодатель;

• для бухгалтерского учета лизинг удобен тем, что арендуемое оборудование не берется на баланс предприятия, а арендные пла­тежи рассматриваются как текущие расходы:

• срок лизинга может быть значительно больше срока кредита.

Преимущества лизингодателя:

• он надежнее застрахован от риска неплатежеспособности лизингополучателя, так как для погашения обязательств может отобрать имущество, отдать его в аренду другому лицу и даже продать:

• когда арендованное имущество занесено в актив баланса, лизингодатель может приступить к его амортизации, как это сделал бы владелец-потребитель. Полученная прибыль может быть таким образом оставлена в резерве без налогообложения, что позволит лизингодателю увеличить возможности самофинан­сирования и, включив их в капитал, увеличить сумму своего уставного капитала.

Основное преимущество для поставщика (изготовителя) — это получение немедленного платежа наличными.

Несмотря на ряд положительных сторон, лизингу присущи и некоторые отрицательные стороны:

• лизинг предполагает временное пользование имуществом:

• лизинг с относительно коротким сроком аренды оборудова­ния может оказаться экономически не оправданным для арен­датора;

• после истечения срока аренды изношенное оборудование воз­вращается собственнику;

• лизинг может оказаться более дорогостоящим, чем получе­ние заемных средств на покупку оборудования;

• по сравнению с продажей оборудования в кредит для лизин­га характерен больший риск, который состоит в том, что лизин­годатель, как правило, не может ограничить принятие лизингопо­лучателем дополнительных долговых обязательств и в случае банкротства последнего не вправе востребовать свое имущество.

Вопрос о том, какую форму предпочесть — лизинг или покуп­ку, как правило, решается исходя из изложенных выше положи­тельных и отрицательных сторон лизинга, а также финансовой стороны сделки в широком смысле слова (экономический расчет, финансовое состояние фирмы) и с учетом характеристики обору­дования.

Международные лизинговые операции влияют на состояние платежного баланса. Арендные платежи, выплачиваемые ино­странным лизинговым компаниям, увеличивают внешние расходы страны, а их поступления положительно влияют на платежный баланс. Приобретение имущества после окончания лизингового соглашения равносильно импорту. В этой связи международные лизинговые операции стали объектом государственного регулиро­вания. Несмотря на содействие государства, развитие междуна­родного лизинга встречает трудности в связи с острой конкуренци­ей на мировом рынке, несовпадением национального законода­тельства, методики расчетов, налогообложения.

**Факторинг** (factoring, анг. от factor — посредник) — междуна­родный кредит в форме покупки специализированной финансовой компанией денежных требований экспортера к импортеру и их инкассация. Развитие факторинговых компаний с 60-х годов XX в. обусловлено задержками платежей, неплатежами, а также рас­тущей потребностью экспортеров в кредитах. Их историческими предшественниками явились факторинга колониального типа, ко­торые занимались куплей-продажей товаров, складскими и комис­сионными операциями. Еще в древности и в средние века группы купцов выступали агентами по сбыту товаров на не знакомых производителям рынках. Это товарный факторинг. Финансовые факторинги впервые возникли в США в 1890 г. в связи с введением защитных пошлин на текстиль, предназначенных для сдерживания его импорта из Европы. Широкое развитие они получили после второй мировой войны.

Авансируя экспортеру средства до наступления срока требова­ний, факторинговая компания кредитует его. Величина ссуды ко­леблется от 70 до 90% суммы счета-фактуры в зависимости от кредитоспособности клиента. Остальные 10—30% после вычета процента за кредит и комиссии за услуги зачисляются на блокиро­ванный счет клиента. Средства этого счета служат для покрытия не принятых факторинговой компанией возможных коммерческих рисков (недостатки качества товаров, их некомплектность, споры о цене и т. д.). После оплаты долга покупателем компания лик­видирует блокированный счет и возвращает остаток клиенту.

При покупке требований факторинговая компания применяет обычно открытую цессию, т. е. извещает покупателя об уступке требований экспортеров, и реже — скрытую цессию, когда покупа­телю о ней не сообщается. Процент за факторинговый кредит обычно на 2—4% превышает официальную учетную ставку, обес­печивая высокие прибыли факторинговым компаниям. Несмотря на относительную дороговизну, экспортер заинтересован в факторинге, так как он сопровождается инкассовыми, доверитель­ными и другими услугами. Срок кредита до 120 дней. Соглашение о факторинге повышает кредитоспособность фирмы-экспортера и облегчает ей получение кредита в банке.

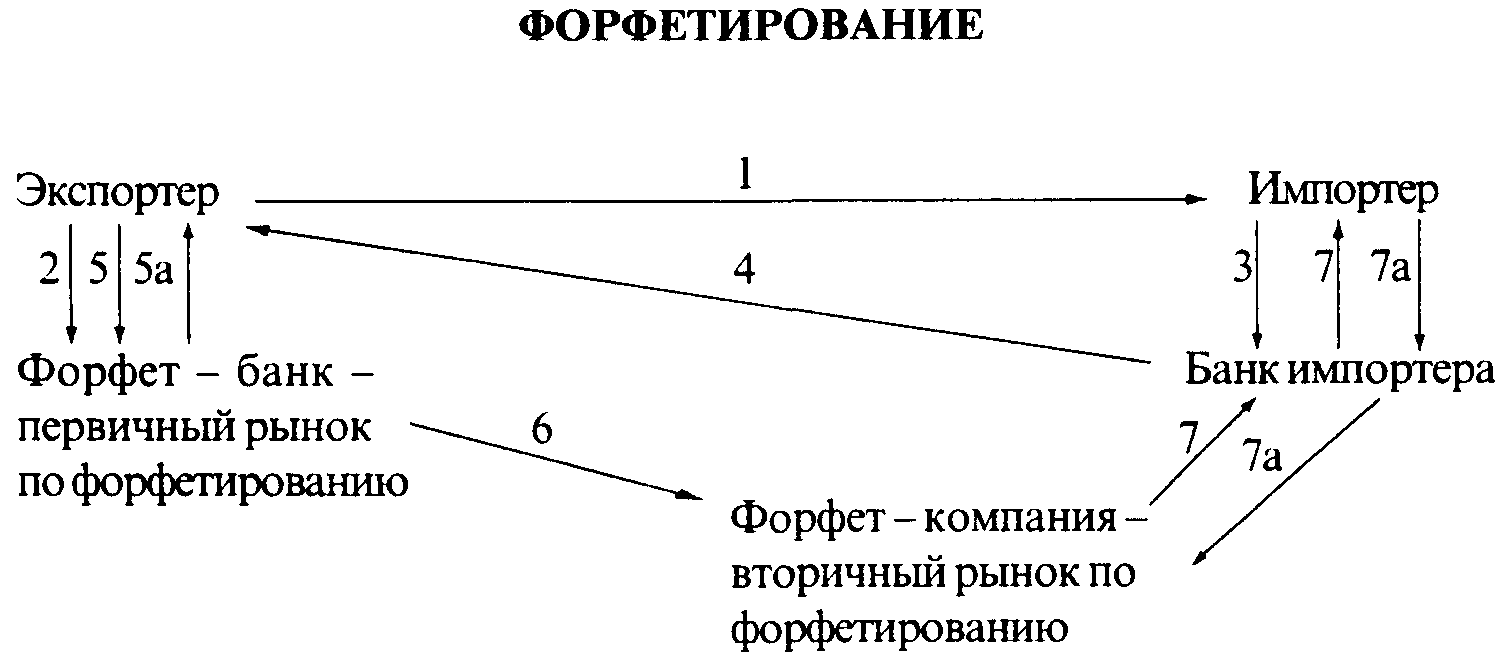
Фирма-экспортер обязана передать все требования, связанные с реализацией товаров, факторинговой компании, которая, купив дебиторскую задолженность клиентов этой фирмы, ведет бухгал­терские счета должников и кредиторов. Благодаря факторингово­му обслуживанию фирма имеет дело не с разрозненными покупа­телями, а с факторинговой компанией, которая регулярно направ­ляет своему клиенту выписки по счетам, получая вознаграждение за услуги. Компания взимает заранее обусловленную комиссию (0,5—2% к сумме оборота клиента) в зависимости от надежности покупателей, вида услуг, качества долговых требований, а также проценты по ссудам под эти требования. Факторинговые компа­нии тщательно проверяют приобретаемые требования с точки зрения платежеспособности покупателя с помощью своих справоч­ных отделов и банков. Нередко эти компании принимают на себя риски неоплаты требований, в том числе финансовые риски, свя­занные с неплатежеспособностью импортера *(«делъ-кредере»).* Кроме кредитных и учетно-контрольных операций факторинговые компании оказывают юридические, складские, информационные, консультативные услуги. Они располагают значительной инфор­мацией о мировых рынках. Этому способствуют тесные деловые связи с банками, которые обычно являются инициаторами их создания и оказывают им финансовую поддержку.

Процесс концентрации и централизации охватил и эту сферу. 37 факторинговых компаний из 18 стран, или 95% их общего чис­ла (без учета факторингов, являющихся филиалами крупных фирм), объединены в ассоциацию «Фэкторз чэйн интернэшнл» со штаб-квартирой в Амстердаме. В 1968 г. члены этой ассоциа­ции приняли Кодекс взаимных факторинговых обычаев примени­тельно к внешней торговле. Факторинг наиболее выгоден для крупных фирм-экспортеров, имеющих солидную клиентуру, зна­чительные отсрочки платежей и недостаточную наличность. Они получают следующие преимущества от факторингового обслу­живания: освобождение от риска неплатежа; заблаговремен­ную реализацию портфеля долговых требований; упрощение стру­ктуры баланса; сокращение срока инкассации требований на клиентов (на 15—20% в среднем); экономию на бухгалтерских, административных и других расходах, так как факторинговые компании обеспечивают квалифицированное обслуживание рас­четных операций с использованием ЭВМ и т. д. Все это способ­ствует ускорению оборота капитала, снижению издержек обраще­ния, расширению экспансии фирм-экспортеров и увеличению их прибылей.

**Форфетирование.** Этот термин происходит от франц. a forfait (целиком, общей суммой) и обозначает предоставление опреде­ленных прав в обмен на наличный платеж. В банковской практи­ке это покупка на полный срок на заранее установленных услови­ях векселей, других долговых обязательств. Покупатель требова­ний берет на себя коммерческие риски без права регресса (оборота) этих документов на экспортера. В отличие от традици­онного учета векселей форфетирование применяется: а) обычно при поставках оборудования на крупные суммы (минимальная сумма — 250 тыс. долл.); б) с длительной отсрочкой платежа от 6 месяцев до 5—7 лет (сверх традиционных 90 или 180 дней); в) содержит гарантию или аваль первоклассного банка, необходи­мые для переучета векселей. Форфетор приобретает долговые требования за вычетом процентов за весь срок. Тем самым экс­портная сделка из кредитной превращается в наличную, что вы­годно для экспортера. Учет векселей производится по фиксиро­ванной ставке, индексируемой по ставке ЛИБОР, или по ставке определенной страны. Размер дисконта (скидки) зависит от риска неплатежа, валюты платежа, срока векселя. Таким образом, *экс­портное форфетирование —* учет без права регресса требований экспортера к иностранному импортеру на заранее установленную сумму. Форфетирование дополняет традиционные методы креди­тования внешней торговли и государственное страхование экс­портных кредитов, так как включает дополнительные риски. По­этому форфетор предпочитает должников из стран, имеющих высокий международный рейтинг. Вначале форфетирование ис­пользовалось для первоклассных экспортных операций и при по­ставке заводов «под ключ», в современных условиях — для кре­дитования экспорта оборудования, сырья, товаров широкого по­требления.

С расширением *рынка а форфе* (форфетирования) в 60-х годах банки выделили эти операции в особую сферу своей деятельности, создав дочерние форфет-институты (например, «Финанц АГ» Лон­дон). Для проведения крупной сделки форфеторы образуют кон­сорциум. Глава консорциума, во-первых, ведет переговоры, осу­ществляет расходы от своего имени, а также за счет и по поруче­нию членов консорциума; во-вторых, обеспечивает управление приобретенными долговыми требованиями, получает платежи по ним, перечисляя соответствующие суммы своим партнерам.

Форфетирование как форма кредитования внешней торговли дает некоторые преимущества экспортеру: досрочное получение наличными инвалютной выручки, улучшение ликвидности; упро­щение баланса за счет частичного освобождения его от дебиторс­кой задолженности; страхование риска неплатежа; фиксированную договором твердую учетную ставку; экономию на управлении долговыми требованиями



1. Экспортер и импортер заключают сделку с указанием срока платежа.

2. Экспортер обращается с заявкой в форфет-компанию, которая определяет условия операции. Если экспортер заранее проконсультиро­вался с ней, то он имеет возможность включить расходы по учету векселя в стоимость контракта.

3. Импортер выписывает коммерческий вексель и авалирует его в банке своей страны.

4. Векселя, индоссированные банком страны импортера, отсылаются экспортеру.

5. Экспортер индоссирует векселя и продает их форфет-компании на первичном рынке документов без права регресса.

5а. Экспортер получает инвалютную выручку.

6. Форфетинговая компания индоссирует векселя и перепродает их на вторичном рынке, представленном специализированными финансовыми учреждениями по форфетированию в Цюрихе, Люксембурге, Лондоне, Париже и т. д.

7. Форфет-компания предъявляет импортеру вексель к оплате.

7а. Импортер через свой банк оплачивает предъявленный вексель в установленный срок.

Форфетирование отличается от лизинга простотой докумен­тального оформления, отсутствием права регресса (т. е. экспортер не несет риск неплатежа импортера).

В отличие от экспортного факторинга, используемого для бу­дущих, еще не полностью определенных сделок, форфетирование применяется для существующих международных обязательств, причем на более длительный срок и материализованных в виде векселей, а также с более широкой сферой покрытия рисков (не­платежа, неперевода, валютного риска). Форфет-институты, учи­тывая риск неплатежа со стороны импортера, осуществляют хед­жирование с целью его минимизации.

Форфетирование используется для мобилизации капиталов на средний срок кредитно-финансовыми учреждениями на вторичном рынке путем переучета экспортных векселей, срок которых еще не истек. Этот рынок получил название «а форфе». Его участники — форфет-институты и банки — осуществляют эту сделку обычно по телефону с последующим подтверждением.

• 7.3. ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ И ПЛАТЕЖНЫЕ УСЛОВИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТА

Условия международного кредита включают понятия: валюта кре­дита и валюта платежа, сумма, срок, условия использования и по­гашения, стоимость, вид обеспечения, методы страхования рисков.

**Валюта кредита и платежа.** Для международного кредита важ­но, в какой валюте он предоставлен, так как неустойчивость ее ведет к потерям кредитора. На выбор валюты займа влияет ряд факторов, в том числе степень ее стабильности, уровень процент­ной ставки, практика международных расчетов (например, конт­ракты по поставкам нефти обычно заключаются в долларах США), степень инфляции и динамика курса валюты и др. Валютой международных кредитов являются национальные денежные еди­ницы, евровалюты (с конца 50-х годов), международные счетные валютные единицы. Валюта платежа может не совпадать с валю­той кредита. Например, «мягкие» займы, предоставленные в ва­люте кредитора, погашаются национальной валютой заемщика или товарами традиционного экспорта страны.

**Сумма (лимит) кредита** — часть ссудного капитала, который предоставлен в товарной или денежной форме заемщику. Сумма фирменного кредита фиксируется в коммерческом контракте. Сумма банковского кредита *(кредитная линия)* определяется кре­дитным соглашением или путем обмена телексами (при краткос­рочной ссуде). Кредит может предоставляться в виде одной или нескольких *траншей* (долей), которые различаются по своим усло­виям. В соответствии со сложившейся практикой кредит покрыва­ет обычно до 85% стоимости экспортируемых машин и обору­дования. Остальная часть обеспечивается авансовыми, наличными платежами, гарантиями импортера экспортеру.

**Срок международного кредита** зависит от ряда факторов: целе­вого назначения кредита; соотношения спроса и предложения аналогичных кредитов; размера контракта; национального законо­дательства; традиционной практики кредитования; межгосударст­венных соглашений. Срок кредита — важное средство конкурент­ной борьбы на мировых рынках. Для определения эффективности кредита различаются полный и средний сроки.

Полный срок исчисляется от момента начала использования кредита до его окончательного погашения. Он включает период использования предоставленного кредита, *льготный (грационный) период —* отсрочка погашения использованного кредита, а также период погашения, когда осуществляется выплата основного до­лга и процентов.

Формула расчета полного срока кредита:

**Сд = Пи + Лп +** **Пп,**

где Сд — полный срок кредита;

Пи — период использования;

Лп — льготный период;

Пп — период погашения.

В отличие от банковского кредита период использования фирменного кредита, по существу, совпадает со сроком постав­ки товара по контракту. При этом началом полного срока служит дата акцепта покупателем тратт, выставленных экспортером после поставки последней партии товара, т. е. после выполнения экспор­тером контрактных обязательств. Льготный период кредита особо важен при коммерческих сделках, поставках комплектного обо­рудования, поскольку в этом случае начало его погашения по возможности приближается к моменту ввода в эксплуата­цию закупленного оборудования. Тем самым сокращаются сроки окупаемости инвестиций импортера, так как погашение проис­ходит за счет выручки от экспорта части продукции, производ­имой на предприятии, созданном с помощью кредита. В этот период обычно взимается более низкая процентная ставка, чем в остальные периоды, кредита. Льготный период встречается в ме­ждународных долгосрочных банковских кредитах, гарантируемых государством, в консорциальных еврокредитах, при крупных по­ставках машин, оборудования, промышленных комплексов, ре­ализации за рубежом инвестиционных проектов. При этом льгот­ный период охватывает ряд лет после завершения поставок, стро­ительства.

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

Средний срок кредита при равномерном использовании и пога­шении исчисляется по следующей формуле:

**Сср = 1/2 Пи + Лп + 1/2 Пп,**

где Сср — средний срок кредита;

Пи — период использования;

Лп — льготный период;

Пп — период погашения.

Например, кредит предоставлен в начале 1998 г.

Полный срок Средний срок

Со сроком использования

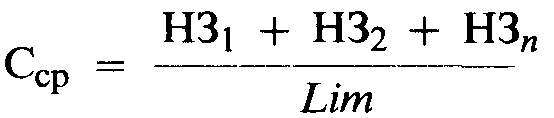
в 1998 2000 гг. 3 года 1,5 года

Льготным периодом 2001—2003 гг. 3 года 3 года

Сроком погашения 2004- 2009 гг. 6 лет 3 года

12 лет 7,5 года

Средний срок кредита обычно меньше полного срока. Они совпадают, если кредит предоставляется сразу в полной сумме и погашается единовременным взносом. Но если использование или погашение кредита происходит неравномерно, то определить средний срок можно по следующей формуле.



где Сср — средний срок;

НЗ — непогашенная задолженность (на определенную дату);

*Lim —* сумма (лимит) кредита.

Например, при поставках отдельных узлов оборудования, име­ющих неравную стоимость, кредит используется неравномерно. В этом случае средний срок кредита определяется путем деления суммы задолженности (по использованному, но непогашенному кредиту на определенную дату) на сумму (лимит) кредита. Обычно заемщик стремится, чтобы срок кредита создавал максимально благоприятные условия для оплаты импортного товара и рас­ходов, связанных с получением кредита.

По условиям погашения различаются кредиты:

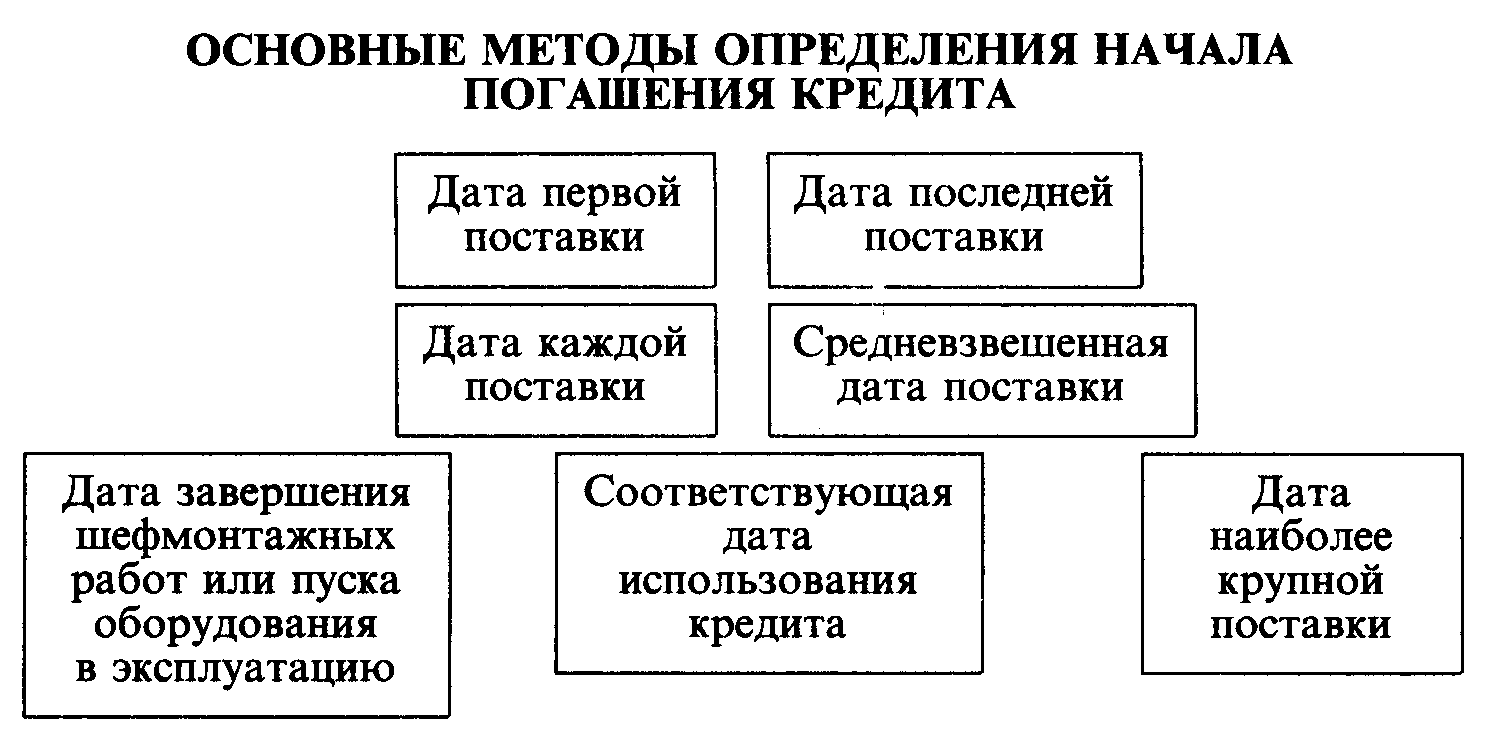
• с равномерным погашением равными долями в течение со­гласованного срока;

• с неравномерным погашением в зависимости от зафиксиро­ванного в соглашении принципа и графика (например, увеличение доли к концу срока);

• с единовременным погашением всей суммы сразу;

• аннуитетные (равные годовые взносы основной суммы займа и процентов).

В соответствии с международной практикой экспортного кре­дитования в качестве критерия для расчета начала погашения кредита принимается дата завершения выполнения экспортером (подрядчиком) соответствующих обязательств по коммерческому контракту (завершение отгрузок товаров, подписание протокола о сдаче сооружаемого в счет кредита объекта и т. п.).



Обычно большинство указанных дат непосредственно фиксирует­ся в контрактах и кредитных соглашениях. Исключение составляет определение начала погашения кредита на базе средневзвешенной даты поставки, которая рассчитывается по следующей формуле:

**Дср/в =** (C1 • Т1) **+ (**С2 • Т2) + (С3 • Т3) + ... + (Сп • ),

где Дср/в — средневзвешенная дата поставки;

С — сумма отдельной (частичной) поставки;

Т — период поставки;

Cк — сумма контракта (общая стоимость поставок).

Сумма очередного платежа определяется по формуле

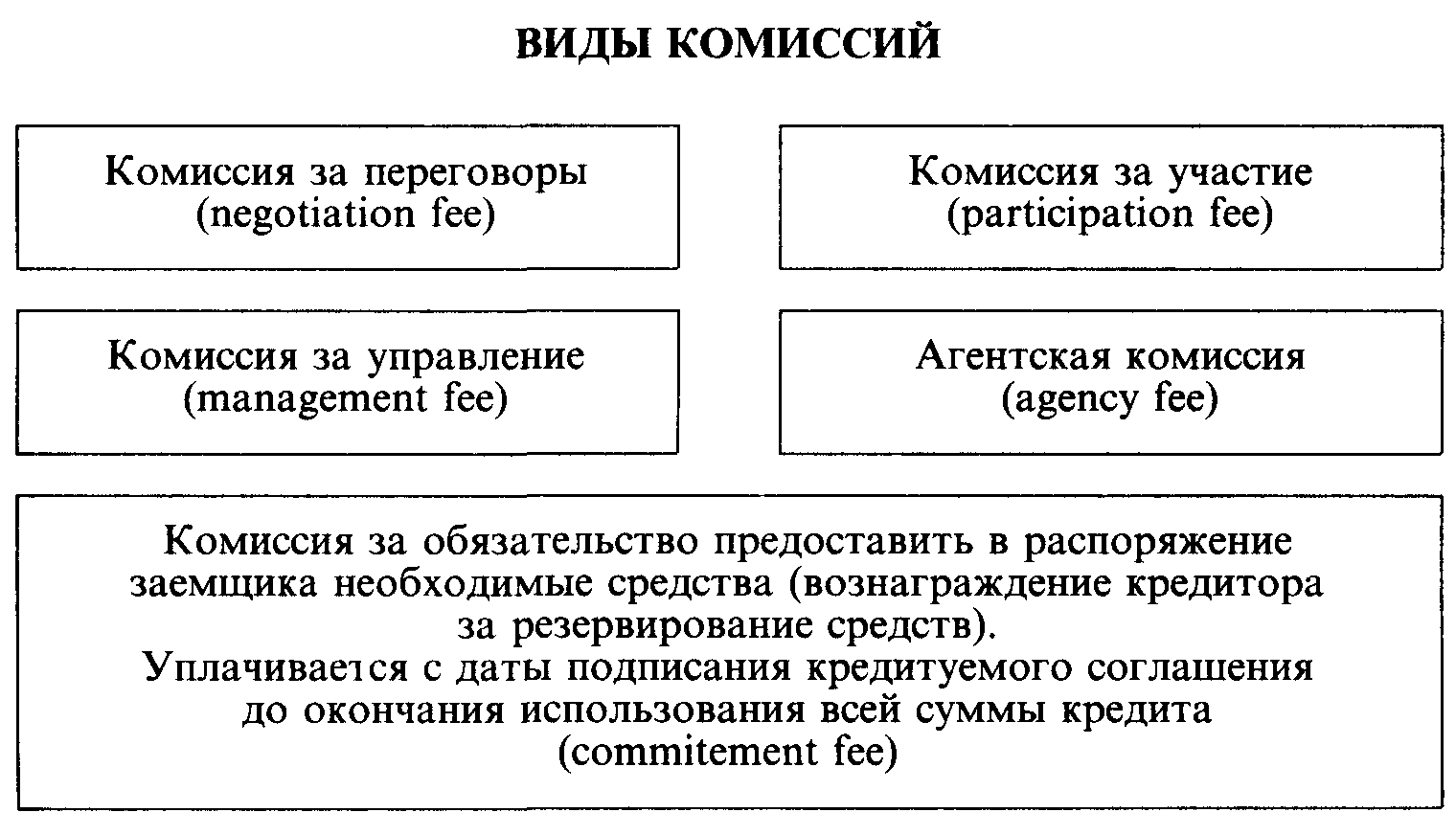


где *Lim —* лимит кредита;

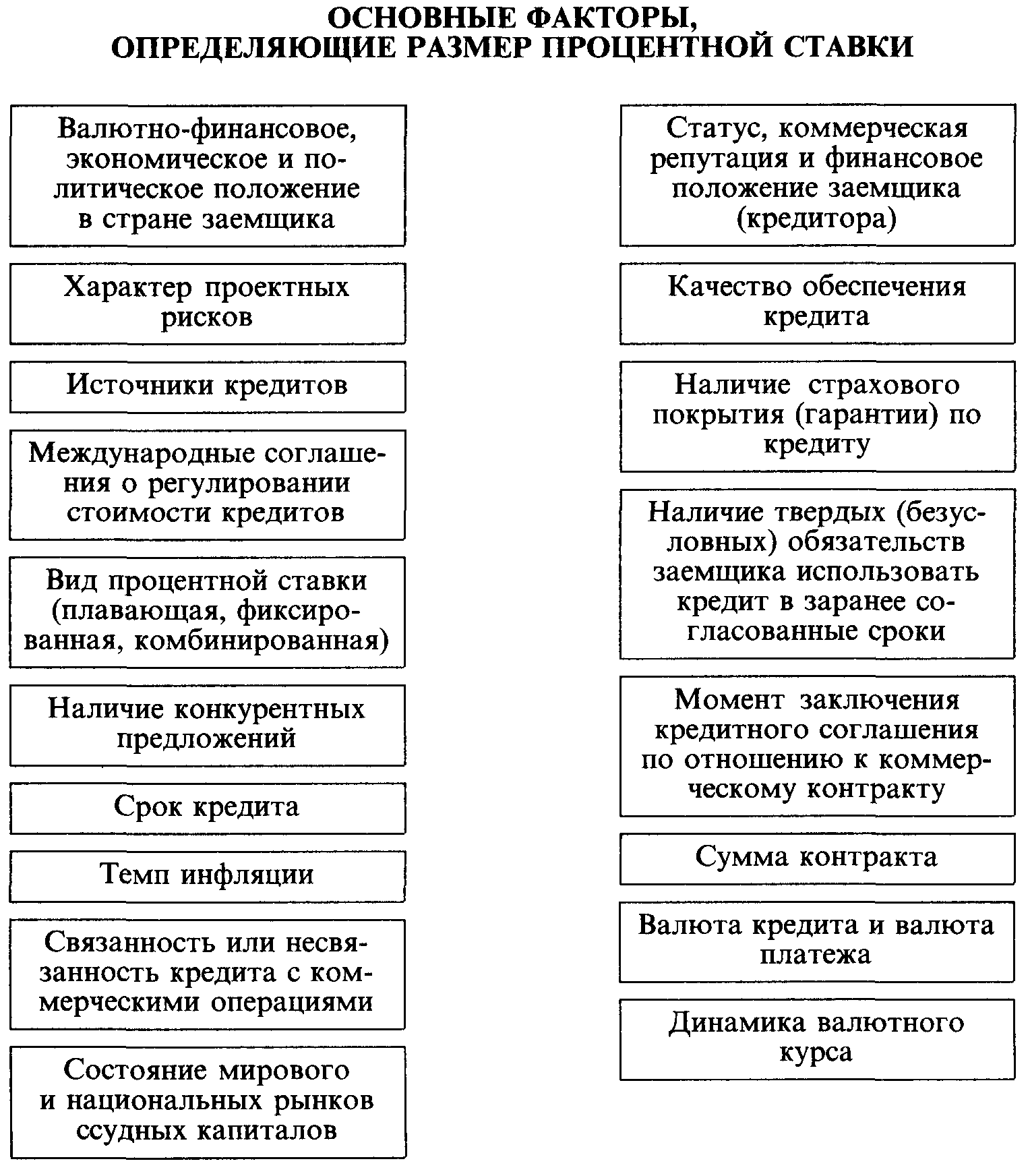
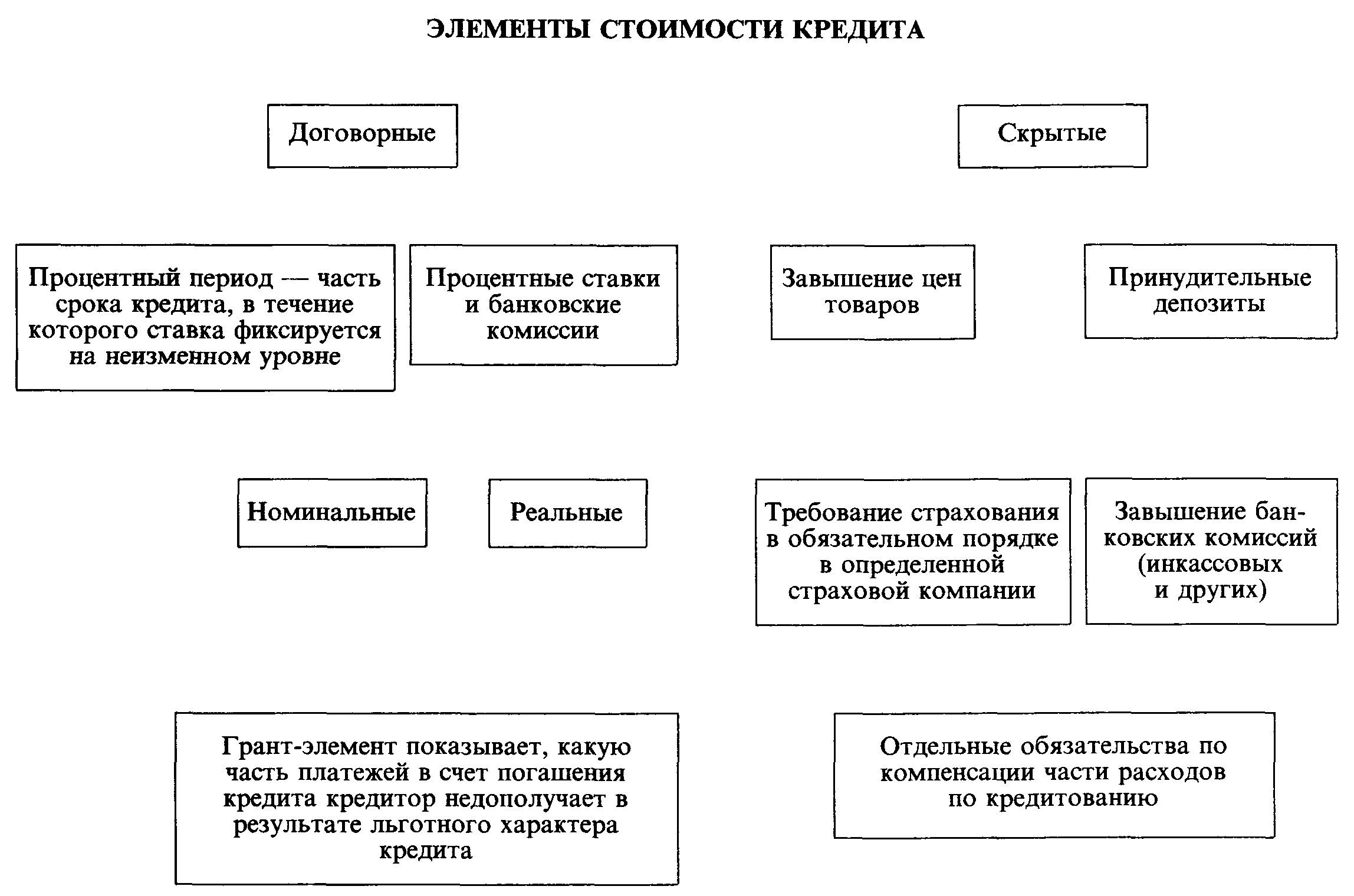
Z — процентная ставка;

*п —* количество периодов погашения основной суммы долга и процентов.

**Стоимость кредита.** Различаются договорные и скрытые элеме­нты стоимости кредита. Договорные, т. е. обусловленные соглаше­нием, расходы по кредиту делятся на основные и дополнительные. К основным элементам стоимости кредита относятся суммы, ко­торые должник непосредственно выплачивает кредитору, процен­ты, расходы по оформлению залога комиссии. Дополнительные элементы включают суммы, выплачиваемые заемщиком третьим лицам (например, за гарантию). Сверх основного процента взима­ется специальная (в зависимости от суммы и срока кредита) и единовременная (независимо от срока и размера ссуды) бан­ковская комиссия. По средне- и долгосрочным кредитам берутся комиссии за обязательство предоставить ссуду и за резервирова­ние средств (обычно 0,2—0,75% годовых). При проведении кредит­ных операций банковским консорциумом заемщик выплачивает единовременную комиссию за управление банку-менеджеру (до 0,5% суммы кредита), за переговоры, а также другим банкам за участие (0,2—0,5%).



Хотя международный кредит в известной мере развивается обособленно от внутреннего, а *процентные ставки* по нему не формируются непосредственно на базе процентов по внутреннему кредиту, в конечном счете «цена» международного кредита (как и интернациональная цена производства) базируется на процент­ных ставках стран — ведущих кредиторов, в первую очередь США, Японии, Германии. Однако в силу многофакторности ссуд­ного процента образуется разрыв между национальными уровня­ми ставок.



Периодически происходит беспрецедентный рост процента и амплитуды его колебаний как следствие нестабильности эконо­мики, усиления инфляции, колебаний валютного курса, «войны процентных ставок», отражающей конкурентную борьбу на миро­вом рынке.

Наряду с фиксированными с 70-х годов появились плавающие процентные ставки, которые меняются в зависимости от уровня рыночной ставки. Часть срока кредита, предоставляемого по пла­вающей ставке, в течение которого (обычно 3—6 месяцев) ставка фиксируется на неизменном уровне, называется процентным пери­одом.

*Реальная процентная ставка —* это номинальная ставка за вычетом темпа инфляции за определенный период. Если темп обесценения денег превышает величину номинальной ставки, то реальная процентная ставка превращается в отрицательную (нега­тивную). Выравнивание национальных процентных ставок проис­ходит не только в результате движения между странами краткос­рочных капиталов, но и в зависимости от динамики валютных курсов. Обычно чем выше курс валюты, тем ниже процент по вкладам в этой евровалюте. Например, разрыв в процентных ставках по депозитам в разных евровалютах порой достигал 10— 15 пунктов.

По еврокредитам практикуются международные процентные ставки. Обычно ЛИБОР на 1/8 пункта выше ставки по вкладам и на 1/2 пункта ниже процента по кредитам конечному заемщику. По аналогии с ЛИБОР в других мировых финансовых центрах взимаются: в Бахрейне — БИБОР, Сингапуре — СИБОР, Франкфурте-на-Майне — ФИБОР, Париже — ПИБОР, Люксембурге — ЛЮКСИБОР и т. д.

К скрытым элементам стоимости кредита относятся прочие расходы, связанные с получением и использованием кредита и не упомянутые в соглашении. В их числе завышенные цены товаров по фирменным кредитам; принудительные депозиты в установленном размере от ссуды; требование страхования кредита в определенной страховой компании, связанной с банком; завьппение банком ко­миссии по инкассации товарных документов и т. д. Некоторые элементы стоимости кредита не поддаются денежной оценке, хотя значение их велико, например, для установления контроля над иностранной фирмой или страной-заемщиком. Внешне льготные условия некоторых международных кредитов сочетаются с кабаль­ными скрытыми издержками, которые дорого обходятся заемщику.

В послевоенный период США были почти монопольным меж­дународным кредитором. За 1946—1950 гг. сумма правительствен­ных кредитов и помощи США другим странам составила 30,2 млрд долл. Примерно 2/3 этих кредитов приходилось на долю стран Западной Европы. Самым крупным был заем Великобрита­нии (3750 млн долл. сроком на 50 лет из 2% годовых по соглаше­нию от 6 декабря 1945 г.). Внешне льготные условия этого займа сочетались с рядом требований к Великобритании: отменить ва­лютные ограничения и ввести конвертируемость фунта стерлингов в доллары; отменить преграды для проникновения американского капитала в стерлинговую зону; разблокировать стерлинговую за­долженность с целью расширения американского экспорта. Заем был использован в течение трех лет, причем Великобритания переплатила, покупая сырье по высоким ценам. Вслед за Великобританией должником США стала Франция. По франко-американс­кому соглашению от 28 мая 1946 г. США предоставили Франции заем в сумме 650 млн долл. сроком на 35 лет в целях использова­ния почти половины займа на закупку американских военных материалов, сохранившихся после войны во Франции, а также с условием предоставления таможенных льгот для американских товаров.

Специфической формой финансовой поддержки пошатнувшихся в результате войны позиций Западной Европы стала программа помощи США по плану Дж. К. Маршалла (по имени бывшего государственного секретаря США). На основании американского закона «О помощи иностранным государствам» от 3 апреля 1948 г. США заключили двухсторонние соглашения с 16 странами Европы об условиях помощи по восстановлению их экономики после вто­рой мировой войны. Программа восстановления Европы действо­вала с апреля 1948 г. по декабрь 1951 г. Общая сумма ассигнований по плану Маршалла составила около 17 млрд долл., в том числе 2/3 — дары (безвозвратные субсидии), 1/3 — кредиты. Основную долю (60%) получили Великобритания, Италия, Франция, ФРГ. Эти суммы были использованы странами Западной Европы для закупки американских товаров, что обогатило монополии США. Условия помощи по плану Маршалла отражали прежде всего интересы США и их стремление предотвратить экономическую, политическую и социальную нестабильность в странах Европы. Эти страны были обязаны представлять план-заявку на одобрение американской администрации, снижать таможенные пошлины в торговле с США, не вывозить определенные товары в СССР и страны Восточной Европы, предоставлять США информацию по их требованию, а американским гражданам — равные права в ев­ропейском бизнесе. Выручка от продажи американских товаров, поступивших по плану Маршалла, зачислялась на специальные банковские счета на имя специально созданной Администрации экономического сотрудничества (с 1 ноября 1951г. ее заменило «Агентство взаимной безопасности»). Эти суммы могли исполь­зоваться только на приобретение американских товаров.

План Маршалла содействовал укреплению экономики Запад­ной Европы и подготовил условия создания НАТО в соответствии с расчетами США.

Многие послевоенные международные кредиты имели ярко выраженный военно-стратегический характер. В условиях проти­востояния двух систем США использовали свои займы для форми­рования военных блоков, подавления национально-освободитель­ного движения, поддержки реакционных режимов в других стра­нах. С 50-х годов США утратили монопольное положение в сфере международного кредита, так как страны Западной Европы пре­вратились из должников в кредиторов. Возникновение трех мировых центров обострило конкуренцию в сфере международного кредита.

Для сопоставления условий предоставления различных кре­дитов используется показатель *грант-элемент* (льготный эле­мент, субсидии), который показывает, какой объем платежей в счет погашения кредита экономит заемщик в результате по­лучения кредита на более льготных условиях, чем рыночные. Грант-элемент по частным международным кредитам намного ниже (3,2—4,5%), чем по официальной помощи развитию (ОПР) (76,2—80%).

Различают показатели простого и взвешенного элемента суб­сидий, которые рассчитываются по следующим формулам.

Простой элемент субсидии

Эс = % р — % ф,

где Эс — элемент субсидии;

%р — рыночная процентная ставка;

%ф — фактическая субсидированная процентная ставка.

Взвешенный элемент субсидии

,

где Эс.в. — взвешенный элемент субсидии;

Ск — сумма (лимит) кредита;

Тср — средний срок кредита:

Эс — элемент субсидий (разница между рыночной и фактической процентными ставками).

Важной характеристикой международного кредита является его **обеспечение.**

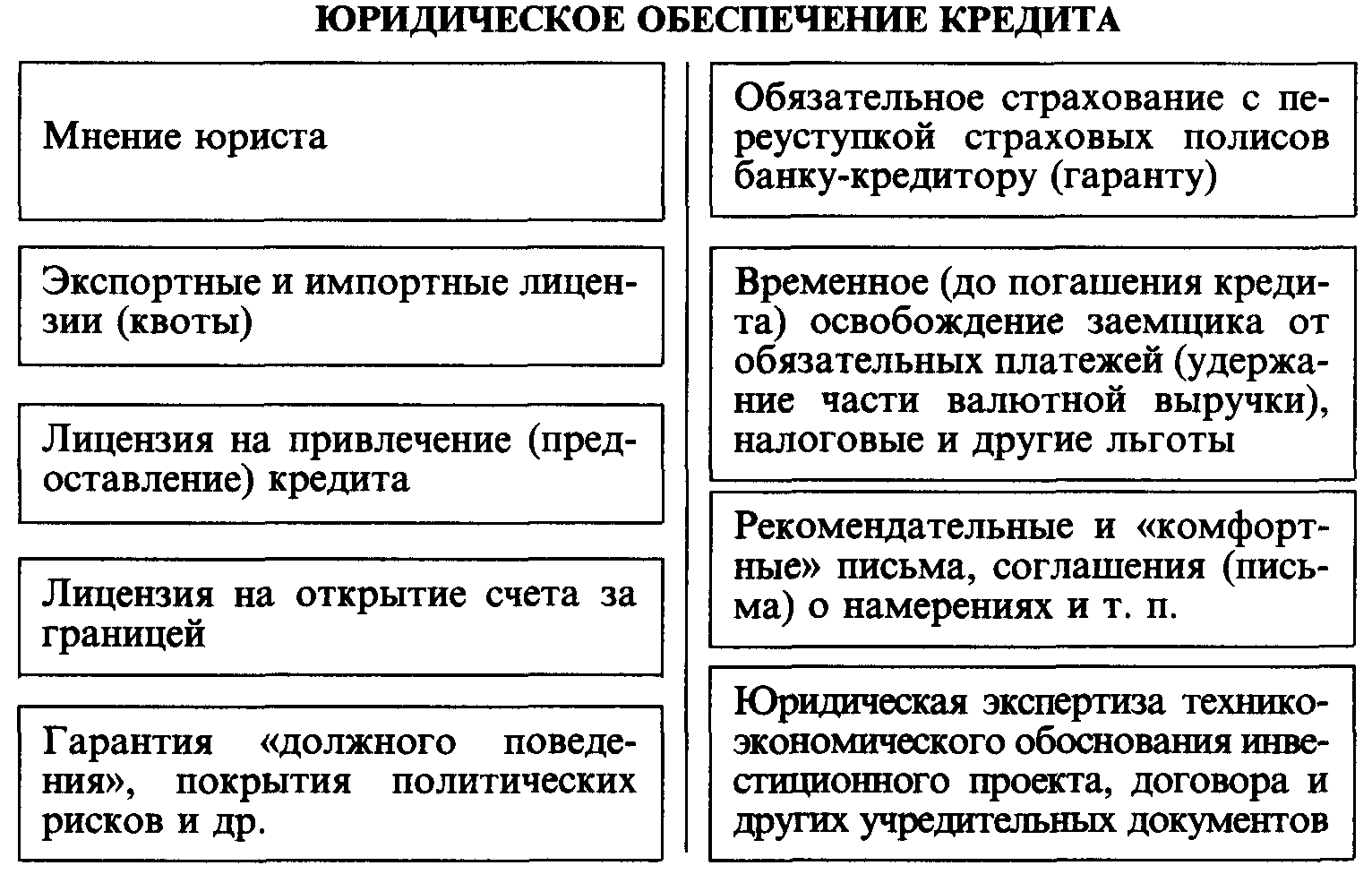
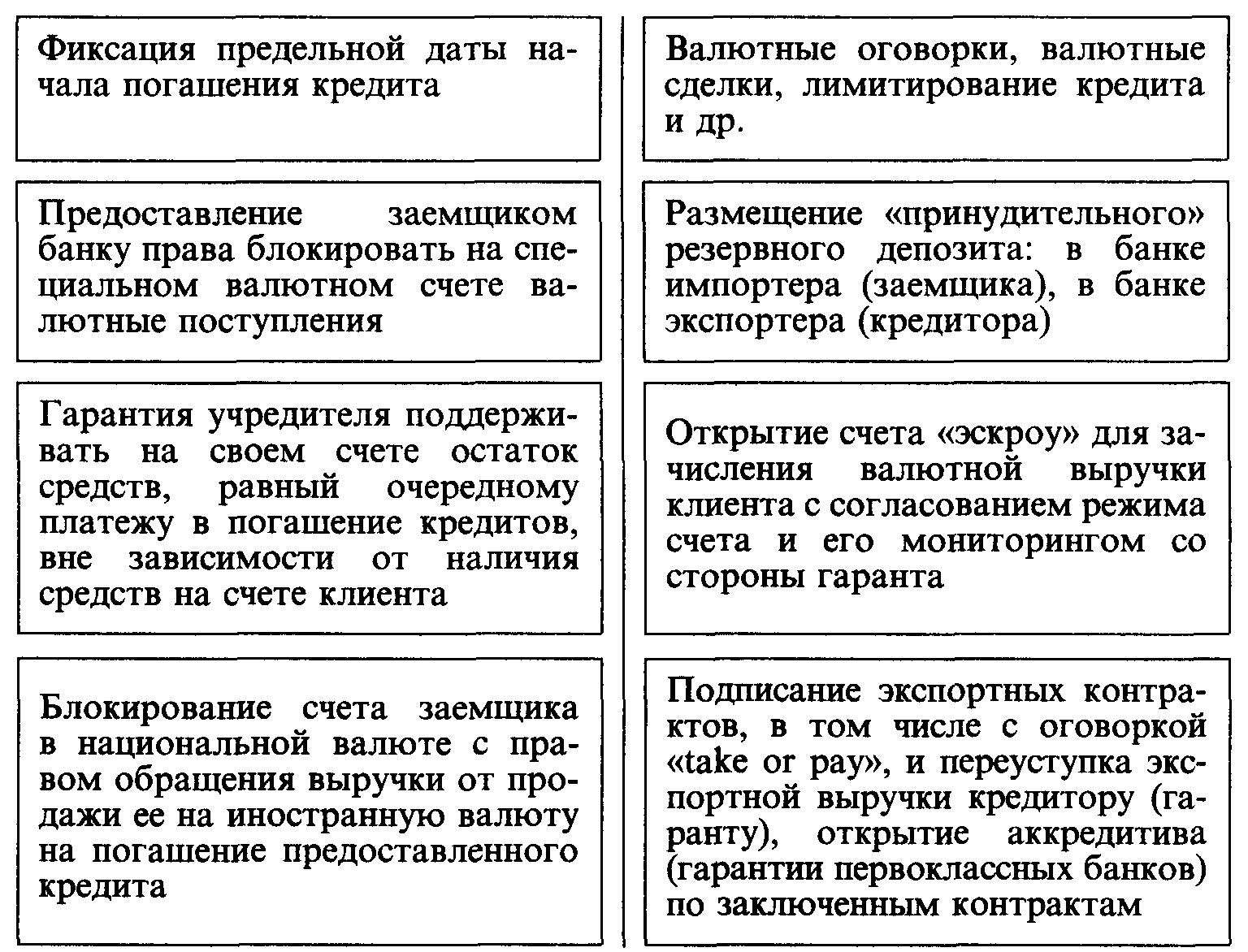
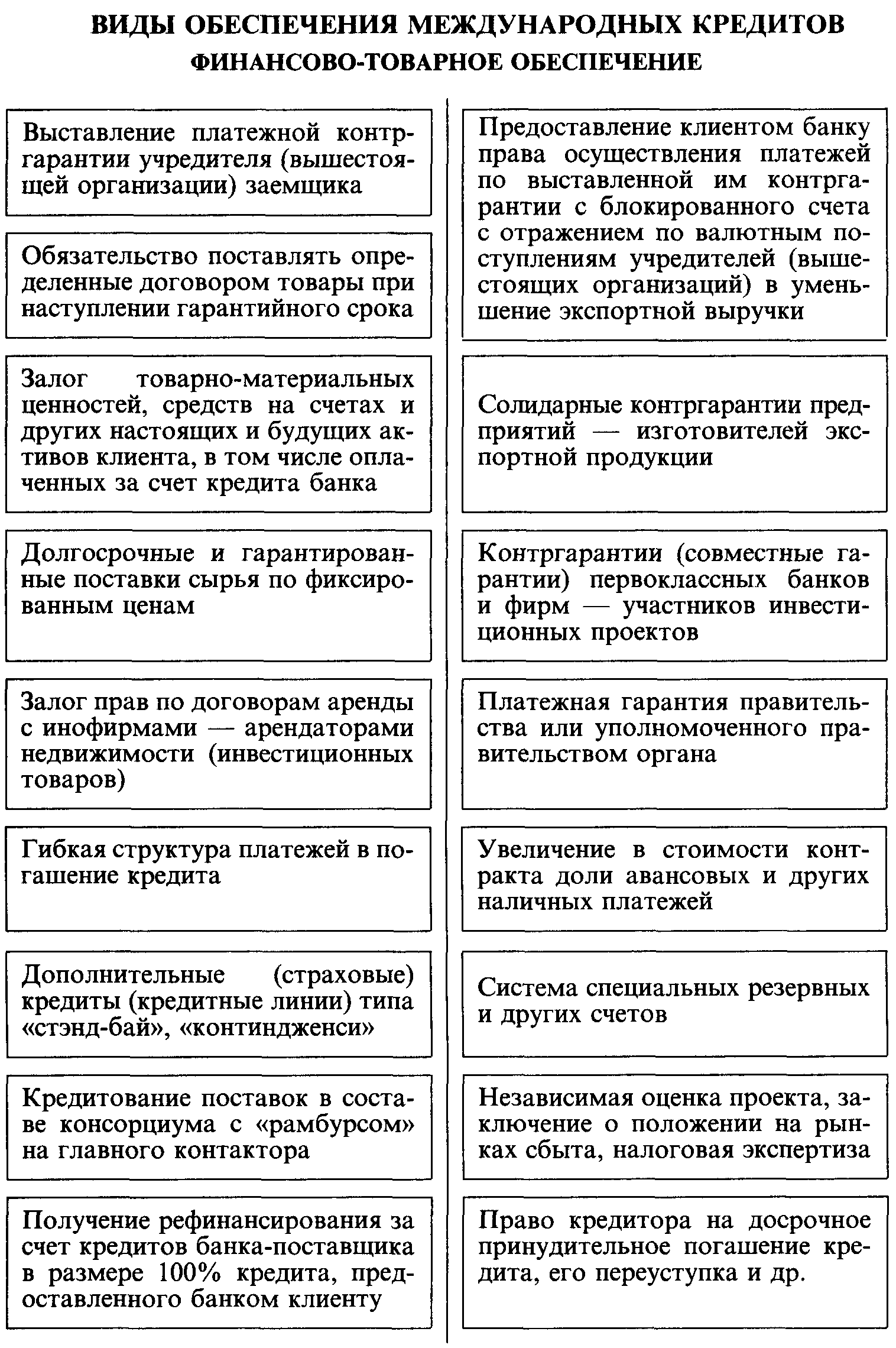
К альтернативным видам кредитного обеспечения относятся:

• открытие целевых накопительных счетов;

• залог активов;

• переуступка прав по контрактам и др.

При определении валютно-финансовых условий международ­ного кредита кредитор исходит из **кредитоспособности** — спосо­бности заемщика получить кредит — и **платежеспособности** — спо­собности заемщика своевременно и полностью рассчитываться по своим обязательствам. Поэтому одним из условий международ­ного кредита является защита от кредитных, валютных и других рисков.



Таким образом, валютно-финансовые условия международного кредита зависят от состояния экономики, национального и миро­вого рынков ссудных капиталов.

• 7.4. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ

Международные кредитные отношения, как и валютные, служат объектом не только рыночного, но и государственного регулирова­ния в стране. Степень вмешательства государства в международные кредитные отношения различна, но формы его в большинстве стран одинаковы. Государство является активным участником междуна­родных кредитных отношений, выступая в роли кредитора, донора, гаранта и заемщика. Используя часть национального дохода, акку­мулированного через госбюджет, государство предоставляет пра­вительственные или смешанные кредиты, субсидии, помощь другим странам. Прямое государственное кредитование на двухсторонней или многосторонней основе до 60-х годов было характерно для США. Ныне государственные кредиты в основном выдаются по линии помощи развивающимся странам.

Как свидетельствует мировой опыт, государство поощряет вне­шнеэкономическую деятельность предприятий с помощью субси­дий, кредитов, налоговых, таможенных льгот, гарантий, субсиди­рования процентных ставок, т. е. *бонификации* (возмещения банкам за счет госбюджета разницы между рыночными и льготными процентными ставками по экспортным кредитам). Государствен­ные гарантии по краткосрочным экспортным кредитам в виде акцептно-авальных операций превращают тратты экспортеров в первоклассное платежное средство.

Государство, освобождая экспортеров от уплаты косвенных и некоторых прямых налогов, способствует снижению цен вывози­мых товаров, повышая их конкурентоспособность. В соответствии с международной практикой товары, пересекающие границу, могут освобождаться от косвенных налогов. Хотя ГАТТ, преобразован­ное в 1995 г. в ВТО, запрещает субсидирование экспорта, государ­ство активно воздействует на размеры и условия экспортных кредитов, особенно средне- и долгосрочных. За счет госбюджета частным фирмам и банкам предоставляются льготные экспортные кредиты из низкого процента. В 70-х годах в ведущих странах разрыв между ставками по экспортным и иным кредитам достигал 1,5—2 пункта. Государство удлиняет срок кредитования экспор­теров, облегчает и упрощает процедуру получения кредитов. Пре­ференциальные условия экспортных кредитов сохранялись даже при кредитных и валютных ограничениях в стране.

Для поощрения экспансии монополий на внешних рынках со­зданы государственные или полугосударственные экспортно-им­портные (внешнеторговые) банки, которые осуществляют кредито­вание и страхование внешнеэкономических операций, гарантируют экспортные кредиты частных банков. Цель создания этих специ­ализированных банков — обеспечить доступ экспортерам к креди­ту, который является важным средством конкуренции наряду с це­ной, качеством и услугами, и тем самым стимулировать националь­ный экспорт. Экспортно-импортные банки призваны дополнять и поощрять деятельность частного капитала, не конкурируя с ним, совместно стимулировать экспорт.

Экспортно-импортный банк (ЭИБ) США создан в феврале 1934 г. для кредитования торговли с СССР. Однако стремление США использовать этот банк для давления на СССР, требования выплаты долгов царского и Временного правительств привели к прекращению его деятельности. На его базе в марте 1934 г. был учрежден второй ЭИБ для обслуживания торговли с Кубой, а в мае 1936 г. оба банка были объединены. До второй мировой войны ЭИБ не играл существенной роли. После войны его полномочия были расширены. В 1945 г. ему было предоставлено право совершать банковские операции: кредитные, гарантийные (кроме эмиссии ценных бумаг и инвестиций в капитал акционерных компаний) с целью стимулирования экспорта американских товаров и услуг. ЭИБ США является государственным банком. Совет директоров банка включает президента, первого вице-президента и трех дирек­торов, назначаемых президентом США с согласия Сената. ЭИБ предоставляет покупателям американских товаров кредиты на более длительный срок, чем конкуренты США. ЭИБ выступает от имени американского правительства. Поэтому кредитные соглаше­ния подписываются и гарантируются правительством страны-заем­щика. Предоставление кредита обусловлено, как правило, обяза­тельной закупкой товаров в США («связанные» кредиты). Установ­лен лимит акционерного капитала ЭИБ (1 млрд долл.) и заим­ствований у Министерства финансов под обязательства банка (не более 6 млрд долл. единовременно). В результате важных изменений, внесенных в 1987 г., ЭИБ США предлагает только одну программу предоставления кредитов (в основном иностранным импортерам) и одну программу гарантий по средне- и долгосрочным экспортным сделкам. Обе программы обеспечивают 85% кредитования экспорт­ных сделок. ЭИБ предоставляет кредиты по минимальным ставкам, допускаемым ОЭСР. Другие программы включают: 1) гарантии по ссудам для приобретения оборотного капитала; 2) инжиниринг для финансовой поддержки НИОКР и подготовки технико-экономичес­кого обоснования дальнейшего развития национального экспорта, ЭИБ США осуществляет страховые операции совместно с Ассоци­ацией страхования иностранных кредитов (АСИК), созданной этим банком и страховыми компаниями в 1961 г. для страхования частных кредитов американских экспортеров. Аналогично ЭИБ США гаран­тирует погашение кредитов коммерческим банкам по среднесрочным сделкам экспортеров.

На долю ЭИБ приходится до 40% общей суммы кредитов правительства США иностранным государствам. ЭИБ предостав­ляет кредиты иностранным покупателям американских товаров и услуг через финансовые институты в разных странах. Основной регион деятельности ЭИБ — развивающиеся страны. Их доля в операциях банка возросла с 37% в 1945—1955 гг. до 90% в настоящее время.

С 70-х годов произошли изменения в структуре операций ЭИБ по линии переориентации их с кредитных на гарантийные и стра­ховые, которые достигли 3/4 числа годовых сделок банка. Это обусловлено увеличением частных экспортных кредитов и возрос­шим риском в международных кредитных отношениях. Банковские гарантии ЭИБ покрывают до 90% кредитного риска, обеспечивая погашение кредитов коммерческих банков импортерами или их «домашними банками» (сроком от 181 дня до 5 лет). Комиссия за гарантии дифференцируется с учетом предполагаемого риска.

Аналогичные государственные экспортно-импортные банки и аге­нтства экспортного страхования существуют в Австрии, Бельгии, Великобритании, Дании, Нидерландах, Канаде, Италии, Норвегии, Финляндии, ФРГ, Швейцарии, Швеции, Японии и в других странах. Французский банк для внешней торговли (создан в 1919 г.) пре­доставляет льготные долгосрочные кредиты, краткосрочные креди­ты на рыночных условиях, гарантии по кредитам, получаемым экспортерами в коммерческих банках и по векселям. В Великобрита­нии кредитование и финансирование внешней торговли осуществля­ются коммерческими банками при поддержке Департамента Гаран­тий Экспортных Кредитов (ДГЭК). Деятельность экспортно-им­портных банков тесно связана с операциями институтов по страхованию экспортных кредитов и зарубежных инвестиций.

В России аналогичные функции выполняют Банк внешней тор­говли, Банк внешнеэкономической деятельности, специализирую­щийся на обслуживании внешнего долга, управлении активами бывшего СССР.

Одной из форм государственного регулирования кредита явля­ется регламентация основных показателей международной деятель­ности банков по линии: 1) ограничения круга их операций за рубежом; 2) нейтрализации последствий взаимного влияния внут­ренних и заграничных операций; 3) регулирования участия наци­ональных банков в международных банковских консорциумах. Своеобразной формой регулирования являются «джентльменские соглашения» между государственным органом надзора и контроля и филиалами национальных банков за рубежом.

**Формы межгосударственного регулирования международного кре­дита.** Противоречие между уровнем интернационализации хозяй­ственной жизни и ограниченностью национальных форм регулиро­вания привело к развитию межгосударственного регулирования международного кредита. Оно преследует следующие основные цели: 1) регулирование международного движения ссудного капи­тала для воздействия на платежный баланс, валютный курс, рынки ссудных капиталов; 2) совместные межгосударственные меры по преодолению кризисных явлений; 3) согласование кредитной поли­тики по отношению к определенным заемщикам — в основном к развивающимся, а также странам Восточной Европы, России и других стран бывшего СССР.

Межгосударственное регулирование международного кредита осуществляется в различных формах:

• координация условий экспортных кредитов и гарантий;

• согласование размера помощи развивающимся странам;

• регламентация деятельности международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций;

• рециклирование нефтедолларов и др.

Межгосударственное регулирование международного кредита имеет краткую историю, но роль его возрастает. Государство стремится встроить рыночные силы, конкуренцию в сфере между­народного кредита в механизм государственного регулирования, придать ему гибкость.

Попытки координации условий экспортных кредитов впервые были предприняты в 1934 г., когда был организован *Между­народный союз страховщиков кредитов и инвестиций\* со* штаб-квартирой в Берне. Бернский союз, объединяющий страховые компании около 30 стран, предназначен для обмена информа­цией и составления рекомендаций относительно условий государ­ственного страхования экспортных кредитов. Этот совещатель­ный консультационный орган не выносит решений, обязательных для его членов. Бернский союз не является межправительствен­ной организацией, так как входящие в него государственные учреждения официально не представляют свои правительства. Но, несмотря на «джентльменские соглашения» (1953 г.) членов Бернского союза не предоставлять гарантии по экспортным кре­дитам на срок свыше 5 лет, на практике крупные экспортеры добились государственных гарантий по кредитам на более дли­тельные сроки.

\* До 80-х годов он назывался «Международный союз страховщиков кредитов» (International Union of Credit Insurers).

С формированием ЕС регулирование международного кредита поднялось на межгосударственный уровень и осуществляется че­рез региональные организации. Страны — члены ЕС заключили соглашение об условиях кредитования экспорта, минимальных процентных ставках и максимальных сроках кредитов.

С целью ограничения государственного стимулирования экспор­та товаров в условиях обострения конкуренции на мировых рынках регламентация международного кредита осуществляется в рамках ОЭСР. В начале 60-х годов достигнута договоренность членов ОЭСР об унификации сроков и процентных ставок по кредитам, доли покупательского аванса в контрактах на поставки судов. В 70-х годах достигнуто соглашение о предварительных консультациях по креди­там сроком более 5 лет и организован обмен информацией между правительствами. С 70-х годов применяются межгосударственные меры по ограничению субсидирования экспорта как средства кон­курентной борьбы. В июне 1976 г. в рамках ГАТТ заключено «джентльменское соглашение» о единых условиях экспортных кре­дитов, субсидируемых государством, между США, Японией, ФРГ, Францией, Италией, Канадой, Великобританией вначале сроком на год. Затем оно было продлено до апреля 1978 г. и далее на неопределенный срок и распространено почти на все страны — члены ОЭСР. Договоренность стран ОЭСР об условиях экспортных кре­дитов, пользующихся государственной поддержкой, называется *кон­сенсусом.* Главные элементы консенсуса: единый размер авансового платежа — обычно 15% от суммы контракта; дифференцированные условия кредитов по трем условным группам стран (богатые, сред­ние, бедные), определяемые исходя из ВВП на душу населения; максимальный срок погашения; минимальные процентные ставки. В консенсусе косвенно подтверждено право страны выходить за его рамки при условии предварительной информации участников со­глашения (например, при снижении стоимости кредита).

С середины 70-х годов до 1982 г. активно практиковалось межго­сударственное регулирование движения ссудного капитала путем *ре­циклирования* нефтедолларов из нефтедобывающих стран. Региональ­ное рециклирование осуществляли страны — члены ОПЕК путем использования валютной выручки от экспорта нефти для развития национальной экономики, помощи другим развивающимся стра­нам, прибыльных инвестиций в развитых странах. Развитые страны производили рециклирование нефтедолларов в своих интересах для: 1) покрытия дефицита платежных балансов; 2) перераспределе­ния нефтедолларов через банки в пользу развивающихся стран — импортеров нефти в целях расширения национального экспорта в эти страны; 3) аккумуляции указанных средств в международных валютно-кредитных и финансовых организациях (для последующе­го их использования в собственных интересах). С этой целью были созданы специальные фонды, в частности нефтяной фонд МВФ.

Важной формой межгосударственного регулирования между­народного кредита являются международные совещания в верхах, на которых делаются попытки выработать совместные мероприятия по этим проблемам. На встречах на высшем уровне вопросы экспортных кредитов, передачи технологии, торговли зерном приобрели политическое значение в свете отношений Восток — Запад.

Своеобразной формой сотрудничества банков на многосторон­ней основе стали международные банковские клубы. Например, Форекс клаб объединяет 1600 банкиров, представляющих мировые финансовые центры, и ежегодно проводит совещания по актуаль­ным проблемам международных валютно-кредитных и финансо­вых отношений.

Межгосударственное регулирование кредита испытывает влия­ние противоречивых тенденций — партнерство и разногласия — во взаимоотношениях трех основных мировых финансовых цент­ров — США, Западной Европы, Японии. Каждый центр силы стремится перенести последствия нестабильности национальной экономики на своих партнеров.

Ведущие корпорации и банки активно используют государст­венное регулирование международного кредита, когда им это выгодно. Иначе они конфликтуют с ним и бесконтрольно осущест­вляют международные кредитно-финансовые операции.

• 7.5. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И ФИНАНСИРОВАНИЕ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

**Особенности международного кредитования и финансирования раз­вивающихся стран.** Финансовые потоки в развивающиеся страны имеют следующие особенности. Во-первых, значительную часть внешних ресурсов эти страны получают в форме льготных креди­тов и субсидий на основе межправительственных соглашений и от международных финансовых институтов *{«официальное финансиро­вание развития»* ОФР). Отбор стран, которые могут претендо­вать на льготные ресурсы, осуществляется в зависимости от уров­ня экономического развития. Но в расчет принимаются также политические и военно-стратегические факторы. Средства по ли­нии ОФР получают также страны, переживающие экономические кризисы.

Во-вторых, для каждой страны в зависимости от уровня эко­номического развития, экономической ситуации, состояния внутреннего финансового рынка, роли в мировой экономике и по­литике формируется свой особый механизм международного кредитования и финансирования. Развивающиеся страны делят­ся на две категории. Первые (слабо развитые) — привлекают внешние ресурсы преимущественно из официальных источников. Частные ресурсы им мало доступны из-за их жестких условий. К тому же такие страны непривлекательны для частных ин­весторов.

Вторые (относительно развитые) — привлекают преимущест­венно частные ресурсы. Это страны с развивающимися финан­совыми рынками (emerging markets). В таких странах внутренние финансовые рынки уже получили определенное развитие и произо­шла их интеграция в мировую систему при посредстве как кредит­ного, так и фондового рынка.

В-третьих, международное кредитование и финансирование развивающихся стран сводятся преимущественно к отношениям между центром и периферией мирового хозяйства. Лишь неболь­шая часть международных кредитов и субсидий предоставляется в рамках взаимного сотрудничества развивающихся стран.

Роль внешних ресурсов для экономического развития развива­ющихся стран оценивается неоднозначно. Большинство стран, добившихся экономических успехов, активно привлекают внешние ресурсы, хотя и опирались преимущественно на внутренние сбере­жения. Однако ряд стран не смог продвинуться существенно впе­ред по пути социально-экономического прогресса, несмотря на крупные внешние вливания. Эффективность использования вне­шних ресурсов определяется преимущественно поведением заем­щиков (государственных институтов и хозяйствующих субъектов). Вместе с тем важное значение имеет поведение кредиторов.

**Формы и этапы кредитования и финансирования.** В табл. 7.3 представлена сложившаяся в 90-х годах структура внешнего кре­дитования и финансирования развивающихся стран. Однако эта система под вилянием внутренних и внешних факторов находится в постоянном движении. В связи с этим можно выделить следу­ющие периоды.

Таблица 7.3

ПОТОКИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ВНЕШНИХ РЕСУРСОВ\*

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1990 | | | 1997 | |
| млрд долл. | | % к итогу | млрд долл. | % к итогу |
| Всего | 101,2 | 100 | | 301,9 | 100 |
| I. «Официальное финансирование развития» | 59,4 | 58,7 | | 45,5 | 15,0 |
| в том числе: |  |  | |  |  |
| 1) субсидии | 29,2 | 28,8 | | 25,1 | 8,3 |
| 2) кредиты | 30,2 | 29,9 | | 20,4 | 6,7 |
| из них: |  |  | |  |  |
| 2а) двухсторонние | 14,2 | 14,1 | | 1,8 | 0,6 |
| 26) многосторонние | 16,0 | 15,8 | | 18,6 | 6,1 |
| II. Частные ресурсы | 41,8 | 41,3 | | 256,4 | 85,0 |
| в том числе: |  |  | |  |  |
| 1) кредиты коммерческих банков | 3,4 | 3,3 | | 41,1 | 13,6 |
| 2) облигации | 1,0 | 1,0 | | 53,8 | 17,8 |
| 3) прочие долговые обяза­тельства (включая экс­портные кредиты) | 10,7 | 10,5 | | 8,3 | 2,8 |
| 4) портфельные инвести­ции в акции | 3,2 | 3,2 | | 32,5 | 10,8 |
| 5) прямые инвестиции | 23,5 | 23,3 | | 120,7 | 40,0 |
| \* Данные представлены по показателю нетто-потоков (валовые потоки минус погашение основной суммы долга). | | | | | |

*Первый период — с* момента окончания второй мировой войны до середины 50-х годов. В то время мировой рынок ссудных капиталов был дезорганизован. Основным источником кредитова­ния как развивающихся, так и развитых стран были официальные ресурсы. Структура притока внешних ресурсов в развивающиеся страны включала: 63% — официальные кредиты и субсидии, 28% — прямые инвестиции, 8% — частные кредиты. Приток ресурсов в эти страны был крайне ограничен. Большое значение при их распределении играли политические интересы стран-до­норов.

*Второй период — с* середины 50-х годов до начала 70-х годов. Наиболее характерная его черта — быстрый рост потока офици­альных ресурсов, вначале преимущественно на двухсторонней, а затем и на многосторонней основе. Преобладание официальных ресурсов в финансовых потоках придавало системе устойчивость. Кризисы платежеспособности имели локальный характер и проис­ходили нечасто.

*Третий период — с* начала 70-х годов до августа 1982 г., т.е. до вспышки глобального долгового кризиса. Основные черты его — уменьшение потока официальных ресурсов и резкий рост банковс­кого кредитования. На рынке синдицированных кредитов доля развивающихся стран достигала 1/2. Сложившейся в то время системе кредитных отношений была присуща большая гибкость в отличие от предшествующей системы, основанной на официаль­ных ресурсах, привлечение которых обставлено множеством пре­пон. Однако усилилась зависимость многих стран, привлекавших в больших размерах банковские кредиты, от конъюнктуры миро­вого рынка ссудных капиталов. Однако далеко не все страны по отмеченным выше причинам наладили прочные связи с междуна­родными банками.

*Четвертый период —* с августа 1982 г. до начала 90-х годов. Характеризуется резким сокращением притока частных ресурсов, особенно банковских кредитов. Доля последних в общем притоке ресурсов в 1980 г. достигла 38%, а в 1990 г. упала до 3%, а доля всех частных ресурсов уменьшилась соответственно с 65 до 40%. К концу 80-х годов чистый приток ресурсов в развивающиеся страны в неизменных ценах сократился почти в два раза. В центре внимания международных финансовых и других институтов нахо­дилась проблема долгового кризиса, который принял глобальный характер.

В начале 90-х годов начался *пятый период.* Активный поиск выхода из долгового кризиса дал результаты. Приток частного капитала в страны, испытавшие долговой кризис, возобновился. В государства, избежавшие кризиса и демонстрировавшие устой­чивые темпы роста в 80-х годах, приток ресурсов значительно возрос. Активизировались страны с развивающимися финансовы­ми рынками.

В 90-х годах возникло новое явление — интеграция развива­ющихся финансовых рынков в мировой рынок. Прежде всего это выразилось в быстром увеличении потока ресурсов и изменении структуры потока в пользу частных источников. Их доля достигла 85% в 1997 г. Вместе с тем интеграция в мировой рынок обус­ловила изменения в структуре частных потоков. Размеры банковс­кого кредитования хотя и возросли, но заняли скромное место. Вместе с тем повысилась роль различных инструментов фондово­го рынка, а также прямых капиталовложений. На развивающиеся страны распространилась характерная для финансового рынка тенденция секьюритизации потоков.

Интеграция выразилась также в том, что по мере разви­тия фондовые рынки в развивающихся странах стали открываться для иностранных инвесторов. Еще одним признаком интеграции следует считать переориентацию потока ресурсов с государ­ственных заемщиков (включая государственный сектор) в пользу частных получателей. До интеграции на государство приходилось до 4/5 долговых обязательств и лишь 1/5 — на частных заемщиков. К середине 90-х годов пропорция изменилась на противоположную.

Интеграция в мировой рынок — это объективная тенденция для стран, в которых рынки капиталов (особенно фондовые) получили определенное развитие и которые движутся в напра­влении открытой экономики. Однако в силу ряда причин, как внутренних, так и внешних, многие развивающиеся страны, а та­кже бывшие социалистические государства периодически пере­живают валютно-финансовый кризис, обусловленный рядом фак­торов, в том числе поспешной интеграцией в мировой рынок капиталов.

**Официальное финансирование развития (ОФР).** Официальные ресурсы занимают скромную долю в финансовых потоках (15% в 1997 г.). Однако для многих слаборазвитых стран, лишенных возможности привлекать частный капитал, они являются единст­венным источником внешнего финансирования.

В табл. 7.3 представлены официальные кредиты на двухсторон­ней и многосторонней основе. Субсидии выделяются преимущест­венно в двухстороннем порядке. Многосторонние кредиты посту­пают в основном от международных финансовых институтов. Поскольку их деятельность рассматривается в главе 8, то остано­вимся на двухстороннем ОФР.

Основная масса ОФР приходится на субсидии и льготные кре­диты. Этот вид финансирования носит название *официальной по­мощи развитию* (ОПР). Термины ОФР и ОПР были введены в упо­требление Комитетом содействия развитию ОЭСР. Этот комитет координирует стратегию помощи, обобщает статистические и иные материалы, публикует их. Согласно установленным крите­риям к ОПР относятся субсидии, а также кредиты, в которых грант-элемент (элемент субсидии) не ниже 20%. Данный показа­тель рассчитывается с учетом стоимости кредита, его срока и льготного периода. Соответственно для субсидий, не подлежа­щих возврату, грант-элемент равен 100%. Средние условия креди­тов в рамках ОПР таковы: стоимость — 3% годовых, срок — 30 лет, льготный период — 10 лет. Основная масса ОФР приходит­ся на ресурсы, причисляемые к ОПР (до 4/5).

Льготный характер ОПР предполагает наличие стратегии, ко­торая оправдывала бы в глазах налогоплательщиков стран-до­норов изъятие ресурсов из национального дохода на финансирова­ние иностранных государств. Основной аргумент в пользу такого перераспределения заключается в том, что бедность в развива­ющихся странах является глобальной проблемой, порождающей вооруженные конфликты и войны. Правительства ряда госу­дарств, особенно тех, где у власти находятся социал-демократы, рассматривают ОПР с гуманитарных позиций. Страны — получа­тели помощи требуют ее предоставления, поскольку, по их мне­нию, Запад должен возмещать освободившимся странам ущерб, связанный с колониальным периодом. Однако ряд политических деятелей и исследователей на Западе считают, что ОПР следует ограничить, поскольку наличие незаработанных ресурсов развра­щает общество.

Средства на двухстороннюю помощь выделяются из бюджета, размеры ее зависят от состояния бюджетов стран-доноров. Обыч­но на эти цели приходится 1—3% бюджетных расходов. Однако поскольку бюджетное устройство стран различно, то усилия стра­ны-донора по оказанию помощи измеряются показателем ОПР/ВВП в процентах. В 1970 г. в ООН консенсусом был принят соответствующий показатель в 0,7%, т.е. страны-доноры согласи­лись направлять на оказание помощи не менее 0,7% ВВП. Фак­тически в 1996 г. на эти цели было выделено лишь 0,25% ВВП стран-доноров. Происходит не только относительное, но и аб­солютное сокращение ОПР. Лишь Дания, Норвегия, Швеция и Ни­дерланды превысили норму в 0,7%. Из стран «семерки» самый высокий показатель был у Франции (0,5%), которая поддерживает устои зоны франка. США, долгое время бывшие лидером, занима­ют 4-ю строчку среди стран-доноров (после Японии, Франции и Германии) по абсолютному размеру выделяемой ОПР. Это объясняется тем, что помощь США в большей мере, чем помощь других западных государств, имела политическую направлен­ность, и после прекращения холодной войны необходимость в крупных ассигнованиях для США отпала.

В расчете на душу населения страны с низкими доходами полу­чают больше ОПР, чем страны со средними доходами. Однако если в 1991 г. в страны с низкими доходами направлялось 2/5 двухсторон­ней ОПР, то в 1996 г. — менее 1/3. Вместе с тем потребность стран с низкими доходами в помощи не снижается. Число людей, живу­щих за чертой бедности в этих странах (доходы менее 1 долл. в день), растет. Одна из причин относительного снижения потока ОПР в наиболее отсталые страны заключается в том, что в 90-х годах помощь на двухсторонней основе (в том числе субсидии) стали получать и бывшие социалистические страны.

Целевые установки ОПР стали формироваться с начала 50-х годов. Первоначально при выделении ресурсов страны-доноры отдавали предпочтение решению политических и военно-стратеги­ческих задач. Постепенно на передний план выдвигаются экономи­ческие проблемы, прежде всего борьба с бедностью. В 50-х — 60-х годах основная масса ресурсов направлялась на капиталоемкие инфраструктурные проекты. Однако социальный эффект такой стратегии был низок. С 70-х годов финансирование инфраструк­туры по-прежнему является важным направлением, но значитель­ная часть ресурсов выделяется на так называемые «основные нужды» (пища, жилье, чистая вода, здравоохранение, образова­ние). В 90-х годах целевые установки меняются. Приоритетной задачей провозглашается формирование жизнеспособного частно­го сектора с тем, чтобы результаты экономического роста ощуща­ли все слои населения и активизировалась интеграция стран — получателей помощи в мировую экономику.

Первоначально ОПР предоставлялась преимущественно стра­нам Дальнего Востока, Юго-Восточной и Южной Азии. Но затем акцент сместился на сохраняющиеся очаги крайней отсталости, которые находятся в Африке. Для ряда стран длительное финан­сирование в рамках ОПР не дало существенного результата. Но некоторые государства (прежде всего Южная Корея и Тайвань), опираясь на ОПР, сумели совершить экономический рывок, что позволило им отказаться от получения льготных кредитов и суб­сидий.

Поскольку средства на ОПР выделяются из бюджета, то их движение контролируется парламентами. Мобилизовать эти ресур­сы в короткие сроки затруднительно. Средства эти обычно имеют связанный характер, т.е. привязаны к поставкам определенных то­варов, цены на которые завышаются. Значительная часть ОПР привязана к финансированию определенных объектов. Но страны-реципиенты стремятся к увеличению так называемой «программной помощи», в рамках которой возможна свобода выбора. Однако ослабление контроля со стороны стран-доноров нередко ведет к не­эффективному использованию и разворовыванию ресурсов.

Таким образом, двухсторонняя ОПР — это специфический фи­нансово-кредитный механизм перераспределения ресурсов от цен­тра мирового хозяйства к периферии на некоммерческой основе. Это финансирование не связано с состоянием рынка ссудных капиталов, поскольку средства поступают из бюджетов. При их выделении правительства стран-доноров руководствуются социа­льно-экономическими, политическими и военно-стратегическими соображениями. Каждая из стран-доноров при этом преследует свои цели. Однако они реализуются в рамках общей стратегии Запада, которая разрабатывается Комитетом содействия разви­тию при ОЭСР.

**Банковское кредитование.** Долгое время развивающиеся стра­ны, используя ОФР и прямые проектные инвестиции, были слабо связаны с мировым кредитным и фондовым рынками. До начала 70-х годов основной, хотя и слабой нитью, которая связывала развивающиеся страны с мировым рынком ссудных капиталов, были экспортные кредиты.

Экспортное кредитование относится к категории «смешанно­го», поскольку в нем принимают участие как частные субъекты (в основном коммерческие банки), так и государство, обычно в лице экспортно-импортных банков. Участие банков в экспортных кре­дитах определяет зависимость их условий от состояния кредит­ного рынка. Участие государства позволяет смягчать условия и использовать эти кредиты для завоевания рынков. Такие дейст­вия, создавая опасность конкуренции, вынудили страны-кредито­ры заключить «джентльменское соглашение» (консенсус) о до­пустимых пределах льготного кредитования. В соответствии с си­туацией на мировом кредитном рынке каждые полгода согласуются нижний предел процентной ставки, максимальный срок кредита и максимальный льготный период.

Экспортные кредиты обычно предоставляются при поставках машин и оборудования. Поэтому их объем связан с инвестицион­ным процессом. Экспортные банковские кредиты обычно страхуются экспортно-импортными банками. Поэтому коммерческие банки, участвующие в таком кредитовании, несут минимальные убытки в случае долгового кризиса страны-заемщика.

Банковское кредитование развивающихся стран в форме долго­срочных синдицированных кредитов фактически стало доступно развивающимся странам лишь в 70-х годах, когда они увеличива­лись ежегодно на 20%, а их доля на этом рынке достигала 1/2. Эта тенденция была обусловлена следующими факторами. Во-первых, резко возрос дефицит по текущим операциям платежного баланса стран — импортеров нефти в связи с энергетическим кризисом и повысился спрос на кредиты для покрытия этого дефицита. Во-вторых, образовались большие излишки нефтедолларов, которые рециклировались через банки, которые в поисках сфер их вложе­ния шли на большие риски. В-третьих, западные страны только приступили к структурной перестройке экономики, и их спрос на кредит был невысок. Сочетание этих факторов и дало толчок рискованной банковской экспансии в развивающиеся страны. Эти­ми кредитами ежегодно пользовались до 50 развивающихся стран. Однако позаимствования большинства из них были малы. Подав­ляющая масса кредитов была предоставлена десятке наиболее развитых стран Латинской Америки, Юго-Восточной и Восточной Азии.

К середине 80-х годов ситуация коренным образом изменилась. Цены на нефть снизились, масса нефтедолларов сжалась. Спрос на кредиты на Западе возрос. А главное — разразился долговой кризис, который выявил неплатежеспособность многих заемщиков из числа развивающихся стран. В условиях кризиса банки пред­оставляли ряду развивающихся стран только «вынужденные кре­диты», которые использовались на выплаты процентов по их же ссудам.

В 90-х годах после стабилизации ситуации синдицированное банковское кредитование стало осуществляться в умеренных мас­штабах. Банки настороженно относятся к странам, которые пре­бывали в состоянии долгового кризиса. Однако им удается при­влекать внешние ресурсы путем размещения ценных бумаг. В 80-х годах основная масса синдицированных кредитов привлекалась государством и использовалась для покрытия дефицита текущих операций платежного баланса, а также для капиталовложений. В условиях интеграции развивающихся рынков в мировой рынок большая часть ресурсов приходится на частных заемщиков (до 2/3 в 1996—1997 годах).

В соответствии с существующей практикой развивающимся странам выдаются ролловерные синдицированные кредиты. Пла­вающая процентная ставка пересматривается обычно через пол­года, как правило, на базе ЛИБОР. Сверх ЛИБОР устанавливается спрэд, уровень которого фиксирован и зависит от платежеспособности заемщика. У благонадежных заемщиков из числа развива­ющихся стран спрэд находится на том же уровне, что и у западных клиентов. Для неблагонадежных заемщиков он фиксируется на отметке, в несколько раз превышающей эту величину.

В 90-х годах в развивающихся странах значительно возросли масштабы международного проектного финансирования. К середи­не 90-х годов оно увеличилось по сравнению с серединой 80-х годов более чем в 16 раз, в том числе доля частного сектора с 7 до 70%. Однако в условиях валютно-финансового кризиса в конце 90-х годов рост проектного финансирования затормозился, а в страны Юго-Восточной Азии потоки средств резко уменьшились из-за замораживания капиталовложений. Большая часть ресурсов посту­пала без государственных гарантий, за исключением экспортных кредитов. При проектном финансировании используются разные источники — банковские кредиты, эмиссия облигаций и акций. Из них 2/3 приходится на синдицированные банковские кредиты.

Для развивающихся государств наибольшее значение имеют долгосрочные синдицированные банковские кредиты. Однако в 90-х годах в связи с интеграцией развивающихся рынков в мировой ры­нок значительно возросли потоки краткосрочных кредитов (табл. 7.4).

Таблица 7.4

МЕЖДУНАРОДНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

(млрд долл.)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1991 | 1995 | | 1997 |
| Долгосрочные кредиты Краткосрочные кредиты | +120,3  +20,7 | | +242,2  —96,6 | +301,9  —118,1 |
| Всего | +141,0 | | +194,6 | +183,8 |

Если в начале 90-х годов движение краткосрочных кредитов слабо влияло на общую картину поступления финансовых ресур­сов, то во второй половине этого десятилетия картина изменилась, и слабо управляемые, подверженные резким колебаниям краткос­рочные кредиты сыграли большую роль в развитии валютно-финансового кризиса в конце 90-х годов. Их негативное воздейст­вие усугублялось вследствие того, что из-за систематической про­лонгации краткосрочные кредиты направлялись на финансирова­ние долгосрочных проектов.

**Эмиссия ценных бумаг.** До долгового кризиса 80-х годов к эмис­сии облигаций на мировом рынке прибегало в основном неболь­шое число стран Латинской Америки (Аргентина, Бразилия, Мексика). После того как в этих странах разразился долговой кризис, этот канал был для них закрыт на десятилетие. Другие относитель­но развитые (развивающиеся страны) слабо использовали эти фондовые инструменты для привлечения внешних ресурсов, хотя процесс секьюритизации на мировом финансовом рынке уже бурно развивался. Ограниченным было также проникновение нерезиден­тов на фондовые рынки развивающихся стран из-за неразвитости и жесткого контроля этих рынков. Ситуация резко изменилась в 90-х годах в связи с интеграцией развивающихся рынков в миро­вой финансовый рынок. Этот процесс идет по двум направлениям: 1) государственные институты, банки и компании развивающихся стран размещают облигации на мировом рынке; 2) привлекают нерезидентов на внутренний фондовый рынок.

Самым распространенным инструментом эмиссии долговых обязательств развивающихся стран являются еврооблигации (евробонды), номинированные в валюте страны, где они размещают­ся (до 70—80% в долларах). Выпускаются они обычно на 5—12 лет с фиксированной ставкой. Последняя зависит главным образом от кредитного рейтинга, который международные рейтинговые аген­тства присваивают эмитенту (центральному правительству, мест­ному органу власти, компании, банку). В 1990 г. только 10 раз­вивающихся стран имели такие рейтинги, в 1996 г. — 51, из них 25 стран, в основном Юго-Восточной и Восточной Азии, имели самые высокие инвестиционные рейтинги. В результате валютно-финансового кризиса их рейтинги были снижены.

Однако доходность еврооблигаций зависит также от выбора (удачно или неудачно), времени и места эмиссии, ее организации и т. д. При низком рейтинге облигаций бывает высокий спрэд, измеряемый разницей в доходности этой облигации и краткосроч­ной ценной бумаги казначейства США, если облигация номинова-на в долларах. Определяющую роль играют «суверенные рейтинги (центрального правительства)». Согласно правилу рейтинги мест­ных органов власти и хозяйствующих объектов не могут быть выше суверенного рейтинга. В 1996 г. в среднем спрэды по суверен­ному долгу составляли 292 базисных пункта, по частному сектору — 334 пункта. В результате валютно-финансового кризиса в конце 90-х годов доходность по евробондам большинства развивающих­ся стран значительно увеличилась и спрэды повысились. На рынке еврооблигаций ведущая роль пока сохраняется за государством, на его долю приходится 60—70% их эмиссии.

В значительно меньших масштабах, чем евробонды, развива­ющиеся страны используют другие финансовые инструменты ми­рового фондового рынка, в частности евроноты и евровекселя. Эмиссия ценных бумаг осуществлялась правительствами ряда раз­вивающихся стран также при реструктуризации долга и конверсии его в облигации.

Масштабы притока иностранного капитала на рынки ценных бумаг развивающихся стран зависят от степени развития этих рынков. В этом случае долговые инструменты номинируются в национальной валюте и относятся к внутреннему долгу. Однако в целом на национальных рынках ценных бумаг развивающихся стран доминируют банки. Небанковские финансовые институты не получили должного развития, что затрудняет мобилизацию ресур­сов на цели долгосрочного финансирования. На фондовых рынках компании редко прибегают к использованию долговых инструмен­тов, предпочитая эмиссию акций, а не эмиссию облигаций. До­минирующие позиции на рынке облигационных займов занимают ценные бумаги центральных правительств.

Рынок облигаций наибольшее развитие получил в Латинской Америке, где в 1996 г. показатель объема эмитированных об­лигаций к ВВП составлял 32%. В Юго-Восточной и Восточной Азии этот показатель был равен 13%. Систематических данных об участии нерезидентов на рынке облигационных займов нет. Но, например, в Индонезии их доля достигала 1/3, хотя рынок развит слабо. В 1996 г. в Бразилии нерезидентам принадлежало облига­ций (главным образом государственных) на сумму 10 млрд долл. при объеме облигационного рынка 162 млрд долл.

Некоторые развивающиеся страны используют ограничения на рынке облигаций по отношению к нерезидентам. Например, в Чили устанавливается минимальный период, в течение которо­го нерезиденты не могут продавать принадлежащие им облигации на вторичном рынке, и к тому же они обязаны осуществлять операции исключительно через национальные структуры. В не­которых других странах существуют ограничения на объемы облигаций, приобретенные нерезидентами. Но все же рынок об­лигаций подвержен ограничениям в меньшей степени, чем рынок акций.

Таким образом, у развивающихся стран существует выбор — мобилизовать внешние ресурсы при посредстве облигационных займов, выходя на мировой рынок, или привлекать нерезидентов на внутренние финансовые рынки. По объему операций преоб­ладает первое направление.

**Портфельные инвестиции в акции.** Если инвестиции в облигации распределяются между государственными институтами и хозяй­ствующими субъектами, то портфельные инвестиции в форме акций мобилизуются исключительно предприятиями и банками. Повышение их удельного веса с 3 до 11 % в финансовых потоках является одним из важнейших показателей интеграции развива­ющихся рынков в мировой рынок. Как и долговые инструменты, долевые ценные бумаги поступают в развивающиеся страны по двум каналам. Во-первых, путем выхода заемщиков на мировой финансовый рынок. Во-вторых, за счет привлечения иностранных инвесторов на внутренний фондовый рынок. Соотношение между этими потоками выглядит следующим образом (табл. 7.5).

Таблица 7.5

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Портфельные инвести­ции в форме акций  в том числе: размещаемые на миро­вом рынке  размещаемые на внут­реннем рынке | 1990 | | 1991 | | 1995 | | 1996 | |
| млрд долл.  3,2  0,1  3,1 | %к итогу  100  3  97 | млрд долл.  7,2  4,7  2,5 | % к итогу  100  65,2  34,8 | млрд долл.  32,1  8,7  23,4 | %к итогу  100  27,2  72,8 | млрд долл.  45,7  14,5  31,2 | %к итогу  100  31,8  68,2 |

Более 2/3 приходится на вложения нерезидентов на внутренних фондовых рынках. Увеличение этого потока в 11 раз за 1990— 1996гг. прежде всего было обусловлено ожиданиями высоких доходов на развивающихся рынках, главным образом в Юго-Восточной и Восточной Азии. Инвесторы-нерезиденты играли важную роль в росте капитализации развивающихся рынков.

Показатель *рыночной капитализации* (рассчитывается путем умножения эмитированных акций на их рыночную цену) по 18 странам с наиболее развитыми фондовыми рынками вырос с 200 млрд долл. в 1985 г. до 2,1 трлн долл. в 1997 г. До валютно-финансового кризиса развивающиеся рынки росли быстрее фон­довых рынков развитых стран. Однако их рыночная капитализа­ция оценивалась примерно в 1/10 фондовых рынков США, Японии и Великобритании. Для инвестиционных фондов и других институ­циональных инвесторов развивающиеся рынки представляют мар­гинальную, рискованную зону инвестирования. Поэтому при по­трясениях на одном важном фондовом рынке инвесторы склонны покидать и другие, особенно соседние рынки, перемещая свои капиталы на Запад («уход в качество»).

Для сравнения уровня капитализации различных стран исполь­зуется показатель:

Рыночная капитализация ВВП

В середине 90-х годов этот показатель у Южной Кореи был равен около 50%, Таиланда — примерно 30%, Индонезии — лишь 7%. В 1997 г. курс акций в Юго-Восточной и Восточной Азии упал на 50% и продолжал снижаться. В связи с этим после периода повыше­ния капитализации в этом регионе, как и на других развивающихся рынках, произошло снижение этого показателя. В большой степени эта тенденция была обусловлена оттоком капиталов нерезидентов.

Выход компаний развивающихся стран на фондовые рынки развитых стран (еврорынок акций развит слабо) осуществляется при помощи *депозитарных расписок.* Они являются производными ценными бумагами на основе акций. Впервые эти расписки, позво­ляющие обходить законы о запрете вывоза акций, были примене­ны в 20-х годах. Депозитарные расписки используются при заимствованиях компаниями как из развитых, так и развивающихся стран. Но настоящий их бум произошел в 90-х годах в связи с выходом при помощи этого инструмента компаний из развива­ющихся стран на западные, особенно на американский, рынки. В конце 70-х годов программы депозитарных расписок имели 4 развивающиеся страны, в 1996 г. — 63, капитализация этого рынка равнялась 280 млрд долл. Из развивающихся стран лидиру­ющие позиции на рынке депозитарных расписок занимала Арген­тина — 11,3%, Гонконг — 8,2%, Мексика — 5%, Брази­лия — 3,5% (в 1996 г.). Для сравнения отметим, что доля Анг­лии — 17,4%, Японии — 11,3%.

В зависимости от того, на каком рынке было получено раз­решение комиссии по ценным бумагам на эмиссию депозитарной расписки, американском или европейском, различают американс­кие депозитарные расписки (АДР) и глобальные депозитарные расписки (ГДР).

Эмиссия публичных депозитарных расписок, обращающихся на вторичном рынке, осуществляется с разрешения комиссии по цен­ным бумагам. Процедура получения этого разрешения длительная и дорогостоящая. Поэтому эмитировать депозитарные расписки могут только крупные компании. Существуют три уровня депози­тарных расписок. Наименьшие требования предъявляются при эмиссии депозитарных расписок первого уровня. Но осуществить первичную эмиссию невозможно. К тому же такие ценные бумаги обращаются только на внебиржевом рынке. Второй уровень дает право купли-продажи на бирже, но первичная эмиссия также не­возможна. И только при выпуске расписок третьего уровня раз­решается первичная эмиссия. Обычно эмитент начинает эмиссию с первого уровня и стремится получить право на выпуск расписок третьего уровня.

Кроме того, с 1990 г. в США практикуется частная (ограничен­ная) эмиссия депозитарных расписок, которая занимает меньше времени, поскольку не требуется разрешения комиссии по ценным бумагам, и обходится дешевле. Но ликвидность этих расписок низка, так как реализация их ограничена узким кругом институци­ональных инвесторов.

Важными звеньями рассматриваемой системы являются банк-кастоди и депозитарный банк. *Банк-кастоди* находится на тер­ритории страны эмитента акции. Он хранит акции и дает указание депозитарному банку о выпуске расписок под депонированные у него акции. *Депозитарный банк* составляет реестр владельцев депозитарных расписок; производит операции с дивидендами; предоставляет необходимую информацию. В операциях с депозитарными расписками принимают участие также брокерские компа­нии, находящиеся в стране эмитента ценной бумаги и в стране инвестора.

Депозитарные расписки, несмотря на большие расходы при их эмиссии, рассматриваются многими компаниями в развивающих­ся странах в качестве эффективного финансового инструмента. Они дают возможность публично заявить о себе на ведущих западных рынках. При выпусках расписок первого и второго уровней, не дающих право на первичную эмиссию, возможности эмитента мобилизовать дополнительные ресурсы ограничены. Но после выхода на зарубежный рынок курс акций обычно повышает­ся. Комиссии по ценным бумагам в развивающихся странах насто­роженно относятся к выпуску депозитарных расписок, если их эмиссия приобретает большие масштабы, поскольку тем самым ослабляется роль национальных фондовых рынков.

**Прямые инвестиции** — это долгосрочные вложения капитала в новые здания, оборудование, товарно-материальные запасы и т.д. В отличие от портфельных инвестиций они носят стратеги­ческий характер и свободны от спекулятивных мотивов. При прямых инвестициях инвестор обеспечивает не только приток финансовых ресурсов, но и передачу технологии, управленческого опыта, способствует сбыту продукции. Эти ресурсы наиболее при­влекательны для финансирования капиталовложений в производ­ственном секторе. Статистика обычно относит к прямым инвести­циям такие вложения, которые составляют как минимум 10% акционерного капитала (иногда 25%). Считается, что такое владе­ние акциями позволяет влиять на принятие решений, особенно если акции распылены или если компания зависит от иностранного инвестора в технологическом или другом отношении.

Ведущими инвесторами являются западные компании, и они же привлекают основную массу прямых инвестиций. Однако в 90-х годах происходило повышение роли развивающихся стран в каче­стве объектов прямого инвестирования. В 60—80-х годах их доля колебалась в пределах 10—20%, а к середине 90-х годов данный показатель повысился до 35%. В 1991 г. прямые инвестиции были эквиваленты 0,8% ВВП развивающихся стран, а в 1997 г. — 2,5%.

Однако приток прямых инвестиций сконцентрирован в неболь­шом числе государств. На десять развивающихся стран приходят­ся 3/4 таких инвестиций. Первое место с большим отрывом занимает Китай, который в 1997 г. привлек прямые инвестиции на сумму 37 млрд долл. (4,2% ВВП). Особенно быстро росли прямые инвестиции в сферу услуг. Из промышленных отраслей наиболее высокий индекс транснациональности имеют химические и фар­мацевтические компании, за ними следуют фирмы электронной и пищевой промышленности.

Притоку прямых инвестиций в развивающиеся страны в 90-х годах способствовали следующие факторы. Во-первых, глобализа­ция производства и усиление конкуренции, толкавшие ТНК на путь использования дешевой рабочей силы в развивающихся стра­нах. Во-вторых, улучшение инвестиционного климата во многих странах, в том числе либерализация законодательства. В-третьих, быстрый экономический рост в ряде стран. Этот фактор имеет решающее значение, особенно для инвесторов, ориентирующихся на сбыт продукции на рынке принимающей страны. В-четвертых, приватизация. В некоторых странах приток прямых инвестиций ускорялся параллельно с приватизацией и затухал, когда она заканчивалась. В-пятых, развитие фондовых рынков. Если прежде прямое инвестирование осуществлялось путем финансирования капиталовложений, то при наличии фондовых рынков прямое инвестирование может быть реализовано путем приобретения ак­ций действующих компаний. В-шестых, росту прямых инвестиций способствовал прогресс в сфере связи и транспорта.

В 1997 г. приток прямых инвестиций в развивающиеся страны находился примерно на уровне 1995 г. Однако в страны, нахо­дившиеся в центре валютно-финансового кризиса, начавшегося в 1997 г., прямое инвестирование сократилось примерно на 10%. Это произошло, хотя прямые инвестиции слабее реагируют на кризис, чем портфельные.

**Внешняя задолженность и платежеспособность.** Развивающиеся страны, не обремененные большим внешним долгом, начали про­цесс независимого развития. Однако затем произошло быстрое наращивание его, поскольку, форсируя экономическое развитие, многие страны бьыи вынуждены прибегать к крупным внешним заимствованиям. Соответственно росли также платежи по обслу­живанию долга.

До 70-х годов развивающиеся страны привлекали преимущест­венно средства из официальных источников, в которых преоблада­ют субсидии. Поэтому их внешний долг рос умеренными темпами. По причине льготного кредитования в расходах по обслуживанию долга процентные платежи были невелики. Однако ситуация изме­нилась после активного выхода ряда развивающихся стран на мировой финансовый рынок.

Самые крупные должники, чей долг превышает 100 млрд долл. или приближается к нему: Мексика (165), Китай (118), Индия (108), Индонезия (94), Аргентина (90) (конец 1995 г.). Приведенные данные (как и данные табл. 7.6) включают только долг по банковским кредитам и ссудам официальных институтов. Статистика, которая отражала бы весь долг зарубежным кредиторам, включая долговые инструменты, размещенные на мировых рынках, и ценные бумаги по внутреннему долгу, приобретенные нерезидентами, отсутствует. Вместе с тем в 90-х годах именно эти ресурсы в ряде стран приоб­рели наиболее взрывоопасный для платежеспособности характер.

Таблица 7.6

ВНЕШНИЙ ДОЛГ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН И ПЛАТЕЖИ ПО ЕГО ОБСЛУЖИВАНИЮ

(млрд долл.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Годы | Внешний долг | Платежи по | В том числе |
|  |  | обслуживанию | проценты |
|  |  | долга |  |
| 1950 | 2 | ... | ... |
| 1970 | 66 | 9 | 2 |
| 1980 | 603 | 85 | 48 |
| 1990 | 1443 | 148 | 70 |
| 1997 | 2171 | 269 | 103 |

К наиболее крупным должникам относятся государства, об­ладающие высоким экономическим потенциалом. Поэтому раз­мер внешнего долга мало о чем свидетельствует. Для оценки платежеспособности необходимо иметь представление об эконо­мической ситуации в стране, которая в конечном итоге определяет платежеспособность. Решающее значение имеет достигнутый уро­вень экономического развития, измеряемый объемом ВВП в аб­солютном выражении и в расчете на душу населения. Но посколь­ку платежи по обслуживанию долга осуществляются обычно в иностранной валюте, то страны с развитым экспортным сек­тором экономики находятся в лучшем положении. Степень уча­стия страны в международном разделении труда определяется экспортной квотой (соотношением экспорта с ВВП). Платежес­пособность зависит от темпа роста ВВП и экспорта. Если они превышают темп увеличения внешнего долга, то платежеспособ­ность страны будет укрепляться даже при быстром росте долга.

Важное значение при оценке платежеспособности страны при­дается ее кредитному рейтингу, степени и характеру интеграции в мировой рынок капиталов. Страны с высоким кредитным рей­тингом, интегрированные в мировые рынки капиталов, обладают высокой кредитоспособностью и легко решают проблемы обслу­живания долга, обусловленные трудностями с ликвидностью. У стран, не имеющих доступа к мировым финансовым ресурсам, проблемы с ликвидностью могут трансформироваться в структур­ный кризис платежеспособности.

Для ряда стран большое значение имеет соотношение государ­ственного и частного долга. В зависимости от этого необходимо анализировать состояние государственных финансов (бюджета) и отраслевых финансов. Если основным должником является госу­дарство, то особое значение приобретает проблема управления государственным (суверенным) долгом.

Кризис платежеспособности наиболее отчетливо проявляется в отказе должника соблюдать график платежей. Однако этот акт у отдельных стран наступает при несхожих обстоятельствах. Одни страны способны выдержать напряженную социально-экономичес­кую обстановку и идти на большие жертвы ради поддержания своей репутации, другие, напротив, в силу слабости политических режимов, особенностей менталитета нации и прочего не в состоя­нии этого делать.

Всемирный банк, который является ведущим институтом, ана­лизирующим состояние задолженности и платежеспособности развивающихся стран, публикует следующие их показатели. Пре­жде всего рассчитывается отношение долга к ВВП и экспорту, что свидетельствует о долговом бремени страны. В зависимости от их величины производится группировка стран с высоким, средним и низким уровнем долга. Однако при схожих показателях долгового бремени страны-должники могут по-разному ощущать тяжесть долгового бремени в зависимости от графика плате­жей и уровня процентных ставок. В связи с этим используются следующие показатели (в %):

 и 

Последний показатель, именуемый *нормой обслуживания долга* (НОД), имеет ключевое значение при анализе платежеспособности. НОД в 20—25% считается пороговой. Однако некоторые страны выдерживали график платежей при показателе в два раза выше указанного, а другие срывали график, далеко не дойдя до этой черты.

Особо выделяется соотношение между процентными платежами и соответственно ВВП и экспортом. Высокий уровень рассмотрен­ных показателей свидетельствует, что долг страны сформирован на жестких условиях, и данное обстоятельство, особенно при плава­ющих процентных ставках, может вызвать кризис платежеспособ­ности. В связи с этим также рассчитывается показатель об удельном весе долга, сформированного на льготных и рыночных условиях в общей сумме долга. Особо выделяется доля долга международ­ным финансовым институтам, поскольку он не подлежит реструктуризации и к этим позаимствованиям, несмотря на их относитель­но льготный характер, следует проявлять осторожность.

В период долгового кризиса 80-х годов и особенно валютно-финансового кризиса 90-х годов взрывоопасная ситуация в ряде стран возникала из-за наличия у них большого краткосрочного долга. Последний часто пролонгируется и используется на цели долгосроч­ного финансирования. Однако при неблагоприятных условиях этот процесс прерывается и наступает кризис платежеспособности.

И наконец. Всемирный банк рекомендует определять ликвид­ность страны по величине централизованных золото-валютных резервов в сравнении с годовым импортом товаров и услуг. Дан­ный показатель рассчитывается в месяцах. Однако применяется и другой показатель ликвидности, выражающий соотношение между централизованными золото-валютными резервами и крат­косрочным долгом.

Различаются конъюнктурные и структурные причины кризиса платежеспособности. В развивающихся странах часто имеет место тяжелый структурный кризис платежеспособности. Для его пре­одоления необходимо стабилизировать экономические процессы, сдержать инфляцию, уравновесить платежный баланс и т.д. Для полного выхода из кризиса требуются структурная перестройка экономики, повышение ее эффективности, институциональные пре­образования. Стратегия выхода из кризиса платежеспособности также зависит от того, какие факторы и в каком соотношении его порождают (внутренние и внешние).

Кризисы платежеспособности имеют тяжелые социально-эко­номические последствия. Свертывается производство, сокращают­ся капиталовложения, падает жизненный уровень населения. Ста­билизация и структурная перестройка, необходимые для выхода из кризиса, вынуждают проводить непопулярные меры, которые не­редко сопровождаются социально-политическими потрясениями.

**Глобальный долговой кризис 80-х годов.** Кризисы платежес­пособности отдельных развивающихся стран стали вспыхивать еще в начале 60-х годов. Однако до 1982 г. они не имели массового характера и не влияли на функционирование мировой валютной системы и мировой рынок капиталов. Принципиально иная ситу­ация возникла в августе 1982 г., когда Мексика и вслед за ней ряд других развивающихся стран заявили о невозможности осуществ­лять долговые платежи по графику и обратились к кредиторам с просьбой о реструктуризации долга на многосторонней основе соответственно через Парижский клуб (официальная задолжен­ность) и Лондонский клуб (долги банкам). О своей неплатежес­пособности за короткий срок объявило более 40 стран, в том числе крупные должники. Кризис платежеспособности принял глобаль­ный характер, поскольку угроза банкротства с вытекающими от­сюда последствиями для всемирного хозяйства нависла над многими ТНБ. Только к концу 1987 г. после того, как банки сформиро­вали крупные резервы для обеспечения сомнительных долгов, кризис утратил глобальную угрозу. В начале 90-х годов дали результаты антикризисные программы. Выходу из кризиса способ­ствовали также методы многостороннего урегулирования (рест­руктуризация) долга. Отработанные в 80-х годах механизмы уре­гулирования долга широко применялись в 90-х годах в отношении бывших социалистических стран.

Существуют разные подходы к урегулированию долга стран с низким и средним уровнем дохода на душу населения (соответ­ственно до 785 долл. и в пределах 786—9635 долл.).\* На проблем­ные страны с низкими доходами приходилась 1/10 общей суммы долга развивающихся стран и львиная его доля — на официаль­ных кредиторов. По названным причинам долг этих стран не представлял угрозы для мировых рынков капиталов. Но и рас­считывать на погашение его даже в отделенной перспективе было нереально. Поэтому в отношении этих стран в рамках Парижского клуба широко применяется метод списания долга. Рекомендации относительно размеров этих списаний неоднократно принимались на совещаниях «семерки» ведущих стран и достигли 80% долга. Другая часть долга реструктурируется путем переноса срока пла­тежей. Что касается долга банкам, то он невелик и также регули­руется на льготных условиях.

**\*** Нижняя группа 786—3115 долл., верхняя — 3116—9365 долл.

Непременным условием урегулирования долга обеих групп стран является принятие стабилизационной программы, которая обычно разрабатывается при участии МВФ. Таким образом, Парижский и Лондонский клубы реализуют техническую сторону урегулирова­ния, а МВФ предлагает набор макроэкономических подходов для стабилизации экономики. Если МВФ не согласен с экономической политикой страны-должника, то у нее нет шансов получить одобре­ние кредиторов в рамках этих клубов. Программы основаны на монетаристских рецептах и включают стандартный набор: ограниче­ние бюджетного дефицита (не более 3% ВВП); сдерживание денеж­ной эмиссии и инфляции; приватизация; снижение протекционистс­ких барьеров; либеральный подход к иностранным инвестициям; стимулирование развития экспорта, в том числе путем девальвации.

Долг стран со средними доходами в рамках Парижского клуба урегулируется путем переноса срока платежей по основной сумме долга. Списание долга происходит редко. Стандартные условия таковы: перенос срока погашения на 10—15 лет, льготный период до 6 лет. По стандартной схеме реструктурируются долговые платежи только на текущий год (политика «короткого поводка»). В некоторых случаях долг реструктурировался на нестандартных принципах (см. гл. 9).

Урегулированию подлежат только двухсторонние кредиты. Ссуды международных финансовых институтов не реструктурируются, хотя графики платежей по ним иногда нарушаются.

Процедура урегулирования долга официальным кредиторам отличается простотой и была отработана с самого начала долго­вого кризиса. Что касается долга банкам, который наиболее опа­сен для мирового рынка капиталов, то эти механизмы сформиро­вались лишь к концу 80-х годов. В основе их лежат «рыночные методы», перевод банковского долга, отражаемого на счетах, в долг, выраженный в облигациях. Эти ценные бумаги получили название «облигаций Брейда» по имени бывшего министра финан­сов США, предложившего данную схему. Для банков такая систе­ма привлекательна, поскольку благодаря ей повысилась ликвид­ность долговых обязательств и широкое развитие получил вторич­ный рынок. Но при этом банки вынуждены пойти на частичное прощение долгов при конверсии их в облигации.

При урегулировании долга банкам предоставляется выбор («меню») механизмов, которые они могут использовать. Как по­казала практика, предпочтение отдается дисконтным облигациям. При конверсии долга со счетов в долг в этих ценных бумагах делается скидка и сумма долга сокращается. Но процентная став­ка, как и по банковским кредитам, остается плавающей. Следу­ющий вариант — «паритетные облигации». Конверсия происходит по номиналу, но устанавливается фиксированная ступенчатая про­центная ставка. И те, и другие облигации обычно выпускаются на срок в 30 лет.

При рыночном урегулировании долга Лондонскому клубу важ­но так организовать процедуру, чтобы бремя потерь распределя­лось между банками равномерно. В связи с этим банкам предо­ставляется возможность предоставить новые кредиты должнику («новые деньги») и соответственно улучшить для себя условия конверсии. Однако механизм «новых денег» используется редко.

И, наконец, к рыночным методам причисляется также процеду­ра выкупа долга. Это право предоставляется относительно слабо развитым странам, поскольку выкуп осуществляется с дисконтом и на эти цели требуется финансирование из внешних источников.

Имеет место также конверсия долговых обязательств в инвести­ции в реальный сектор экономики. Механизм этот реализуется следующим образом. Компания, проявляющая интерес к инвести­рованию в экономику страны должника, покупает на вторичном рынке с дисконтом ее долговые обязательства. Затем обменивает их по номиналу по действующему курсу в национальную валюту и осуществляет инвестирование. Такие операции обычно практику­ются в периоды массовых приватизации. Однако они не получили распространения, так как число объектов в реальном секторе, при­влекательных для иностранных инвесторов, ограничено.

В период долгового кризиса были отработаны методы урегули­рования официального долга на двухсторонней основе и долга банкам. Эти механизмы используются и в настоящее время в от­ношении других стран. Однако сфера долговых обязательств, при­вычных для реструктуризации, ограничена. В 80-х годах не подпа­дали под реструктуризацию долги в ценных бумагах и тем более внутренние долговые обязательства, принадлежащие нерезидентам.

Таким образом, кризис платежеспособности 80-х годов, как правило, урегулировался цивилизованными методами через Па­рижский и Лондонский клубы. Односторонние акции были редки. Поэтому после выхода из кризиса многие страны-должники от­носительно легко вернулись на мировой рынок капиталов.

**Глобальный валютно-финансовый кризис.** Долговой кризис 80-х годов был первым кризисом, который, зародившись на периферии мирового хозяйства, имел глобальные последствия. Валютно-фи­нансовый кризис, вспыхнувший в середине 1997 г. в Юго-Восточной Азии, явился вторым кризисом подобного рода. Но между этими кризисами есть существенные различия.

Во-первых, кризис 80-х годов был обусловлен банкротством центральных органов власти, их неспособностью рассчитываться по своим долговым обязательствам по графику. В 90-х годах неплатежеспособными оказались компании и финансовые институ­ты. Поэтому методы урегулирования долга, давшие эффект в 80-х годах, оказались неэффективными для иной ситуации. Однако макроэкономические программы по выходу из кризиса, составля­емые при участии МВФ, схожи.

Во-вторых, долговой кризис затронул лишь сферу международ­ных кредитных отношений и не отразился на других сегментах финансового и денежного рынков. Валютно-финансовый кризис, также подорвав позиции ряда международных банков, вместе с тем имел последствия для фондовых и валютных рынков как в странах с развивающимися, так и развитыми рынками.

В-третьих, в долговой кризис были втянуты как страны со средним уровнем дохода на душу населения, так и с низкими доходами. Валютно-финансовый кризис — это удел относительно развитых государств с развивающимися финансовыми рынками. Государства с неразвитыми национальными финансовыми рын­ками, слабо интегрированные в мировой рынок капиталов, не имеющие возможности привлекать большие потоки внешних ре­сурсов на рыночных условиях, не вовлечены в этот кризис, за редким исключением.

В-четвертых, долговой кризис возник на основе массирован­ного привлечения и неэффективного использования долгосрочных (синдицированных) банковских кредитов, что в известной мере упрощало процедуру управления долгом. Валютно-финансовый кризис развился на основе притока краткосрочных кредитов и портфельных инвестиций, управлять которыми крайне сложно. О воз­растании этих неустойчивых потоков свидетельствуют данные по странам АСЕАН, где приток краткосрочного кредита и портфель­ных инвестиций увеличился с 0,4% ВВП в 1985—1988 гг. до 5,7% ВВП в 1993—1996 гг. Доля внешних ресурсов в банковс­ких пассивах повысилась с 3% в 1990 г. до 20% в 1996 г.

Такая структура внешних заимствований вызвала разбухание финансовых рынков. Финансовые институты и реальный сектор экономики не были готовы к эффективному использованию этих ресурсов. Поддерживалась высокая норма капиталовложений (35—40% ВВП), однако показатель, характеризующий соотноше­ние объема капиталовложений и прироста ВВП, повысился с 3 в начале 90-х годов до 5 в середине. Ситуация усугублялась в связи с использованием пролонгированных краткосрочных кредитов для долгосрочного вложения. За счет таких ресурсов длительное время продолжается строительный бум, в результате которого было возведено большое количество ненужных объектов. Убыточные компании избегали банкротств, привлекая заемные ресурсы. Все это происходило при слабом контроле за кредитным рынком со стороны центральных банков.

Однако финансовый пузырь не мог раздуваться бесконечно. Когда он лопнул, то обнаружилось, что компании не могут пога­сить долги как зарубежным, так и местным банкам, а последние по этой причине не в состоянии рассчитаться со своими западными кредиторами. Ситуация на кредитном рынке отразилась на состо­янии фондового рынка. Начались сброс ценных бумаг, падение их курса и отток капитала. Соответственно повысился спрос на валю­ту, последовали девальвации. Напряженность на валютных рын­ках вынудила изменить режимы валютного курса и перейти от регулируемых курсов к свободно плавающему.

Подобная ситуация наиболее характерна для категории стран, наиболее пострадавших от кризиса (Индонезия, Таиланд, Южная Корея, Филиппины, Малайзия). Однако кризис продолжался, и чи­сло серьезно пострадавших стран увеличивалось. К ним относится и Россия, хотя здесь развитие кризиса отличалось от рассмотрен­ного выше. Кризис застал страны ЮВА на стадии экономического подъема, высокой (хотя и неэффективной) инвестиционной актив­ности. Это и обусловило просчеты кредиторов и инвесторов, которые не предполагали, что начавшийся «перегрев» экономики может привести к серьезным последствиям.

Страны **ЮВА,** наиболее пострадавшие от кризиса, стремятся вернуть доверие кредиторов и инвесторов. Для этого необходима как внешняя сбалансированность, так и внутренняя устойчивость. Длительное время эти страны сводили свои текущие операции платежного баланса с отрицательным сальдо. Это позволяло им поддерживать высокую норму капиталовложений. Для выхода из кризиса принимались меры по стимулированию экспорта и сдер­живанию импорта в целях формирования активного сальдо теку­щих операций платежного баланса. Это создает условия для пога­шения внешних долгов и увеличения официальных валютных резе­рвов. Одновременно странам, привыкшим жить в долг и не опаса­вшимся этого в условиях быстрого роста ВВП и экспорта, прихо­дится идти не только на снижение инвестиций, но и деловой активности в целом. А это ведет к росту безработицы, снижению жизненного уровня населения, привыкшего к его повышению.

Что касается управления внутренней экономикой, то можно констатировать, что либеральные реформы положительного ре­зультата не дали и выход из кризиса по сравнению с первоначаль­ными прогнозами затянется. Не исключено, что странам ЮВА, так же как в 80-х годах странам Латинской Америки, предстоит выходить из кризиса методом проб и ошибок. То же относится к другим странам, для которых валютно-финансовый кризис уже имеет или будет иметь негативные последствия.

**Вопросы для самоконтроля**

1. Что такое международный кредит?

2. Каковы принципы международного кредита?

3. Каковы его функции и двоякая роль в воспроизводстве?

4. Что такое кредитная дискриминация и кредитная блокада?

5. По каким признакам классифицируются формы международного кредита?

6. Что такое проектное финансирование?

7. В чем разница между лизингом, факторингом и форфетирова-нием?

8. Каковы валютно-финансовые и платежные условия международ­ного кредита?

9. Что такое скрытые элементы стоимости кредита?

10. В чем связь и различие кредитоспособности и платежеспособ­ности?

11. Какова роль государства в регулировании международного кре­дита?

12. В чем специфика экспортно-импортных банков?

13. В каких формах осуществляется межгосударственное регулирова­ние международного кредита?

14. Каковы особенности и формы международного кредитования фи­нансирование развивающихся стран?

15. Что такое официальное финансирование развития?

16. Что такое норма обслуживания долга?

17. Каковы методы урегулирования внешнего долга?

18. В чем особенности глобального валютно-финансового кризиса в конце 90-х годов?

Глава 8. Мировые валютные, кредитные и финансовые рынки. Рынки золота

• 8.1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ И МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ЦЕНТРЫ

В мировом хозяйстве постоянно происходит перелив денежного капитала, формирующегося в процессе кругооборота капитала. Стержнем мировых финансовых потоков являются материальные процессы воспроизводства. На объем и направление этих потоков влияет ряд факторов.

1. Состояние экономики. Так, экономический спад в промышленно развитых странах в конце 80-х — начале 90-х годов вызвал снижение темпа роста объема мировой торговли вдвое (с 7% в 1989 г. до 3,5% в 1991 г.); экономический рост, начавшийся с 1992 г. в Западной Европе, в США и Японии сопровождался увеличением международного товарооборота. Но в 1997—1998 гг. кризис японской экономики, финансовый и валютный кризис стран ЮВА вызвал спад мировой экономики, торговли, замедле­ние темпа экономического развития и увеличение дефицита торго­вого баланса ряда стран.

2. Взаимная либерализация торговли стран — участниц ГАТТ. К 1990 г. средневзвешенная ставка таможенных тарифов по про­мышленным товарам снизилась до 6,3%, в 2000 г. — до 2,8% (против 40% в 1948 г., когда было подписано ГАТТ). Созданная в 1996 г. вместо ГАТТ Всемирная торговая организация (ВТО) включает все предыдущие соглашения, в том числе ГАТТ. В ре­зультате либерализации доступа на мировой рынок ожидается увеличение объема международной торговли в начале XXI в. Россия в июне 1993 г. подала заявление о вступлении в ГАТТ, затем в ВТО, но, находясь вне его договорно-правовой системы, пока рассчитывает на режим наибольшего благоприятствования в торговле на основе двухсторонних соглашений, т.е. на распрост­ранение на ее товары ставок импортных таможенных тарифов участниц ГАТТ. Прием России в члены ВТО даст возможность снизить потери от дискриминационных ограничений, составля­ющие 1—4 млрд долл. в год, несмотря на сближение с Западом.

3. Структурная перестройка в экономике под влиянием разных причин: в США — в связи с временным сокращением военных расходов и производства; в Германии — по мере интеграции с экономикой бывшей ГДР; в Японии — под давлением новых условий международной конкуренции; в странах ЕС — в резуль­тате формирования единого рынка; в России, других странах СНГ и Восточной Европы — из-за перехода к рыночной экономике.

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

5. В развитых странах темп инфляции снизился до 2—3% в конце 90-х годов — самых низких за последние 30 лет значений, но остается на достаточно высоком уровне в развивающихся странах (9,9%) и в России (11% в 1997 г., 84,4% в 1998 г); сохраняются межстрановый разрыв темпа инфляции и уровня процентных ставок.

6. Рост масштабов несбалансированности международных рас­четов. Так, дефицит текущих операций платежного баланса разви­тых стран снизился с 46 млрд долл. в 1992 г. до 1,8 млрд в 1996г., но в США возрос с 62,6 млрд до 165,1 млрд (лишь в 1997 г. обозначилось активное сальдо торгового баланса). Одновременно дефицит текущих операций стран Западной Европы (62,9 млрд в 1992 г.) сменился активным сальдо (115,8 млрд долл. в 1996 г.), а активное сальдо у Японии сократилось более чем вдвое за этот период (со 112,6 млрд до 65,9 млрд долл.).

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

Мировые финансовые потоки обслуживают движение товаров, услуг и межстрановое перераспределение денежного капитала между конкурирующими субъектами мирового рынка. Кроме то­го, они подают сигналы о состоянии конъюнктуры, которые слу­жат ориентиром для принятия решений менеджерами. Движение мировых финансовых потоков осуществляется по следующим ос­новным каналам:

• валютно-кредитное и расчетное обслуживание купли-прода­жи товаров (включая особый товар — золото) и услуг;

• зарубежные инвестиции в основной и оборотный капитал;

• операции с ценными бумагами и разными финансовыми инструментами;

• валютные операции;

• перераспределение части национального дохода через бюд­жет в форме помощи развивающимся странам и взносов госу­дарств в международные организации и др.

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

Объективная основа развития мировых валютных, кредит­ных, финансовых рынков — закономерности кругооборота функ­ционирующего капитала. На одних участках высвобождаются вре­менно свободные капиталы, на других — постоянно возникает спрос на них. Бездействие капитала противоречит его природе и законам рыночной экономики. Мировые валютные, кредитные и финансовые рынки разрешают это противоречие на уровне всемирного хозяйства. С помощью рыночного механизма времен­но свободные денежные капиталы вновь вовлекаются в кругообо­рот капитала, обеспечивая непрерывность воспроизводства и при­были предпринимателям. Мировые валютно-кредитные и финан­совые рынки возникли на базе соответствующих национальных рынков, тесно взаимодействуют с ними, но имеют ряд специфичес­ких отличий:

• огромные масштабы. По некоторым оценкам, ежедневные операции на мировых валютных и финансовых рынках в 50 раз превышают сделки по мировой торговле товарами;

• отсутствие географических границ;

• круглосуточное проведение операций;

• использование валют ведущих стран, а также ЭКЮ (1979— 1998 гг.), евро с 1999 г., отчасти СДР;

• участниками являются в основном первоклассные банки, корпорации, финансово-кредитные институты с высоким рейти­нгом;

• доступ на эти рынки имеют в основном первоклассные заем­щики или под солидную гарантию;

• диверсификация сегментов рынка и инструментов сделок в условиях революции в сфере финансовых услуг;

• специфические — международные — процентные ставки;

• стандартизация и высокая степень информационных техно­логий безбумажных операций на базе использования новейших ЭВМ**.**

Предпосылки формирования мировых рынков валют, креди­тов, ценных бумаг коренятся в концентрации капитала в производ­стве и банковском деле; интернационализации хозяйственных свя­зей; развитии межбанковских телекоммуникаций на базе внедре­ния ЭВМ. Объективной основой их развития послужило противоречие между углублением глобализации хозяйственных связей и ограниченными возможностями соответствующих наци­ональных рынков. Движущей силой развития мировых рынков валют, кредитов, ценных бумаг, золота является конкуренция, которая регулирует объем и распределение мировых финансовых потоков, стоимость кредитов, предлагаемых участниками рынков. Совершенная конкуренция вознаграждает наиболее эффективных производителей этих продуктов. Однако конкурентная борьба не всегда эффективна и безупречна. Поэтому рыночное регулирова­ние сочетается с государственным. Государство вмешивается в де­ятельность мировых рынков в целях предотвращения или преодо­ления кризисных потрясений в этой сфере.

С развитием МЭО, конкурентной борьбы за источники сырья, рынки сбыта, выгодные инвестиции финансовые потоки стихийно переходят из одной страны в другую, теряя национальный харак­тер и обнажая свою космополитическую природу. Национальные валютные, кредитные, финансовые рынки, сохраняя относитель­ную самостоятельность, тесно переплетаются с аналогичными мировыми рынками, которые дополняют их деятельность и связа­ны с внутренней экономикой и денежно-кредитной системой. В ре­зультате быстрого роста, больших возможностей и мобильности мировые валютные, кредитные и финансовые рынки превратились в одно из важных звеньев международных валютно-кредитных и финансовых отношений и мировой экономики.

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

• соответствующим местом страны в мировой системе хозяй­ства и ее валютно-экономическим положением;

• наличием развитой кредитной системы и хорошо организо­ванной фондовой биржи;

• умеренностью налогообложения;

• льготностью валютного законодательства, разрешающего доступ иностранным заемщикам на национальный рынок и ино­странных ценных бумаг к биржевой котировке;

• удобным географическим положением;

• относительной стабильностью политического режима и др.

Указанные факторы ограничивают круг национальных рынков, которые выполняют международные операции. В результате кон­куренции сложились *мировые финансовые центры —* Нью-Йорк, Лондон, Цюрих, Люксембург, Франкфурт-на-Майне, Сингапур и др. *Мировые финансовые центры —* центры сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные, финан­совые операции, сделки с ценными бумагами, золотом. Историчес­ки они возникли на базе национальных рынков, а затем — на основе мировых валютных, кредитных, финансовых рынков, рын­ков золота.

До первой мировой войны господствующим финансовым цен­тром был Лондон. Это было обусловлено высоким уровнем раз­вития капитализма в Великобритании, ее широкими торговыми связями с другими странами, относительной устойчивостью фунта стерлингов, развитой кредитной системой страны. Капиталы из разных стран концентрировались на лондонском рынке, который кредитовал значительную долю международной торговли. Сред­ством краткосрочного кредитования внешней торговли служил «стерлинговый вексель», акцептованный в Лондоне. 80% междуна­родных расчетов осуществлялись в фунтах стерлингов.

После первой мировой войны в силу действия закона нерав­номерности развития стран ведущий мировой финансовый центр переместился в США, которые занимали монопольные позиции до 60-х годов XX в., хотя Лондон продолжал играть важную роль в международных, валютных, кредитных и финансовых операциях. С 60-х годов монопольное положение США как мирового финан­сового центра было подорвано, так как возникли новые центры — в Западной Европе и Японии. В целях повышения конкурентос­пособности и рейтинга национальных банков, осуществляющих международные операции, промышленно развитые страны прове­ли дерегулирование их деятельности, постепенно отменив ограни­чения, особенно валютные.

США первыми начали либерализацию национальных валют­ных, кредитных и финансовых рынков с середины 70-х годов. В 1978—1986 гг. постепенно были отменены ограничения на вы­плату процентов по депозитно-ссудным операциям, введены про­центы по вкладам до востребования. В 1984 г. отменен 30%-ный налог на доход по облигациям, выпущенным в США и принад­лежащим нерезидентам. С конца 1981 г. создана свободная бан­ковская зона в США, где иностранные банки освобождены от американского налогообложения и банковской регламентации. Либерализация деятельности американских банков, их банкротст­ва и концентрация дали толчок развитию финансовых инноваций, секьюритизации. Поэтому на практике не соблюдается разграни­чение деятельности коммерческих и инвестиционных банков, а так­же запрет банкам осуществлять деятельность в нескольких штатах (закон Глас-Стиголла).

Страны ЕС давно стремились создать собственный финансо­вый центр. Однако интеграция валютных, кредитных, финансовых рынков долгое время отставала от интеграции в области промышленности, сельского хозяйства, внешней торговли. Это обуслов­лено противоречиями в ЕС, нежеланием стран-членов поступиться своим суверенитетом в проведении бюджетной, кредитной, ин­вестиционной политики в пользу наднациональных решений. В 90-х годах в соответствии с «планом Делора» о создании эко­номического и валютного союза страны ЕС активно формирова­ли единое финансовое пространство путем отмены всех валютных ограничений. В соответствии с Маастрихстким договором, всту­пившим в силу с ноября 1993 г., венцом интеграции стал еди­ный западноевропейский рынок капиталов и финансовых услуг. С введением евро в 1999 г. рынок ЕС станет вторым по масшта­бу фондовым рынком после США. Поскольку ценные бумаги и деривативы (производные ценные бумаги) номинированы в одной валюте — евро, у инвесторов на первом плане выбор не страны, а сектора фондовых операций. Исчезает валют­ный риск. Если Великобритания не присоединится к «зоне евро», она рискует утратить свой приоритет как мировой финансовый центр.

Мировым финансовым центром является Цюрих, который ос­паривает первенство у Лондона по операциям с золотом, а также Люксембург. На долю последнего приходится около 1/4 всех евровалютных кредитов. Мировым финансовым центром стал Токио в результате усиления позиций Японии в мировом хо­зяйстве в ходе конкурентной борьбы, создания за рубежом мощной банковской сети, внедрения иены в международный эко­номический оборот, отмены валютных ограничений. В отличие от США, которые с 1985 г. стали нетто-должником, Япония — ведущая страна нетто-кредитор. Японские банки доминируют в мире, в том числе в сфере международных операций (почти 40% в начале 90-х годов), опередив банки США (15%) и Запад­ной Европы. В конце 90-х годов произошло временное ослабле­ние международных позиций Японии в связи с экономическим кризисом и в значительной степени под влиянием небывалого за последние 30 лет финансового и валютного кризисов в регионе ЮВА.

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 еврорынка. Такие финансовые центры служат также налоговым убежищем, поскольку операции на них не облагаются местными налогами и свободны от валютных ограничений.

В настоящее время в 13 мировых финансовых центрах со­средоточено более 1000 филиалов и отделений иностранных ба­нков.

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.

В США международные банковские зоны сформировались в связи с либерализацией банковского законодательства. Их чис­ло превышает 500 в 24 штатах. Они объединяют американские банки, банковские ассоциации, в том числе иностранные, кор­порации Эджа (имеющие лицензию на ведение только междуна­родных операций), некоторые филиалы иностранных банков. Не являясь юридическим лицом, международная банковская зона представляет собой совокупность подразделений банков, в кото­рых отдельно ведется учет международных операций. Деятель­ность международной банковской зоны ограничена определенны­ми видами операций, например открытием инвалютных депози­тов, срочных вкладов до 2 лет на сумму не менее 100 тыс. долл. Не разрешены операции с ценными бумагами и эмиссия депозит­ных сертификатов. Допускаются сделки только с небанковскими нерезидентами. Международные банковские зоны в США исполь­зуются для частичной репатриации американских капиталов с ев­рорынка.

Международные банковские зоны служат прибежищем «бег­лых» капиталов.

В отличие от США в Японии международная банковская зона имеет право перевода капиталов с ее счетов на внутренние бан­ковские счета при условии встречного потока средств в конце месяца.

Таким образом, сложился круглосуточно действующий между­народный рыночный механизм, который служит средством управ­ления мировыми финансовыми потоками. Специальный раздел экономической науки изучает эффективность валютных, кредит­ных и финансовых рынков, формирование рациональных ожида­ний их участников, проблемы их адаптации к новой информации. На мониторах специальных информационных агентств в режиме реального времени отражаются рыночные цены, котировки, ва­лютные курсы, процентные ставки и другие валютно-финансовые условия международных операций независимо от места их прове­дения. Сущность концепции эффективного рынка (в том числе валютного, кредитного, финансового) заключается во влиянии новой информации на текущие цены. В связи с этим субъекты мирового рынка должны корректировать стратегию своей внешне­экономической деятельности.

С 80-х годов происходит активная перестройка мировых ва­лютных, кредитных, финансовых рынков. Меняется характер их деятельности. Вводятся новые финансовые инструменты и рыноч­ная инфраструктура. Расширяется круг участников. С середины 90-х годов Россия вышла на мировые рынки по линии государст­венных заимствований в форме выпуска *евробондов —* ценных бумаг, номинированных в иностранных валютах сроком 5—7 лет, и по линии заимствований российских банков на мировом межбан­ковском рынке. Однако кризис (август 1998 г.) блокировал между­народные операции российских банков.

Таблица 8.1

**МИРОВЫЕ ВАЛЮТНЫЕ, КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: УЧАСТНИКИ И СТРУКТУРА**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Национальные участники | Структура рынков | Международные участники |
| Корпорации | Валютные рынки, в том числе рынок евровалют | Международные корпорации, ТНК |
| Банки и специ­ ализированные кредитно-финансовые институты, в том числе стра­ховые компании  Фондовые и то­варные биржи | Рынки ссудных капиталов:  а) денежный рынок  б) рынок капиталов  в) еврорынок | Международные банки, ТНБ Специализированные кредитно-финансовые институты, в том числе страховые компании |
| Государство | Финансовые рынки  Страховые рынки Рынки золота | Крупнейшие фондовые и товарные биржи Международные валютно- кредитные и финансовые организации |

Далее остановимся на основных рынках, через которые осуще­ствляется движение мировых финансовых потоков.

• 8.2. ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ

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, предприятий, государства;

• регулирование валютных курсов (рыночное и государствен­ное);

• получение спекулятивной прибыли их участниками в виде разницы курсов валют;

• проведение валютной политики, направленной на государст­венное регулирование экономики, а в последнее время — как составная часть согласованной макроэкономической политики в рамках группы стран («семерка»,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 сосредоточиваются 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 о 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-дилинг. 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 на следующий день после сделки, т.е. раньше реального зачисле­ния ее на счета банков. Электронная система Рейтер-дилинг 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 «паркете» 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-дилинг, 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 мдрд 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 операций 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 котируется 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 контрсделками.

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.

**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

1 швейцарский фр. = *х* марок 1 марка = *х* швейцарских фр.

1 швейцарский фр. =  = 1 марка ФРГ = = 0,76

= 1,31 марки ФРГ швейцарского фр.

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**  

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 швейцарского франка). Если дилер запросит котировку у фран­цузских банков в Париже, то получит ответ: 1 швейцарский франк == 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 долларовые 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, с 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 контрсделки, 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 контрсделками 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 с 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 больший эк­вивалент ранее купленной валюты. В обоих случаях банк несет убытки в связи с изменением валютного курса. Валютный риск существует всегда при наличии открытых позиций, как длинных, так и коротких.

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

Предположим, что, начиная день с закрытой позицией во всех валютах, банк проводит в течение дня следующие сделки (табл. 8.2).

Таблица 8.2

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Валютная операция | | Курс | Открытая валютная позиция | |
| Куплено | Продано |  | Длинная | Короткая |
| +3000000 USD | — 4485600 CHF | USD/CHF 1,4952 | +3000000 USD | —4485600 CHF |
| +1000000 USD | — 13519000 JPY | USD/JPY 135,19 | +1000000 USD | —13519000 JPY |
| +1672500 GBP | — 1000000 USD | GBP/USD 1,6725 | +1672500 GBP | —1000000 USD |
| Общая позиция |  |  | +3000000 USD | —4485600 CHF |
|  |  |  | +1672500 GBP | —13519000 JPY |

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.

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 + 4534200 CHF

48600CHF

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 вЭВМ, 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 создаю г 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,\* 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.

\* В настоящее время — провинция Сянган, КНР.

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.

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-спот 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 операцияхв 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 («медио» и «ультимо»). В современных условиях срок исполнения сделки, т. е. поставки валюты, определяется как конец периода от даты заключения сделки (срок 1—2 недели, 1, 2, 3, 6, 12 месяцев и до 5 лет) или любой другой период в пределах срока.

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

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 — Д) с курса «спот», когда курс срочной сделки ниже, или премия (рт 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. 8.3).

Таблица 8.3

ЛОНДОН НА НЬЮ-ЙОРК (КОСВЕННАЯ КОТИРОВКА)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Курс 1 ф. ст. в долл. | Курс продавца | Курс покупателя |
| По сделке «спот» | 1,6725 | 1,6735 |
| Котируемая премия | 0,0130 | 0,0120 |
| Курс по срочной сделке | 1,6595 | 1,6615 |
| (на 3 месяца) |  |  |

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. 8.4).

Таблица 8.4

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 |
| (на 3 месяца) |  |  |

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 «слот»; 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 выра­внивается 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. 8.5).

Таблица 8.5

ПАРИЖ НА ЛОНДОН (ПРЯМАЯ КОТИРОВКА)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Курс покупателя | Курс продавца |
| Курс по наличной сделке 1 ф. ст. во французских франках  Процентная ставка по вкладам во французских франках на 1 месяц (в % годовых)  Процентная ставка по вкладам в фунтах стерлингов на 1 месяц (в % годовых) | 8,880  6  3,5 | 8,8900 |

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

фунта стерлингов =  = 0,0185 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:



где Ксс — курс по срочным сделкам;

Кнс — курс по наличным сделкам;

Т — 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 до­ходить 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 суммы 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 рьгаке, 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 — ЕОЕ (European Options Exchange), Австрийская биржа срочных опционов в Вене — ОсТОВ (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 це­лях получения выгоды. Манипулирование сроками международ­ных расчетов осуществляется в ожидании резкого изменения ва­лютного курса, процентных ставок, налогообложения, введения или 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 маржой, уто­чняемой после рабочего сеанса для каждой сделки.

М = рК(С — Ст),

где М — маржа (положительная или отрицательная);

р *=* 1 при продаже; р = — 1 при покупке валюты;

К — количество контрактов;

С — курс валюты на день заключения сделки;

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

Продавец валютного фьючерса выигрывает, если при наступле­нии срока сделки продает дороже (С) котировочного курса (Ст) 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

М = р(Сп — Ст),

где Сп — котировочный курс предыдущего рабочего сеанса.

Валютные фьючерсы сходны с форвардными сделками на меж­банковском рынке, но имеют различия (табл. 8.6).

Таблица 8.6

**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 один курс валюты (покупателя или продавца) | Двухсторонний рынок и котировка двух курсов валюты (покупателя и продавца) |
| Специальный депозит | Для покрытия валютного риска участники обязаны внести гарантийный депозит в клиринговый дом (расчетную палату) | Гарантийный депозит не требуется, если сделка между банками без посредников |
| Сумма сделки | Стандартный контракт (например, 25 тыс.ф.ст., 100 тыс. долл., 120 тыс. марок, 12,5 млн иен) | Любая сумма по до­говоренности участников |
| Поставка ва­люты | Фактически по неболь­шому числу контрактов(обычно 1% — реже 6% сделок) | По большинству контрак­тов (95%) |
| Валютная позиция | Все валютные позиции(короткие и длинные) легко могут быть ликвидированы | Закрытие или перевод форвардных позиций не могут быть легко осуще­ствлены |

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 (arbitragers).

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 покроет 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 «енот» 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 контрсделкой 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 контрсделке (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 контрсделкой) 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» черезБМР. 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-некст своп»). Аналогичная сделка «своп», при которой первая сделка осуществ­ляется с датой валютирования today, а обратная сделка по курсу tomorrow, получила название «тод-некст 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 tomorrov) 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 рынок «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 контрсделки 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 контрсделками. 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 контрсделкой, купив доллары, а при значительной нестабильности рынка или неуверенности в динами­ке курсов — отказаться проводить операцию. Если клиент пред­лагает банку купить доллары, он может заключить сделку на большую сумму, рассчитывая впоследствии покрыть ее за счет контрсделки 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 . 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. 8.7).

Таблица 8.7

ПАРИЖ НА НЬЮ-ЙОРК

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Курс покупателя | Курс продавца |
| Курс «спот» | 5,4789 | 5,4820 |
| Премия по форвардной сделке на 1 месяц | 0,0110 | 0,0160 |
| Премия по форвардной сделке на 6 месяцев | 0,0525 | 0,0600 |

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 5,4750

Премия по форвардной сделке на

5 месяцев 0,0810 0,0860

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.

• 8.3. МИРОВОЙ КРЕДИТНЫЙ И ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК. ЕВРОРЫНОК

*Мировой кредитный рынок —* сфера рыночных отношений, где осуществляется движение ссудного капитала между странами на условиях возвратности и уплаты процента и формируются спрос и предложение. *Мировой финансовой рынок —* это часть рынка ссудных капиталов, где преимущественно осуществляются эмис­сия, купля-продажа ценных бумаг, в том числе в евровалютах. Традиционно различались рынок краткосрочных ссудных капита­лов *(денежный рынок)* и рынок средне- и долгосрочных капиталов (рынок капиталов), включающий и финансовый рынок. Это раз­граничение постепенно утрачивает свое значение. На практике постоянно происходит взаимный перелив капиталов, краткосроч­ные вложения трансформируются в средне- и долгосрочные креди­ты (обычно с помощью банковских и государственных гарантий). Усиливается *секьюритизация —* замещение обычнь1Х банковских кредитов эмиссией ценных бумаг. Объектом сделки на мировом рынке ссудных капиталов является капитал, привлекаемый из-за границы или передаваемый в ссуду юридическим лицам и граж­данам иностранных государств. С *функциональной точки зрения* речь идет о системе рыночных отношений, обеспечивающих акку­муляцию и перераспределение ссудного капитала между странами в целях непрерывности и рентабельности процесса воспроизводст­ва. Исторически мировой рынок ссудных капиталов возник на базе международных операций национальных рынков ссудных капита­лов, затем сформировался на основе их интернационализации.

Современный мировой рынок ссудных капиталов возродился в начале 60-х годов XX в. До этого в течение 40 лет он был парализован в результате мирового экономического кризиса 1929—1933 гг., второй мировой войны, валютных ограничений. В первоначальный период этот рынок развивался медленно и пре­имущественно 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.

Классические иностранные кредиты и займы основаны на при­нципе единства места заимствования и единства валюты (обычно валюты кредитора). Например, французская фирма получает кре­дит в Лондоне в фунтах стерлингов. С конца 50-х годов постепен­но сформировался еврорынок, который почти непрерывно рас­ширяется, демонстрируя жизнеспособность не регламентируемого государством рынка, хотя периодически проявляется его хруп­кость. *Еврорынок —* часть мирового рынка ссудных капиталов, на котором банки осуществляют депозитно-ссудные операции в ев­ровалютах. *Евровалюта —* валюта, переведенная на счета ино­странных банков и используемая ими для операций во всех стра­нах, включая страну-эмитента этой валюты. Хотя евровалюты функционируют на мировом рынке, они сохраняют форму наци­ональных денежных единиц. Приставка «евро» свидетельствует о выходе национальных валют из-под контроля национальных валютных органов. Эти «бездомные» валюты вышли из-под юрис­дикции центрального банка-эмитента. Например, евродоллары, переведенные в иностранные банки, расположенные за пределами США или в свободной банковской зоне в Нью-Йорке. Операции с евродолларами не подлежат регламентации со стороны США.

Первоначально к евродолларам относились доллары, принад­лежавшие иностранцам и депонированные в банках за пределами США. Долларовые депозиты за пределами США существовали еще в конце XIX в., когда трехмесячные векселя оплачивались за счет депозитов в европейских банках. В отличие от современного рынка евродолларов тогда не было процентных ставок, не зависи­мых от национальных ставок; операции и количество участников были незначительными; долларовые депозиты, попадая в руки заемщиков, в дальнейшем обычно не переуступались, а вкладыва­лись в США.

Рынок евровалют, вначале евродолларов, возник с конца 50-х годов на базе межбанковских корреспондентских отношений. Если владелец долларового депозита переводит его из американского банка в иностранный, то образуется евродоллар. Сущность пре­вращения доллара в евродоллар состоит в том, что средства владельца долларов поступают в качестве депозита в распоряже­ние иностранного банка, который использует их для кредитных операций в любой стране. Постепенно понятие евродолларов рас­ширилось и стало включать доллары, используемые иностран­ными банками, находящимися как за пределами США, так и на их территории в свободной банковской зоне.

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.

Первоначально эта практика относилась к США, где в 1957 г. были введены дифференцированные процентные ставки в зависи­мости от срока депозита и запрещена выплата процентов по вкладам до востребования и сроком менее 30 дней. В итоге снижения процентных ставок и отмены выплаты процентов вла­дельцам долларов стало выгоднее депонировать их за рубежом. С этим связано возникновение *евродолларов —* долларов США, переведенных на счета иностранных банков и используемых ими для депозитно-ссудных операций во всех странах. С созданием в Нью-Йорке в 1981 г. свободной банковской зоны, где режим операций банков с нерезидентами сходен с режимом евровалютных сделок, в географию рынка евродолларов включена и тер­ритория самихСША.

Рассмотрим особенности мирового кредитного и финансового рынков, в том числе еврорынка.

1. *Огромные масштабы.* В 80-х годах международные кредит­ные и финансовые операции составляли в среднем 400 млрд долл. в год (увеличились в 2,5 раза за десятилетие). В 90-х годах их объем исчислялся в триллионах долларов. Особенно велики раз­меры еврорынка: объем-брутто — примерно 4,5 трлн долл. (про­тив 2 млрд долл. в 1960 г.); 2/3 ресурсов еврорынка поступают из развитых стран. Причем объем-брутто, включающий повторный счет, более чем в 1,5 раза превышает объем-нетто еврорынка. Это обусловлено действием *кредитного мультипликатора —* коэффи­циента, отражающего связь между депозитами и увеличением кредитных операций путем создания межбанковских депозитов. Одна и та же сумма евровалют в течение года неоднократно используется для депозитно-ссудных операций.

2. *Отсутствие четких пространственных и временных границ.* Мировой кредитный и финансовый рынки непрерывно функци­онируют, преодолевая ограниченность часовых поясов в поисках оптимальных условий (экономических, особенно налоговых, поли­тических) для кредитно-финансовых операций.

3. *Институциональная особенность.* С институциональной точ­ки зрения мировой кредитный и финансовый рынок — это совокуп­ность кредитно-финансовых учреждений, через которые осуществ­ляется движение ссудного капитала в сфере международных эконо­мических отношений. К этим учреждениям относятся: частные фирмы и банки, прежде всего ТНК и ТНБ, фондовые биржи (при­мерно 40% всех операций), государственные предприятия, правите­льственные и муниципальные органы (более 40%), международные финансовые институты (около 20%). Институциональная структура мирового рынка ссудных капиталов относительно устойчива в от­личие от мировой валютной системы, которая периодически под­вергается реорганизации в результате ее структурного кризиса. Операциями на этом рынке занимается примерно 500 крупнейших банков из общего числа банков в мире, достигающего 50 тыс. Они расположены в мировых финансовых центрах разных континентов.

Особенность (институциональная) еврорынка — выделение ка­тегории евробанков и международных банковских консорциумов. Костяк образуют *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 ведут конкурентную борьбу за получение от клиентов мандата на организацию консорциума или синдиката для размещения займа, что приносит прибыль, укрепляет их связи с клиентами и служит рекламой.

4. *Ограничение доступа заемщиков на мировой рынок, ссудных капиталов.* Основными заемщиками на этом рынке являются ТНК, правительства, международные валютно-кредитные и фи­нансовые организации. Хотя внутрифирменные поставки (при­мерно 1/2 внешней торговли США) расширяют возможности внутрикорпоративного кредитования, ТНК покрывают 35—40% своих потребностей за счет внешних источников, в частности мирового рынка ссудных капиталов. Одной из новых форм кре­дитования ТНК являются *параллельные займы,* основанные на сочетании депозитной операции (материнская компания разме­щает депозит в ТНБ своей страны) и кредитной (этот ТНБ через свое отделение предоставляет кредит филиалу ТНК в другой стране). Развивающиеся страны, в том числе их правительства, имеют ограниченные возможности прибегать к займам на ми­ровом рынке. В основном они используют прямые иностранные инвестиции, помощь, займы международных организаций или вынуждены платить международным банкам дороже, чем ана­логичные заемщики из развитых государств. Привилегированный доступ на мировой рынок ссудных капиталов приобретают за­емщики из стран, которые получили кредиты МВФ и МБРР. Статус международных валютно-кредитных и финансовых ор­ганизаций также обеспечивает им льготный доступ на мировой рынок капиталов, в частности на финансовый рынок, где они размещают свои облигационные займы.

5. *Использование валют ведущих стран и некоторых междуна­родных валютных единиц в качестве валюты сделок.* На рынке евровалют доминирует доллар США, хотя доля его снижается (более 80% — в 60-х годах, 68% — в 1980 г., 60% — в 90-х годах). На еврорынке совершаются операции с евромарками (14%), евро­иенами (6%), еврошвейцарскими франками (6%), ЭКЮ (3%), ев­рофранцузскими франками (1 %) и другими валютами. Евро, выпущенные в безналичной форме в 1999 г. взамен ЭКЮ, вытесня­ют из международных (как и внутренних) сделок национальные денежные единицы стран, присоединившихся к европейскому ва­лютному союзу. Термин «евровалюта» относится к средствам не только в Западной Европе, но и за ее пределами, хотя доллары, используемые для операций на валютных рынках в Азии, часто называют азиатскими долларами (азиадолларами), а в арабских странах — арабодолларами.

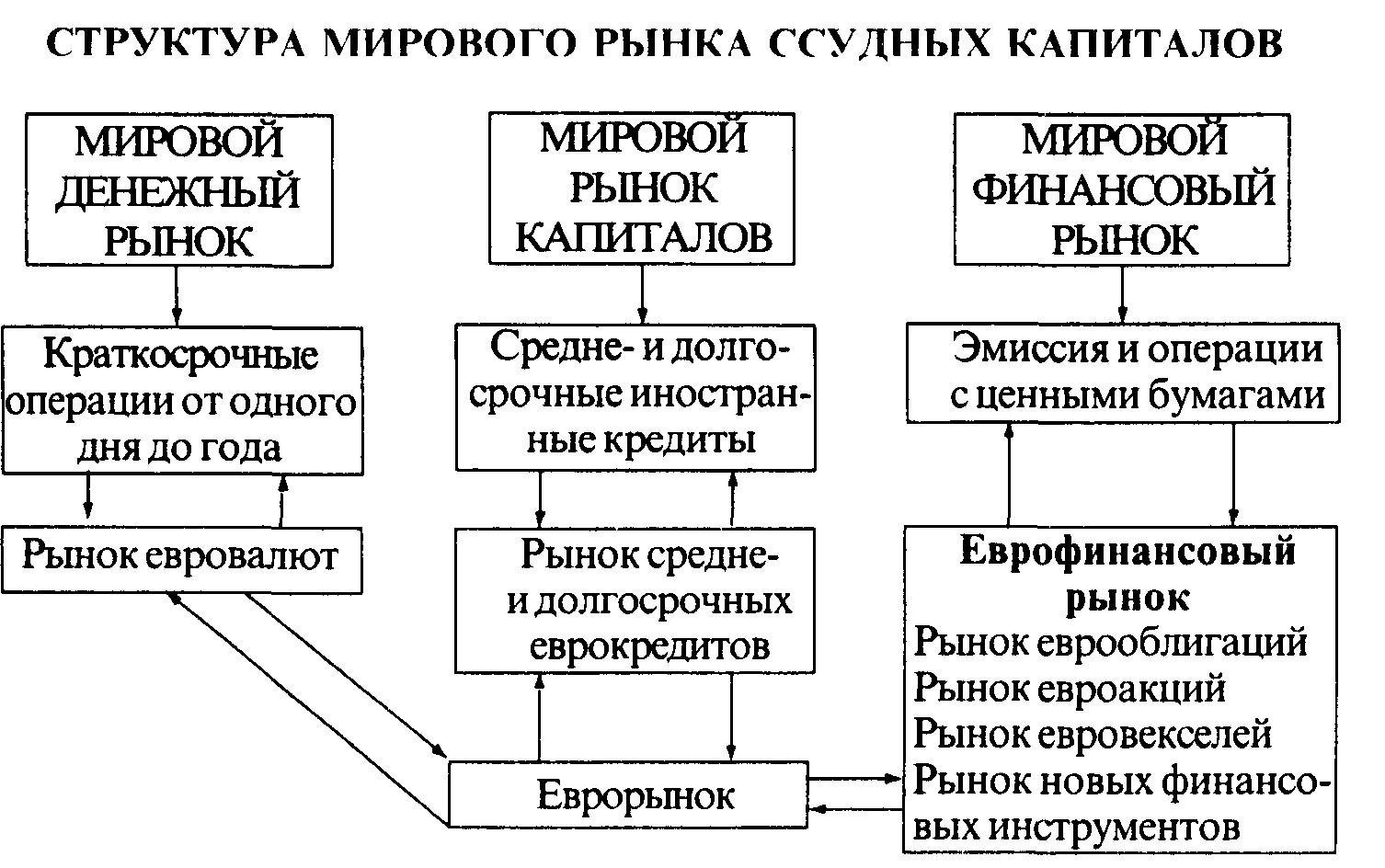
6. *Универсальность, глобализация мирового рынка ссудных капи­талов.* На нем осуществляются международные валютные, кре­дитные, финансовые, расчетные, гарантийные операции. 2/3 операций еврорынка совершаются на межбанковском рынке, 1/3 — депозитно-ссудные операции с небанковскими клиентами.

7. *Упрощенная стандартизованная процедура совершения сде­лок с использованием новейшей компьютерной технологии* (хотя их техника базируется на традиционных депозитно-кредитных и фи­нансовых операциях). Сделки на еврорынке осуществляются по телефону, телефаксу с обменом в тот же день телеграфным под­тверждением, которое служит единственным документом. При этом не требуется обеспечения: гарантией сделки служит автори­тет банка-контрагента или небанковского клиента с высшим рей­тингом (ААА). Сроки евродепозитов составляют от 1 дня до 1 года, иногда до 2 лет, обычно 6 месяцев. Типичная сумма межбанковских депозитов — 5—10 млн долл., иногда в несколько раз больше. Кредитные операции совершаются в размере от 1 млн до нескольких сотен миллионов долларов США. При этом пред­оставляются необеспеченные ссуды и без четкого указания целей их использования. Электронная система торгов на мировом рынке ценных бумаг позволяет осуществлять сделки с участниками, на­ходящимися в любой точке земного шара, через специальные терминальные устройства в офисах.

8. *Стоимость кредита на мировом рынке ссудных капиталов.* В нее входят проценты и различные комиссии. Специфика процент­ных ставок на еврорынке заключается в их относительной самосто­ятельности по отношению к национальным ставкам. Например, если банк ФРГ размещает во французском банке депозит в долла­рах (т.е. предоставляет кредит США), то процентная ставка по нему отличается от процентных ставок США, Франции, ФРГ. Междуна­родные процентные ставки взимаются при открытии лимита креди­тования *(кредитной линии —* юридически оформленного обязатель­ства банка выдать заемщику ссуду в течение определенного периода в пределах установленного лимита), предоставлении консорциаль­ного кредита, выпуске еврооблигационного займа. Процентная ставка на рынке евровалют включает в качестве переменной *ЛИБОР* (LIBOR) лондонскую межбанковскую ставку предложения по краткосрочным межбанковским операциям в евровалютах (обычно на 6 месяцев), а в качестве постоянного элемента — надбавку к базисной ставке *«спрэд»* (Spread), т.е. премию за банковские услуги *(маржу).* Уровень маржи колеблется от 3/4 до 3% и зависит от соотношения спроса на кредит и его предложения, срока ссуды, кредитоспособности клиента, кредитного риска. Совокупная про­центная ставка равна базовой ставке плюс маржа. Межбанковская процентная ставка спроса по краткосрочным операциям на евро­рынке в Лондоне называется *ЛИБИД* (LIBID).

Поскольку евробанки не подпадают под действие местного законодательства и не облагаются подоходным налогом, они могут снижать проценты по своим кредитам, сохраняя высокие прибыли. Несмотря на относительную самостоятельность ста­вок еврорынка, сохраняется их зависимость от ставок нацио­нальных рынков ссудных капиталов. Вместе с тем международ­ные процентные ставки оказывают обратное влияние на уровень национальных ставок. Мировой рынок ссудных капиталов спо­собствует нивелировке национальных ставок, которые имеют тенденцию колебаться вокруг интернациональной ставки процен­та. Процентные ставки дифференцированы. С 60-х годов на ми­ровом рынке преобладают плавающие процентные ставки, кото­рые меняются через согласованные интервалы времени (3—6 ме­сяцев) в зависимости от рыночной конъюнктуры. Колебание процентных ставок обусловлено состоянием экономики, между­народных валютно-кредитных и финансовых отношений, бан­ковской ликвидности, темпом инфляции, динамикой плавающих валютных курсов, увеличением валютного и кредитного риска международных операций, направлением национальной кредит­ной политики.

9. Более высокая прибыльность операции в евровалютах, чем в национальных валютах; имеется в виду, что ставки по евро­депозитам выше, а по еврокредитам ниже, так как на евроде­позиты не распространяется система обязательных резервов, ко­торые коммерческие банки обязаны держать на беспроцентном счете в центральном банке, а также подоходный налог на про­центы.



10. Диверсификация секторов мирового рынка ссудных капита­лов, включая еврорынок.

Различаются три основных взаимосвязанных сектора мирового рынка ссудных капиталов.

1. Мировой денежный рынок (краткосрочные депозитно-ссудные операции от 1 дня до 1 года), главным образом между крупными банками. Основные условия кредита оговариваются по телефону. С конца 50-х годов возник рынок евровалют.

2. Мировой рынок капиталов включает два сегмента: а) тради­ционные средне- и долгосрочные иностранные кредиты, харак­теризуемые единством места и валюты займа; б) рынок еврок­редитов с 1968 г. сроком от 1 года до 15 и более лет.

3. Мировой финансовый рынок (эмиссия и купля-продажа цен­ных бумаг). С 70-х годов сформировался еврофинансовый рынок.

**Формы еврокредитов.** Евробанки предоставляют кредит после предварительного анализа кредитоспособности и платежеспо­собности клиента, оформляя в итоге переговоров письмен­ный договор об условиях ссуды. Наиболее простой вид сделки — предоставление еврокредита по твердой ставке на весь срок в полной сумме. Чтобы избежать потерь от изменения ставки процента, банки прибегают к рефинансированию на такой же срок на рынке краткосрочных еврокредитов. Поэтому срок евро­кредитов по твердой ставке обычно не превышает года. Средне- и долгосрочные еврокредиты предоставляются на условиях «стэнд-бай» и возобновления (ролловерные). В первом случае банк обязуется предоставить заемщику обусловленную сумму на весь договорной срок использования, который делится на короткие периоды (3, 6, 9, 12 месяцев). Для каждого из них устанавливается плавающая ставка процента, которая пересма­тривается с учетом динамики ЛИБОР на рынке евровалют. Это дает возможность предоставить средне- и долгосрочный кредит, используя краткосрочные ресурсы.

Во втором случае ролловерные еврокредиты выдаются на раз­ных условиях.

1. Для кредитования инвестиций банк обычно предоставляет всю сумму однократно сразу после заключения соглашения или через определенное время. Погашение кредита осуществляется полностью или частями.

2. Наиболее распространен ролловерный кредит, который предусматривает максимальный лимит, в пределах которого за­емщик имеет право получить кредит в необходимых размерах в начале каждого промежуточного срока его использования. Погашение задолженности осуществляется частями или полно­стью.

3. В кредитном соглашении фиксируются даты пересмотра процентной ставки и объема ссуды, осуществляемого ежеквар­тально либо раз в полгода или год в пределах установленного срока (от нескольких месяцев до 10 и более лет).

4. Специфический вид представляет ролловерный кредит, кото­рый дает право заемщику в случае необходимости получать кре­дит в течение всего договорного срока.

Хотя условия и формы соглашений о ролловерных кредитах различны, для них характерны обязательные элементы: харак­теристика партнеров; сумма, цель и валюта ссуды; порядок и сро­ки погашения; стоимость кредита и гарантии по нему и др.

Основную часть еврокредитов предоставляют международные консорциумы (синдикаты) банков, в которых участвует от двух до 30—40 кредитных институтов разных стран. Речь идет о группе банков, временно объединенных с целью совместного проведения банковских операций и распределения риска среди участников в соответствии с долей их участия в сделке. Для финансирования и кредитования крупномасштабных проектов банковские консор­циумы специализируются по региональному или отраслевому при­знаку. Консорциум включает банк — ведущий менеджер, который формирует группу банков-гарантов (коменеджеров) и банков, не­посредственно продающих облигации. Банк-менеджер обязуется предоставить 10—20% еврокредита, а другие участники — не менее 1 млн долл. После подписания соглашения банком-менед­жером текущие операции за определенную комиссию проводит банк-агент. Он осуществляет выплату ссуды, контроль за ее пога­шением, получение и перечисление платежей должника на счета членов консорциума, расчет процентов и контроль за их оплатой, сбор и передачу партнерам информации об изменениях. Доля кредитов банковских консорциумов на мировом рынке ссудных капиталов увеличивается. Консорциумы способствуют расшире­нию деятельности евробанков, приобретению ими опыта крупно­масштабных операций, уменьшению кредитных рисков. Внутри банковских консорциумов банки ведут конкурентную борьбу за получение большей прибыли. Российские банки также используют консорциальные кредиты и участвуют в международных консор­циальных кредитах при наличии лицензии на внешнеэкономичес­кую деятельность.

Консорциальные банковские кредиты быстро растут с 80-х годов и обогнали по объему традиционные международные бан­ковские кредиты к середине 90-х годов.

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.\* Обеспечением их эмиссии служит «пакет» обязательств банковских клиентов по полученным ими аналогичным по характеру кредитам. Банк выплачивает проценты и пога­шает эти ценные бумаги из средств, поступающих от заемщиков в погашение ссуд. Чтобы избежать при продаже ценных бумаг юридической оговорки «об обороте на банк-эмитент» (эти активы остаются на его балансе), банки используют аккредитивы «стэнд-бай». Банки, особенно международные, предпочитают, выдав кре­дит (за вознаграждение), переуступить его другим кредиторам при нехватке ликвидных средств, при значительных рисках и необ­ходимости соблюдать банковские коэффициенты.

\* См.: Усоскин В. М. Современный коммерческий банк: управление и операции. — М.: «Все для вас», 1993. — С. 65, 292—294.

Таблица 8.8

ИСТОЧНИКИ КРЕДИТОВАНИЯ И ФИНАНСИРОВАНИЯ НА МИРОВЫХ РЫНКАХ

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1995 | | 1996 | | Совокупный | | |
|  |  |  |  |  | объем | | |
|  | млрд | % | млрд | % | млрд | % | |
|  | долл |  | долл. |  | долл. |  | |
| Банковские кредиты (нет­ |  |  |  |  |  | |  |
| то, за вычетом межбан­ |  |  |  |  |  | |  |
| ковских депозитов) | 330,0 | 52,0 | 405,0 | 42,9 | 5015,0 | | 60,9 |
| Эмиссия евровекселей |  |  |  |  |  | |  |
| (нетто, за вычетом пога­ |  |  |  |  |  | |  |
| шения и выкупа) | 192,4 | 30,3 | 265,0 | 28,0 | 834,1 10,1 | | 10,1 |
| Эмиссия облигаций (нет­ |  |  |  |  |  | |  |
| то) | 112,2 | 17,7 | 275,1 | 29,1 | 2391,8 29,0 | | 29,0 |
| Всего (нетто) | 634,6 | 100 | 945,1 | 100 | 8240,9 100 | | 100 |
| Мультипликатор | 111,6 | — | 200,1 | — | 1310,9 — | | – |
| Итого (без мультиплика­ |  |  |  |  |  | |  |
| тора) | 530,0 | — | 745,0 | — | 6930,0 | | – |
| Источник. Banque des | reglements mternationaux Bale, Mai, 1997, р. 3. | | | | | | |

Мировой финансовый рынок специализируется преимущест­венно на эмиссии ценных бумаг (первичный рынок) и их купле-продаже (вторичный рынок). На долю ежегодной эмиссии-нетто на мировом фондовом рынке приходится примерно половина всех источников международного кредитования и финансирования (48,0% в 1995 г., 57,1% в 1996 г.). Активно развивается рынок производных ценных бумаг.

Примерно 45% совокупной эмиссии ценных бумаг (март 1997 г.) номинированы в долларах США; 15,5% — в японских иенах; 10,3% — в немецких марках. На финансовом рынке действуют предприятия, банки, а также государства, выпускающие ценные бумаги. Различаются иностранные и международные облигацион­ные займы в евровалютах.

Классические займы в форме свободного выпуска облигаций на иностранном рынке ценных бумаг основаны на принципе единства места (в Нью-Йорке, Лондоне либо других финансовых центрах), валюты (обычно валюты кредитора) и биржевой котировки. Напри­мер, французский заем на английском финансовом рынке выпускал­ся в фунтах стерлингов и приобретался английскими инвесторами на основе лондонской котировки. Однако после второй мировой войны возникли препятствия для размещения облигационных зай­мов, особенно в Западной Европе. Это было связано с нехваткой долгосрочных источников ссудного капитала и недостаточным раз­витием институциональных инвесторов, неустойчивостью валют и платежных балансов, строгим контролем за допуском иностран­ных заемщиков на национальные рынки ссудных капиталов.

В современных условиях эмитентами иностранных облигаци­онных займов являются лишь ведущие страны. В каждой из них сохраняется специфическое название выпускаемых ими облига­ций: в Швейцарии — Chocolate Bonds, Японии — Samourai Bonds, США — Jankee Bonds, Великобритании — Bulldog. Рынок ино­странных облигационных займов регулируется законодательством страны-эмитента, но учитывает рыночные условия в аспекте нало­гообложения процентов, порядка эмиссии и функционирования вторичного рынка. Этот сектор мирового финансового рынка имеет тенденцию к уменьшению.

С 70-х годов активно развивается рынок еврооблигаций — об­лигаций в евровалютах (1970 г. — 3 млрд долл., 1983 г. — около 50 млрд, 1996 г. — 275 млрд). Основная валюта еврооблигаций — доллар США, доля которого ныне 40%. Выпуск еврооблигаций производится также в марках ФРГ (10%), ЭКЮ (4%), замененных евро в 1999 г., иенах (12%), швейцарских франках (13%).

*Еврооблигационньш заем* отличается рядом особенностей: раз­мещается одновременно на рынках ряда стран в отличие от тради­ционных иностранных облигационных займов (например, евроза­ем в долларах США распространяется в Японии, ФРГ, Швей­царии); эмиссия осуществляется банковским консорциумом или международной организацией; еврооблигации приобретаются ин­весторами разных стран на базе котировок их национальных бирж; эмиссия еврооблигаций в меньшей степени, чем иностран­ных облигаций, подвержена государственному регулированию, не подчиняется национальным правилам проведения операций с цен­ными бумагами страны, валюта которой служит валютой займа; процент по купону не облагается налогом «у источника дохода» в отличие от обычных облигаций.

В процессе приспособления к условиям мирового рынка ссуд­ных капиталов возникли разновидности еврооблигаций: обычные облигации с фиксированной и плавающей процентной ставкой на весь срок; долговые обязательства с плавающей процентной ставкой; конвертируемые облигации, которые можно обменять на акции компании-заемщика через определенное время в целях полу­чения более высокого дохода; облигации с «нулевым купоном», процент по которым не выплачивается в определенный период, но учитывается при установлении эмиссионного курса (иногда дают держателю дополнительные налоговые льготы), и др.

Рынок еврооблигаций — один из важных источников финан­сирования среднесрочных и долгосрочных инвестиций ТНК. Госу­дарства используют еврооблигационные займы для покрытия де­фицита госбюджетов и рефинансирования старых займов.

На вторичном рынке еврооблигаций осуществляется перепро­дажа ранее выпущенных ценных бумаг (Люксембург, Лондон, Франкфурт-на-Майне и др.). Созданная в 1969 г. Ассоциация международных дилеров по займам (АИБД) в составе 350 финан­совых учреждений из 18 стран решает организационно-технические проблемы вторичного рынка еврооблигаций. Благодаря созданию международных автоматизированных систем межбанковских рас­четов, в частности Евроклиринг и СЕДЕЛ, пересылка ценных бумаг, занимавшая вначале до 9 месяцев, была заменена записями на счетах. Эти организации — центры международного обмена информацией между банками на мировом фондовом рынке. Эмис­сия облигаций осуществляется обычно банковским синдикатом.

Рынок евровекселей (с 1981 г.) невелик по объему, включает в основном краткосрочные еврокоммерческие бумаги и средне­срочные векселя.

Мировой рынок евроакций стал развиваться лишь с 1983 г. в основном с появлением синдицированных эмиссий, как на об­лигационном рынке, но заметно отстает от еврооблигаций. С вы­пуском облигаций, конвертируемых в акции, происходит интег­рация этих сегментов мирового финансового рынка.

С созданием ЕС постепенно происходили интеграция западноев­ропейского финансового рынка и формирование единого финан­сового пространства со второй половины 90-х годов. Ранее декларированный общий рынок ссудных капиталов в ЕЭС не был фактически создан, национальные финансовые рынки разобщены, за исключением вторичных. Что касается выпуска иностранных облигационных займов, то в каждой стране действовали националь­ные правила и традиции. Важную роль в формировании единого западноевропейского рынка капиталов сыграли введенные ЕС при­нципы: 1) унификация разрешения на банковскую деятельность; 2) свобода предпринимательства при условии взаимной информации; 3) контроль органов надзора страны происхождения. Для создания единого рынка ценных бумаг национальные фондовые биржи ЕС объединены единой межбиржевой системой обмена информацией. Любые предприятия ЕС могут свободно покупать и продавать ценные бумаги, а брокеры — свободно оперировать на любой бирже. Эти меры направлены на увеличение капитализации фон­довых бирж и более успешную конкуренцию с внебиржевой торгов­лей ценными бумагами. Важный шаг к унификации фондовых рынков — создание федерации бирж ЕС и принятие с 1990 г. европейской котировки («Евролист»), которая включает ценные бумаги 250 первоклассных компаний ЕС. Они котируются на бир­жах 15 стран ЕС по правилам каждой из них. Это означает, что инвестор (например, американский) может одновременно купить ценные бумаги автомобильных компаний Пежо, Фиат, Даймлер-Бенц на одной бирже (одним поручением, с единым сроком по­ставки), в одной валюте с единым комиссионным вознаграждением. Для формирования единого финансового пространства в ЕС были постепенно преодолены различия: 1) национального регулирования биржевых операций (допуск ценных бумаг на биржу, ставки налого­обложения, требуемая информация и др.); 2) роли бирж и объема их операций; 3) роли институциональных инвесторов — страховых компаний, пенсионных фондов и др., осуществляющих операции с ценными бумагами.

Единый западноевропейский рынок капиталов и финансовых услуг стал венцом экономической интеграции в ЕС.

**Инструменты операций мирового рынка ссудных капиталов.** Эти инструменты различны, среди них банковские казначейские и ком­мерческие *векселя,* банковские *акцепты, депозитные сертификаты, облигации, акции.* Еврокоммерческие векселя (векселя в евровалю­тах) выпускаются сроком на 3—6 месяцев с премией 0,25% к курсу евродолларовых депозитных сертификатов. На еврорынке широко распространены депозитные сертификаты — письменные свидете­льства банков о депонировании денежных средств, удостоверя­ющие право вкладчика на получение вклада и процентов. Евробанки выпускают депозитные сертификаты от 25 тыс. долл. и выше сроком от 30 дней до 3—5 лет и размещают их среди банков и частных лиц, которые могут реализовать их на вторичном рынке. Обращающиеся срочные депозитные сертификаты прода­ются брокерами или передаются по индоссаменту. Стимулируя приток вкладов в евробанки, они как мультипликатор кредитных ресурсов способствуют расширению еврорынка. Хотя процент по депозитным сертификатам ниже, чем по евродолларовым депози­там, их легко продать (учесть) за наличные на вторичном рынке. В 80-х годах новым инструментом операций на международных кредитных рынках стали *евроноты —* краткосрочные обязательст­ва с плавающей процентной ставкой, а также различные регулярно возобновляемые кредитные инструменты с банковскими гаранти­ями. С 1984 г. выпускаются евровекселя — векселя в евровалютах.

Инструментом операций рынка еврокапиталов являются цен­ные бумаги, в основном облигации разных видов (с фиксирован­ной или плавающей процентной ставкой, конвертируемые в акции; облигации, на которые можно купить другие облигации или ак­ции). Акции не получили распространения на рынке еврокапиталов, так как, во-первых, инвесторы предпочитают вкладывать капитал в известные им национальные компании; во-вторых, от­сутствует международный вторичный рынок евроакций. Ино­странные акции обращаются лишь на тех национальных рынках капиталов, где это разрешено законодательством.

*Новые финансовые инструменты* возникли в 80-х годах в ре­зультате обострения конкуренции банков на мировом рынке. Что­бы привлечь клиентуру и увеличить свои прибыли, участники мирового кредитно-финансового рынка — банки, фондовые бир­жи, специализированные кредитно-финансовые институты — со­здали гибрид разных финансовых документов, в том числе долго­вых инструментов, ценных бумаг, гарантированных активами бан­ков, инструментов хеджирования. К ним относятся аннулируемый форвардный валютный контракт, владелец которого может его аннулировать при наступлении срока погашения; предельный фор­вардный валютный контракт, при наступлении срока которого обмен валют производится в установленных в контракте пределах их курсовых колебаний; «своп» с нулевым купоном, обменивае­мым на купон с плавающей процентной ставкой; своп «цирк» в форме комбинирования валютного и процентного свопа; «своп-цион» — сочетание «свопа» и опциона; цилиндрический опцион — комбинированный валютный опцион продавца и покупателя; пер­пендикулярный спрэд, основанный на использовании опционов с одинаковым сроком, но с различной ценой; двойной спрэд — комбинация двух опционов «колл» и двух опционов «пут» с не­сколькими сроками исполнения; календарный спрэд — купля-продажа опциона одних и тех же ценных бумаг с разными сроками погашения. Сформировался рынок финансовых фьючерсов, фина­нсовых опционов и «своп». Банки заключают срочные соглашения о будущей ставке с целью компенсации убытков от изменения процентных ставок по депозитам сроком до года на суммы от 1 млн до 50 млн долл. Такие форвардные банковские сделки служат альтернативой биржевым фьючерсным и опционным опе­рациям с финансовыми (кредитными) инструментами.

Новые финансовые инструменты динамично развиваются. Опе­рации с ними в основном сосредоточены в мировых финансовых центрах. Они предназначены преимущественно для страхования валютного и процентного рисков участников международных эко­номических отношений. При этом используется новейшая ком­пьютерная технология для получения информации и быстрого перевода денежных средств.

Мировой кредитный и финансовый рынок, в том числе ев­рорынок, играет двоякую роль — позитивную и негативную. С одной стороны, аккумуляция и перераспределение денежных средств в мировом масштабе стимулируют развитие произво­дительных сил, мирохозяйственных связей, концентрации, цент­рализации капитала, интернационализации внешнеэкономической деятельности стран. С другой стороны, деятельность еврорынка способствует обострению противоречий воспроизводства. Особен­ности международных валютных, кредитных, финансовых опера­ций (автономность, быстрота оформления, неподконтрольность национальным органам) делают их фактором нестабильности ва­лютной и денежно-кредитной систем, экономики в целом.

Во-первых, межстрановое перемещение евровалют и капита­лов, которое зависит от фазы цикла, колебания процентных ста­вок, направления экономической политики страны, влияет на на­циональную экономику и часто противоречит денежно-кредитной политике страны. Спекулятивные потоки евровалют и капиталов могут вызвать нестабильность национальной экономики, затруд­няют ее выход из кризиса. Во-вторых, обмен евровалют на наци­ональные валюты способствует расширению кредитной экспансии внутри страны. В-третьих, мировой кредитный и финансовый рын­ки оказывают влияние на платежный баланс. Например, отлив долларов из США на еврорынок увеличивает объем иностранных требований к американским банкам. В-четвертых, межстрановое перемещение огромных масс краткосрочных капиталов оказывает давление на динамику валютных курсов и процентных ставок. В-пятых, международные кредитные и финансовые операции, осо­бенно евровалютные, служат своеобразным передаточным меха­низмом влияния изменений денежно-кредитной и валютной поли­тики одной страны на другую.

Практикуются выпуски ценных бумаг с дополнительными стра­ховыми условиями. В их числе: двухвалютные облигации, по кото­рым номинал и выплата процентов номинированы в одной валюте, а погашение — в другой валюте, что позволяет проводить процент­ный арбитраж на двух рынках; долговые обязательства «прыг-скок», позволяющие инвестору переключаться с одного на другой вид ценных бумаг; индексируемые долговые обязательства, сумма платежа по которым зависит от индекса цен определенных товаров, конвертируемые облигации, обмениваемые на акции эмитента по курсу, выбираемому их владельцем; конвертируемые облигации с премией по опциону «пут», что позволяет владельцу ценных бумаг продать их по цене выше номинала; еврооблигации с номинацией в валютной корзинеЭКЮ**,** оплачиваемые (включая процент) либо вЭКЮ**,** либо в любой из 12 валют. С 1999 г. выпускают ценные бумаги, номинированные в евро вместоЭКЮ**.** Синтетические финансовые документы создаются на основе нескольких сделок (напри­мер, облигация с фиксированной ставкой процента в сочетании со «свопом» с плавающей ставкой становится синтетическим финан­совым документом с плавающей ставкой процента).

Используется перекрестное (кросс-) хеджирование одного фи­нансового документа при помощи другого финансового докумен­та на основе котировок другого рынка или индекса.

**Проблема контроля за деятельностью мирового рынка ссудных капиталов и еврорынка.** Мировой рынок ссудных капиталов, особен­но его важнейший сектор — еврорынок, находится вне сферы национального и международного контроля. Особенность еврорын­ка состоит в отсутствии резервных требований по депозитам и кре­дитам (за исключением отдельных стран), а также лимитов на размер процентных ставок. Это способствует неконтролируемому движению огромных масс ссудного капитала, минуя государствен­ные границы и регламентацию, вызывая внезапное вторжение «го­рячих» денег на национальные рынки ссудных капиталов, или «бег­ство» капиталов, увеличение спекулятивных операций.

С 70-х годов развитые страны предприняли различные меры для отграничения национальных рынков капиталов от еврорынка в целях контроля за его деятельностью. Большинство стран пыта­лись контролировать выход национальных кредиторов и заем­щиков на мировой рынок ссудных капиталов, а также доступ иностранных заемщиков на местный рынок, регламентировать участие национальных банков в евродолларовых кредитах, кото­рые преобладают на еврорынке. После переговоров «группы деся­ти» весной 1979 г. достигнута договоренность о введении умерен­ного контроля над еврорынком в следующих формах:

• коммерческие банки обязаны представлять в национальные органы банковского контроля консолидированные балансы, вклю­чая данные по заграничным отделениям и расширенные сведения о кредитах на еврорынке;

• США и ФРГ предложили ввести минимальные резервные требования по еврооперациям, но другие страны отвергли это предложение, так как не во всех странах применяется данный метод кредитного регулирования;

• поставлен вопрос об улучшении сбора информации о ев­рорынке;

• создан пул из сотни банков Западной Европы для регулиро­вания операций ТНБ на еврорынке и т.д.

В связи с банкротствами и потерями банков от спекулятивных операций на еврорынке в середине 70-х годов был создан Комитет по банковскому регулированию и практике контроля при БМР из представителей национальных органов банковского контроля 12 стран. С целью обеспечения ликвидности и платежеспособности зарубежных отделений банков и их дочерних компаний в 1975 г. подписано Базельское соглашение, обновленное в 1983 г. Однако эта мера не повысила ответственность банков за операции на еврорынке. В условиях кризиса платежеспособности развиваю­щихся стран и ухудшения ликвидности банков Комитет подготовил в 1984 г. новые рекомендации, направленные на повышение ответственности банков за свою деятельность, особенно междуна­родные операции.

Ежегодные совещания «семерки» направлены на координацию экономической политики ведущих стран, надзор за состоянием экономики, что оказывает определенное влияние на мировой ры­нок ссудных капиталов.

Попытки введения контроля над еврорынком не дали ожида­емых результатов. Требование представления банками консолиди­рованной отчетности по международным операциям наталкивает­ся на трудности, связанные с различной бухгалтерской практикой, национальным банковским законодательством и банковской тай­ной. Введение минимальных резервных требований по еврооперациям банков не всегда совместимо с национальным кредитным регулированием отдельных стран и чревато ухудшением положе­ния местных банков по сравнению с иностранными. Возможности центральных банков и национальных органов надзора воздейство­вать на процентные ставки, размер и условия операций на евро­рынке ограничены.

Попытки регулирования еврорынка направлены не столько на установление контроля, сколько на координацию действий наци­ональных банков на еврорынке.

Банки-кредиторы ведут между собой конкурентную борьбу за предоставление международных кредитов, в частности снижая ставки «спрэд». Противоречия переплетаются с партнерством участников мирового кредитного и финансового рынков, посколь­ку усиливаются взаимопроникновение капиталов ряда стран, вза­имозависимость их хозяйств.

• 8.4. МИРОВЫЕ РЫНКИ ЗОЛОТА И ОПЕРАЦИИ С ЗОЛОТОМ

Золото издавна известно человеку. Украшения из желтого металла появились в III—II тысячелетиях до н. э. Упоминание о нем встречается в древних памятниках литературы (Библии, поэмах Гомера). Золото использовалось в качестве денег за 1500 лет до н.э. в Китае, Индии, Месопотамии, Египте, в VIII—VII вв. до н.э. — в Греции. Экономическое значение золота состоит в его исполь­зовании в течение длительного исторического периода в качестве денежного товара наряду с другими благородными металлами, а с конца XIX в. — монопольно. Золото служило основой денеж­ной и валютной систем. В результате официальной демонетизации золото ушло из обращения в сокровище, а операции с ним со­средоточены на особых рынках.

*Рынки золота —* специальные центры торговли золотом, где осуществляется его регулярная купля-продажа по рыночной цене в целях промышленно-бытового потребления, частной тезавра­ции, инвестиций, страхования риска, спекуляции, приобретения необходимой валюты для международных расчетов. Основным источником (до 80%) предложения золота на рынке служит его новая добыча. За всю историю производства золота, которая насчитывает около 6 тыс. лет, добыто более 125 тыс. т в капита­листическом мире. С 1905 г. первенство в сфере добычи золота заняла Южная Африка за счет освоения обширных месторожде­ний, применения новых методов добычи золота и эксплуатации дешевого труда рабочих-африканцев. Однако доля ЮАР в миро­вой добыче золота снизилась до 20,4% (491 т) в 1997 г. против 79% в 1970 г. Снижение добычи золота обусловлено переходом к эксплуатации более бедных руд. Годовая добыча золота на Западе колеблется в пределах 1—2,4 тыс. т, максимальный объем был достигнут в 1997 г. (2403 т), в ЮАР — в 1970 г. (1000 т). Золотодобыча сокращается в ЮАР (491 т в 1997 г.), но растет в Канаде, Австралии, Китае и других странах (Бразилии, Папуа-Новой Гвинее, Перу, Филиппинах, Чили, Гане, Колумбии и т.д.). Из-за снижения мировой цены золота в конце 90-х годов оказа­лась нерентабельной половина рудников в мире. Россия в резуль­тате снижения добычи золота (148 т в 1996 г.; 137 т в 1998 г.) занимает шестое место (5% мирового производства). Геологичес­кие запасы золота оцениваются в 37 тыс. т. Монополизация золотопромышленности достигла высокой степени. Так, в ЮАР в ней господствует шесть ТНК с участием английского и амери­канского капиталов. Примерно 1/4 добычи золота сосредоточена на трех крупнейших рудниках (из 36). Источником предложения золота на рынке служат также государственные и частные резер­вы золота, продажи инвесторов, тезавраторов, спекулянтов. Ино­гда золото завозится контрабандой.

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

промышленно-бытовое потребление в ювелирном производст­ве, новейших отраслях промышленности — радиоэлектронике, атомно-ракетной технике, зубопротезной отрасли и др. Повышен­ный спрос ювелирной промышленности на золото объясняется тенденцией тезавраторов приобретать ювелирные изделия из вы­сокопробного золота;

частная тезаврация и инвестиции. Как реакция на нестабиль­ность экономики, денежного обращения, курсов валют периоди­чески растет спрос инвесторов и тезавраторов на слитки, монеты, медали, медальоны для страхования рисков;

спекулятивные сделки. Поскольку цена золота колеблется, оно является объектом спекуляции;

покупка золота центральными банками (периодически).

В 90-х годах сложилось примерно следующее соотношение между сферами использования золота: официальные золотые резервы стран — членов МВФ и международных организаций — 33,8 тыс. т; накопления тезавраторов — 25,4 тыс.; промышленно-бытовое по­требление — 34 тыс. т. Даже вводя жесткие валютные ограничения, государство не смогло сломить сопротивление частных тезаврато­ров и инвесторов. Это объясняется относительной надежностью и выгодностью вложений денежных накоплений в золото как реаль­ный резервный актив в условиях нестабильности.

**Особенности функционирования рынков золота.** На этих рынках 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. Вес слитков уменьшается до 1—10 г с целью удовлетворения тезаврационного спроса. Слитковое золото все больше уступает место скупке памятных медалей и медальонов.

Особым спросом на рынке золота пользуются монеты старой (периода золотомонетного стандарта) и новой чеканки. Чеканка этих монет осуществляется государственными монетными двора­ми, а иногда частными фирмами. Выпуск золотых монет в ка­честве законного платежного средства дает возможность при их экспорте или импорте избегать налогообложения, так как их купля-продажа выступает как обмен валют. На чеканку монет ежегод­но расходуется более 200 т золота, а в перспективе — до 300 т. 46 стран выпускают 93 вида монет, в том числе копии изъятых из обращения английских соверенов, французских наполеондоров. ЮАР расходует 1/4 добываемого золота на изготовление монет (с 1967 г. крюгеррандов) и экспортирует их с 1970 г. Монеты прода­ются на рынке золота по рыночной цене с премиальной надбавкой сверх их золотого содержания. Нумизматические монеты котиру­ются специализированными фирмами вне золотого рынка.

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

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

В мире насчитывается более 50 рынков золота: 11 — в Запад­ной Европе (Лондон, Цюрих, Париж, Женева и др.), 19 — в Азии (например, Бейрут, Токио), 14 — в Америке (5 — США), 8 — в Африке. В зависимости от режима, санкционируемого государ­ством, золотые рынки подразделяются на четыре категории: ми­ровые (Лондон, Цюрих, Нью-Йорк, Чикаго, Сянган (Гонконг), Дубай и др.), внутренние свободные (Париж, Милан, Стамбул, Рио-де-Жанейро), местные контролируемые (Афины, Каир), «чер­ные» рынки. До 1968 г. крупнейшим мировым рынком золота был Лондон в значительной мере благодаря регулярным поставкам металла из ЮАР. Переориентация таких поставок в Цюрих спо­собствовала повышению роли этого мирового рынка золота. По­чти половина реализуемого в Лондоне и Цюрихе металла перепро­дается на других рынках. На лондонском рынке золота господ­ствуют пять крупных компаний, на Цюрихском — «большая тройка» швейцарских банков, организованных в форме пула. С се­редины 70-х годов среди мировых рынков золота выдвинулись нью-йоркский и чикагский рынки в связи с отменой в 1975 г. 40-летнего запрета гражданам США совершать сделки с золотом. Нью-Йорк стал ведущим рынком золота с 80-х годов.

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. В России постепенно формируется рынок золота.

**Операции с золотом.** До 1974 г. преобладали наличные сделки с золотом, которые исполнялись через 48 ч после их заключения. Они были сосредоточены на рынках золота в Лондоне, Цюрихе, Париже, Сянгане. Специфика лондонского рынка состоит в проце­дуре *«фиксинг».* Представители 5 фирм — членов этого рынка во главе с фирмой «Н. М. Ротшильд энд санз» дважды в день собира­ются на «фиксинги» для фиксирования ориентировочной цены золота (в долларах с 1968 г.). Подобная процедура практикуется также в Цюрихе и Париже, но лондонская котировка существенно влияет на эволюцию мировой цены золота.

В России расчетная цена золота устанавливается Министер­ством финансов исходя из мировой цены, динамика которой вли­яет на стоимость выпущенных им золотых сертификатов.

Для страхования риска инфляционного обесценения денег ин­весторы иногда приобретают золото в натуре (в слитках, моне­тах). Для получения прибыли и одновременного страхования инфляционного риска они покупают акции золотодобывающих ком­паний, рассчитывая на высокие дивиденды. Для осуществления рискованных (венчурных) инвестиций инвестор предпочитает сроч­ные (форвардные и фьючерсные) сделки с золотом, получившие распространение в США с 1975 г. Они заключаются обычно на срок 1, 3, 6 месяцев и исполняются по цене, зафиксированной при заключении сделки. При фьючерсной сделке с золотом оператор обязан внести гарантийный депозит (от 280 до 2000 долл. в зави­симости от рынка золота). Объем контракта строго определен в соответствии со специализацией рынка. Наиболее распростране­ны сделки по 100 унций, менее — по 1 и 3 кг.

Создание рынка срочных контрактов с золотом полностью видоизменило механизм торговли желтым металлом. Это позво­лило США стать с 1978 г. мировым центром операций с золотом, оттеснив Лондон и Цюрих. Канадская золотая биржа, начавшая срочные сделки с золотом с 1972 г., не выдержав конкуренции с Нью-Йорком и Чикаго, стала предлагать инвесторам опционы с золотом.

На рынке форвардных операций с золотом различаются три основные разновидности.

1. Хеджирование с целью страхования риска изменения цены золота. Опасаясь снижения его цены, владелец золота продает золото на определенный срок контрагенту, который должен завер­шить срочную сделку по продаже золота, однако опасается повы­шения его цены. Объем этих операций невелик.

2. Спекулятивные срочные сделки — купля-продажа золота с целью извлечения прибыли — наиболее распространены.

3. Арбитражные операции с золотом аналогичны валютному арбитражу. Но в отличие от него практикуется не только времен­ной, но и пространственный арбитраж, поскольку сохраняется разница в цене золота на разных рынках.

Специфической операцией является сделка «своп» с золотом — сочетание наличной и срочной контрсделки. Например, дилер покупает 1000 унций золота на условиях наличной сделки (по цене 358 долл.) и одновременно продает 10 контрактов по 100 унций на срок (по цене 369 долл. за унцию). Операция «своп» с золотом так же надежна, как депозит в банке, и более прибыльна. Круг участ­ников срочных сделок с золотом расширился за последние 20 лет. Не только крупные банки, но и небольшие финансовые институты осуществляют торговлю с золотом за свой счет и за счет клиентов.

Получили распространение операции «своп» с золотом против иностранной валюты, как правило, долларов США. В настоящее время эти операции достаточно стандартизованы и распространены на мировом рынке золота, что усиливает его связь с валютным и депозитным рынками. Центральные банки также практикуют операции «своп» с золотом с целью приобретения иностранной валюты. По существу, это означает получение валютного кредита под золотое обеспечение, при этом банк-заемщик сохраняет право собственности на это золото.

В 1976 г. Резервный банк ЮАР продал трем швейцарским банкам 5 млн унций (155,5 т) золота на условиях «спот» на 550 млн долл. и одновременно заключил форвардную сделку на по­купку этого золота сроком на 3 месяца. В 1982 г. сделку «своп» с золотом осуществила Бразилия для подкрепления официальных валютных резервов. Использовались такие операции и Советским Союзом.

Центральные банки стран — членов ЕВС в целях частичного обеспечения золотом эмиссии ЭКЮ осуществляли взносы 20% своих официальных золотых и долларовых резервов в общий пул в форме возобновляемых трехмесячных сделок «своп», сохраняя тем самым право собственности на эти наиболее надежные резерв­ные активы. Взамен золота центральные банки получали ЭКЮ. В силу преемственности и традиций 10—15% активов Европейс­кого центрального банка составляет золото.

Кроме рынков золота функционируют рынки серебра, плати­ны. Крупнейший рынок серебра в Нью-Йорке (с 1937 г.) специ­ализируется на фьючерсной торговле стандартными контрактами по 5 тыс. унций. С 70-х годов чикагский рынок серебра оттеснил Нью-Йорк по объему этих операций. Лондонский рынок серебра (с 1968 г.) специализируется на торговле контрактами по 10 тыс. унций.

**Золотые аукционы.** В 70-е годы практиковалась такая форма реализации благородного металла, как золотые аукционы — про­дажа золота с публичных торгов. В 1979 г. этим путем была осуществлена 1/3 совокупной продажи золота. В зависимости от метода установления цен на аукционах операции осуществляются либо по «классическому» методу, когда покупатели, в чьих заявках цены выше уровня, установленного продавцом, платят цену, ука­занную в их заявке (метод заявочной цены), либо по «голландс­кому» методу, когда продавец устанавливает единую цену, по которой удовлетворяются все заявки с более высокими ценами. В 70-х годах золотые аукционы периодически проводились МВФ, правительствами США, Индии, Португалии.

В соответствии с Ямайским соглашением МВФ реализовал 777,6 т золота на 45 аукционах с июня 1976 г. по май 1980 г. Развивающиеся страны воспользовались правом покупки золота в пределах их квот в МВФ на «неконкурентных» условиях (по средней цене аукциона) и приобрели 46 т. Прибыль в виде разницы между продажной и бывшей официальной ценой золота (42,22 долл.) частично отчислена в доверительный фонд МВФ (4,6 млрд из 5,7 млрд долл.) для предоставления льготных кредитов раз­вивающимся странам.

Министерство финансов США периодически прибегало к сим­волической продаже на аукционах части своего золотого резер­ва. Официальной целью было сдерживание отлива долларов из страны в связи с покупкой золота частными лицами за границей, ослабление спекулятивного спроса на золото. В действительно­сти продажа золота была необходима для покрытия дефицита платежного баланса. В 1975 г. на двух аукционах было прода­но 38,9 т, в 1978—1979 гг. на 19 ежемесячных аукционах — еще 491 т золота (5% официальных резервов) на 4,1 млрд долл. Затем аукционы были заменены нерегулярными продажами зо­лота с предварительным уведомлением. Индия провела семь аукционов в мае — июне 1978 г., продав 6 т золо1а из официаль­ных резервов с целью борьбы с нелегальным ввозом золота в страну. В конце 90-х годов наметилась тенденция продажи золота центральными банками ряда стран и МВФ в целях попол­нения их валютных резервов.

**Факторы, влияющие на цену** золота. В условиях золотого моно­металлизма цена золота была иррациональным понятием, посколь­ку золотые деньги не нуждались в двойном денежном выражении. После отмены золотого стандарта цена золота, выраженная в кре­дитных деньгах, стала реальным понятием, так как с уходом золота из обращения оно противостой г непосредственно не товарной мас­се, а кредитным деньгам в операциях на рынке золота. Различаются официальная и рыночная цены золота. На протяжении более 40 лет (1933—1976 гг.) казначейство США фиксировало официальную це­ну: 35 долл. за унцию, затем — 38 и 42,22 долл. в связи с деваль­вациями доллара в 1971 и 1973 гг. Эта цена обычно не совпадала с рыночной, которая резко колеблется (до 850 долл. в январе 1980 г.). Поэтому официальная цена золота длительное время была объектом межгосударственного регулирования.

МВФ под давлением США после войны обязал своих членов совершать операции только по официальной цене в целях поддер­жания неизменного золотого содержания доллара. Однако отдель­ные страны (Франция, Италия) нелегально продавали золото, приобретаемое по официальной цене, на свободных рынках, извле­кая прибыль на разнице цен. При превышении рыночной цены над официальной стихийно возникал *лаж —* надбавка к официальной цене золота, выраженной в кредитных деньгах. Лаж исчислялся обычно в процентах. Если, например, рыночная цена золота до­стигала 90 долл. (в Париже в 1948 г.), то лаж составлял 55 долл., или 157% .

Первым опытом межгосударственного регулирования цены зо­лота явилась деятельность *золотого пула* (1961—1968 гг.) — специ­альной организации, созданной США и семью странами Западной Европы для совместных операций на лондонском рынке золота с целью стабилизации рыночной цены на уровне официальной. В течение месяца Банк Англии покупал и продавал золото за свой счет. Ежемесячно подводился итог, и сальдо по операциям рас­пределялось между членами пула пропорционально их квотам. Каждая страна передавала Банку Англии как агенту пула золото из своего резерва. Чтобы сдержать повышение рыночной цены золота в период валютного кризиса, страны — участницы золото­го пула были вынуждены продавать золото из официальных резер­вов. Так, после девальвации фунта стерлингов в ноябре 1967 г. в результате «золотой лихорадки» на межгосударственное регули­рование цены золота было затрачено 3 тыс. т золота, что привело к распаду пула в марте 1968 г.

Межгосударственное регулирование цены золота не смогло преодолеть рыночные ценообразующие факторы, зависящие от спроса и предложения. Попытки США возложить на своих парт­неров расходы по поддержке золотого содержания доллара не увенчались успехом в силу межгосударственных противоречий.

Вместо единого рынка золота сложились двойной рынок (1968—1973 гг.) и двойная цена металла. На официальном рынке осуществлялись операции с золотом центральных банков по зани­женной официальной цене для поддержания видимости стабиль­ности доллара. Тем самым межгосударственная торговля золотом была искусственно изолирована от частных золотых рынков, где цена колеблется в зависимости от спроса и предложения. С пре­кращением обмена долларов на золото с августа 1971 г. операции на официальном рынке практически приостановились. В ноябре 1973 г. в условиях переплетения валютного и энергетического кризисов были отменены двойной рынок и двойная цена золота в соответствии с решением центральных банков Великобритании, Бельгии, Италии, Нидерландов, США, ФРГ, Швейцарии. Провал эксперимента с двойной ценой золота обнажил искусственный характер основанных на официальной цене фиксированных золо­тых паритетов, что привело к их отмене в 1976—1978 гг.

Формирование рыночной цены золота — многофакторный процесс: она колеблется в зависимости от экономических, полити­ческих, спекулятивных факторов. К числу повышательных фак­торов относится увеличение промышленно-бытового потребления золота и инвестиционно-тезаврационного спроса в условиях неста­бильности экономики, инфляции, неуравновешенности платежных балансов, колебаний валютных курсов и процентных ставок. Тен­денция к повышению цены золота (в 70-х годах, 1985—1987 гг.) периодически сменяется ее снижением (1980—1985 гг., 1988 — март 1993 гг., 1997—1999 гг.). Порой колебания цены золота огромны.

Цена золота в Лондоне в долларах за тройскую унцию (31,1 г):

декабрь 1970г. — 36 декабрь1988 г. —ок. 450

январь 1980 г. — 850 июль 1994 г. — 386

декабрь 1980 г. — 610 декабрь 1997 г. — 300

декабрь 1984 г. — 320 апрель 1999 г. — 277

февраль 1985 г. — 284 сентябрь 1999 г. — 282

декабрь 1987 г. — 500

В 1979—1980 гг. невиданная «золотая лихорадка» охватила западные страны, цена золота подскочила до рекордного уровня (850 долл. за унцию). В последующие годы преобладала понижательная тенденция цены золота (до исторического мини­мума в апреле 1999 г.) с небольшими интервалами. Это объ­ясняется тем, что повышение курса доллара, курса ценных бумаг, снижение темпа инфляции в ряде стран способствовали умень­шению спроса на золото в целях страхования риска обесценения капиталов.

Кроме того, в конце 90-х годов некоторые центральные банки (Нидерланды, Бельгия, Австралия, Аргентина и др.) активно про­давали золото для улучшения показателей бюджетного дефицита и государственного долга.

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

• 8.5. РИСКИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ И ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЯХ, СПОСОБЫ ИХ СТРАХОВАНИЯ

Участники международных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых отношений, подвергаются разнообраз­ным рискам. В их числе коммерческие риски, связанные с: 1) изменением цены товара после заключения контракта; 2) отказом импортера от приема товара, особенно при инкассовой форме расчетов; 3) ошибками в документах или оплате товаров; 4) зло­употреблением или хищением валютных средств, выплатой по поддельным банкнотам, чекам и т.д.; 5) неплатежеспособностью покупателя или заемщика; 6) неустойчивостью валютных курсов; 7) инфляцией; 8) колебаниями процентных ставок (табл. 8.9).

В результате технологической революции возникли новые виды рисков, в частности связанные с электронными переводами. Уси­лился страновой риск, в том числе неперевода средств, особенно в условиях долгового кризиса 80-х годов в странах Латинской Америки, а также в условиях валютно-финансового кризиса 1997—1998 гг. в Юго-Восточной Азии и других государствах. В этой связи перед банками возникли проблемы экспертизы и рей­тинга странового риска, а также его покрытия.

Таблица 8.9

**ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ РИСКИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ, КРЕДИТНЫХ И ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЯХ**

|  |  |
| --- | --- |
| Макроуровень | Микроуровень |
| Снижение темпа экономического роста | Ухудшение хозяйственно-финансового положения контр­агента |
| Усиление инфляции | Неплатежеспособность покупателя и заемщика |
| Ухудшение торгового и платежного баланса | Неустойчивость курса валюты цены (кредита) и валюты плате­жа |
| Увеличение государственного долга(внутреннего и внешнего) | Колебания процентных ставок |
| Уменьшение официальных золото­валютных резервов  Миграция капиталов (приток в стра­ну или отлив)  Изменения в законодательстве стра­ны-должника (ограничения и запрет) Политические события | Субъективные факторы — сте­пень доверия к контрагенту |

Особое место среди коммерческих рисков занимают *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. Виды валютного риска: 1) операционный — возможность убытков или недополучения при­были; 2) балансовый (трансляционный) — несоответствие активов и пассивов, выраженных в инвалютах; 3) неблагоприятное воздей­ствие валютного риска на экономическое положение предприятия. В основе валютного риска лежит изменение реальной стоимости денежного обязательства в указанный период. Экспортер несет убытки при понижении курса валюты цены по отношению к валю­те платежа, так как он получит меньшую реальную стоимость по сравнению с контрактной. Аналогичным будет валютный риск для кредитора, который рискует не получить эквивалент стоимости, переданной во временное пользование заемщику. Напротив, для импортера и должника по займам валютные риски возникают, если повышается курс валюты цены (займа) по отношению к ва­люте платежа. В обоих случаях эквивалент в национальной валюте должника будет меньше сумм, на которые контрагенты рассчиты­вали при подписании соглашения. Колебания валютных курсов ведут к потерям одних и обогащению других фирм и банков. Валютным рискам подвержены обе стороны соглашения (тор­гового и кредитного), а также государственные и частные владель­цы иностранной валюты. Валютные риски банков возникают при открытой валютной позиции. Изменение валютных курсов влияет на результаты деятельности ТНК, осуществляющих инвестиции в разных странах и в разных валютах. При девальвации иностран­ной валюты сумма капиталовложений в реальном исчислении может оказаться ниже, чем при инвестициях в национальной валю­те, и даже превратиться в убыток.

Мировая практика выработала следующий основной принцип страхования валютного риска. Нетто-позиции по каждой инвалю­те суммируются, сортируются по срокам заключения и исполне­ния сделки и должны быть застрахованы в конце каждого месяца обычно одной суммой для упрощения отчетности, за исключением отдельных сделок. С введением единой валюты в ЕС валютный риск исчезнет во взаимоотношениях стран, присоединившихся к зоне евро.

Участники международных кредитно-финансовых операций под­вержены не только валютному, но и кредитному, процентному, трансфертному рискам. *Кредитный риск —* риск неуплаты 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. Участники рынка осуществляют международные сдел­ки на базе комбинации разных валют, процентных ставок, сроков и ищут эффективные способы покрытия валютных, кредитных, процентных, трансфертных и других рисков.

Практика выработала следующие подходы к выбору стратегии защиты от этих рисков.

1. Принятие решения о необходимости специальных мер по страхованию риска.

2. Выделение части внешнеторгового контракта или кредит­ного соглашения, открытой валютной позиции, которая будет страховаться.

3. Выбор конкретного способа и метода страхования риска.

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.

С целью достижения оптимального страхования валютного и кредитного рисков контрагенты допускают уступки по одним статьям соглашения, добиваясь преимуществ по другим. Одним из методов страхования рисков являются *защитные оговорки —* до­говорные условия, включаемые в соглашения и контракты, пред­усматривающие возможность их пересмотра в процессе исполне­ния в целях страхования валютных, кредитных и других рисков, т. е. ограничения потерь контрагентов МЭО. Составной частью защитных мер от валютного риска является прогнозирование валютного курса и процентных ставок. При этом практикуются метод экспертных оценок, базирующийся на знаниях, интуиции субъектов рынка, и формализованные методы. В их числе рыночно-ориентированные методы, многофакторные эконометрические, а также методы, основанные на ретроспективном анализе динами­ки валютного курса.

Мировая практика страхования валютных и кредитных рисков отражает эволюцию этих рисков и методов защиты от них, связан­ную с изменениями в экономике и мировой валютной системе. При золотом стандарте валютные риски были минимальны, так как валютный курс колебался в узких пределах золотых точек. После первой мировой войны в условиях нестабильности мировой валютной системы валютные риски возросли. При Бреттонвудской системе, основанной на режиме фиксированных валютных курсов и паритетов, валютные риски были обусловлены пери­одическими официальными девальвациями и ревальвациями. За 1949—1973 гг. было проведено около 500 официальных деваль­ваций и 10 ревальваций. В связи с кризисом Бреттонвудской системы и переходом к плавающим валютным курсам (с марта 1973 г.) и Ямайской валютной системе валютные риски увеличи­лись.

Резкие краткосрочные колебания и заметные долгосрочные отклонения курсовых соотношений приводят к переоценке или недооценке валют на мировых рынках. Несбалансированность платежных балансов и международных расчетов периодически приводит в движение значительные объемы краткосрочных ка­питалов («горячие» деньги). Огромны масштабы валютной спе­куляции. Увеличилась амплитуда колебаний плавающих процент­ных ставок. Этому способствовал кризис задолженности, пора­зивший большую группу развивающихся стран и государств Восточной Европы. Широкая либерализация международных ва­лютных и кредитно-финансовых операций сочетается с усилением требований национальных органов контроля и надзора к банкам, которые обязаны соблюдать установленные банковские коэффи­циенты.

В условиях неустойчивости валютных, кредитных, финансовых, золотых рынков возрастает иррациональность поведения субъек­тов рынка, способных резко отреагировать на неподтвержденные слухи, но игнорировать существенные события.

**Защитные оговорки.** После второй мировой войны для стра­хования валютного риска применялись золотые и валютные ого­ворки.

*Золотая оговорка —* разновидность защитной оговорки, ос­нованная на фиксации золотого содержания валюты платежа на дату заключения контракта и пересчете суммы платежа пропорци­онально изменению этого золотого содержания на дату исполне­ния. При прямой золотой оговорке сумма обязательства прирав­нивалась к весовому количеству золота (после второй мировой войны 1 т пшеницы — к 65—70 г чистого золота). При косвенной золотой оговорке сумма обязательства, выраженная в валюте, пересчитывалась: сумма платежа повышалась пропорционально уменьшению золотого содержания этой валюты (обычно доллара) или снижалась при его повышении. В отдельных странах примене­ние золотой оговорки было запрещено законодательством. При­менение золотой оговорки базировалось на предпосылке, что су­ществуют официальные золотые паритеты — соотношения валют по их золотому содержанию, которые с 1934 по 1976 г. устанавливались на базе официальной цены золота, выраженной в долларах. В результате резких колебаний рыночной цены золота, частых девальваций в условиях кризиса Бреттонвудской системы золотая оговорка утратила защитные свойства против валютного риска. В связи с Ямайской валютной реформой, отменившей золотые паритеты стран — членов МВФ и официальную цену золота, золотая оговорка перестала применяться.

*Валютная оговорка —* условие в международном торговом, кредитном или другом соглашении, оговаривающее пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса валюты ого­ворки с целью страхования экспортера или кредитора от риска обесценения валюты. Валюта и сумма платежа ставятся в зависи­мость от более устойчивой *валюты оговорки.* Наиболее распрост­ранена защита в форме несовпадения валюты цены (займа) и ва­люты платежа. Если валюта цены товара или валюта займа оказалась более устойчивой, чем валюта платежа, то сумма обя­зательства возрастает пропорционально повышению курса валю­ты цены (оговорки) по отношению к валюте платежа. При другом варианте оговорки валюта цены и валюта платежа совпадают, но сумма платежа поставлена в зависимость от курса последней к валюте оговорки. Например, сделка заключена в итальянских лирах, а валютой оговорки является доллар США. Экспортеры и кредиторы несут риск при снижении курса валюты оговорки по отношению к валюте сделки.

Пересчет суммы платежа при реализации валютной оговорки производится пропорционально изменению курса валюты оговорки (или валюты цены) по отношению к валюте платежа. Например, заключен контракт на сумму 10 тыс. долл., платеж в фунтах стерлингов. В результате девальвации доллара на 7,89% в 1971 г. курс валюты платежа повысился на 8,57%. Сумма платежа уме­ньшается пропорционально снижению курса валюты оговорки (на 7,89%), и экспортер несет потери. Напротив, если валюта цены — фунт стерлингов, а валюта платежа — доллар, то в ре­зультате упомянутой девальвации выигрывает экспортер, так как сумма платежа увеличивается на 8,57% пропорционально повышению курса валюты цены, выступающей как валюта ого­ворки.

В условиях нестабильности плавающих валютных курсов полу­чили распространение *многовалютные (мультивалютные) оговор­ки,* в соответствии с которыми сумма денежного обязательства пересчитывается в зависимости от изменения курсового соотноше­ния между валютой платежа и корзиной валют, заранее выбира­емых по соглашению сторон. Количество валют в наборе валют­ной корзины колеблется от двух и более. Многовалютные оговор­ки имеют некоторые преимущества по сравнению с одновалют­ными. Во-первых, валютная корзина как метод измерения средневзвешенного курса валюты платежа снижает вероятность резкого изменения суммы платежа. Во-вторых, она в наибольшей степени обеспечивает интересы обоих контрагентов сделки с точки зрения валютного риска, так как включает валюты, имеющие разную степень стабильности. Существует несколько формулировок мно­говалютной оговорки в зависимости от способа расчета курсовых потерь. Неточность ее формулировки в контракте приводит к при­менению каждой из сторон своего способа расчетов, затрудняя регулирование международных платежей. Защитные свойства многовалютной оговорки зависят не от количества, а от качества набора валют. Оговорка, основанная на случайном выборе валют, может оказаться столь же неэффективной, как и обычная однова­лютная оговорка.

Практикуются многовалютные оговорки, основанные на меж­дународных счетных валютных единицах. Последние появились с 30-х годов XX в. в условиях мирового экономического и валют­ного кризисов. На протяжении многих лет сфера их применения ограничивалась операциями международных экономических ор­ганизаций и межгосударственными соглашениями. Так, БМР при­меняет для оценки своего баланса условный золотой франк после отмены золотого стандарта. Валютой ЕПС служил эпунит. С 1970г. используются СДР. В ЕВС в 1979—1998 гг. применялась европейская валютная единица — ЭКЮ, с 1999 г. — евро.

В условиях Бреттонвудской валютной системы международные счетные валютные единицы обычно наделялись условным золо­тым содержанием или приравнивались к относительно стабильной валюте, имевшей золотое содержание (например, к доллару США, швейцарскому франку). Они использовались для определения раз­мера денежных обязательств, включая взносы в международные организации, размеров кредита, помощи, цены и т.д. При наступ­лении срока сумма платежей пересчитывалась в соответствии с не­изменной условной стоимостью счетной единицы, как при золотой оговорке. В результате перехода к Ямайской валютной системе и плавающим валютным курсам международные валютные еди­ницы приравнены к определенной валютной корзине. Они раз­личаются составом валют: 1) наделенных одинаковыми удель­ными весами (симметричная корзина); 2) разными удельными весами (асимметричная корзина); 3) зафиксированных на опреде­ленный период применения валютной единицы в качестве валюты оговорки (стандартная корзина); 4) меняющихся в зависимости от рыночных факторов (регулируемая корзина). Стандартные, а так­же нестандартные валютные корзины используются для индек­сации валюты цены и валюты займа.

При использовании многовалютной оговорки для защиты от валютных рисков применяется принцип сравнения курса валюты цены по отношению к валютной корзине на момент платежа и курса на день подписания контракта. Подобная оговорка форму­лируется примерно следующим образом: «Цена контракта устано­влена исходя из того, что стоимость валютной корзины на день подписания соглашения составляет столько-то единиц валюты цены. В случае если на день платежа стоимость валютной корзины изменится, то очередной платеж будет изменен в той же пропор­ции».

Составными элементами механизма действия валютной ого­ворки являются:

• начало ее действия, которое зависит от установленного в ко­нтракте предела колебаний курса (например, ± 2%);

• дата базисной стоимости валютной корзины, которой явля­ется день подписания контракта или предшествующая ему дата. Иногда применяется скользящая дата базисной стоимости, что создает дополнительную неопределенность;

• дата (или период) определения условной стоимости валют­ной корзины на момент платежа: обычно рабочий день непосред­ственно перед днем платежа или за несколько дней до него;

• ограничение действия валютной оговорки при повышении и понижении курса валюты платежа против валюты оговорки путем установления нижнего и верхнего пределов действия ого­ворки (обычно в процентах к сумме платежа).

Преимущество применения СДР и ЭКЮ, замененных с 1999 г. на евро как базы валютной оговорки, заключается в том, что регулярные и общепризнанные их котировки исключают пери­одические коллизии при пересчете сумм платежа. Многовалютная оговорка служит в основном средством защиты от валютного и частично от инфляционного риска в той мере, в какой рост товарных цен отражается на динамике курсов валют. Результат, аналогичный многовалютной оговорке, дает использование в ка­честве валюты цены нескольких валют согласованного набора. Иногда практикуется опцион валюты платежа, при котором в мо­мент заключения контракта цена фиксируется в нескольких валю­тах, а при наступлении срока платежа экспортер имеет право выбора валюты платежа.

Включение защитных оговорок во внешнеторговый контракт или кредитное соглашение требует порой сложного согласования между контрагентами и взаимных уступок по другим условиям контракта, в том числе снижения цены.

*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. Индексные оговорки мало применяются в международных рас­четах в связи с трудностями выбора и пересмотра индексов, реально отражающих рост цен на товары. Кроме того, заемщики возражают против ухудшения условий кредитования при примене­нии индексной оговорки.

Применяются также компенсационные сделки для страхова­ния валютных рисков при кредитовании: сумма кредита увязы­вается с ценой в определенной валюте товара, поставляемого в счет погашения кредита, с целью избежать изменений этой суммы вследствие колебаний цен и курсов валют. Однако при этом односторонние выгоды получают контрагенты, покупаю­щие продукцию предприятий, построенных по компенсационным сделкам. Заемщику невыгодно фиксировать цены на момент за­ключения сделки, так как в условиях инфляции его реальные расходы по погашению кредита будут меньше, чем при поставках товаров по заранее фиксированным ценам. Комбинированная валютно-товарная оговорка используется для регулирования суммы платежа в зависимости от изменений как товарных цен, так и ва­лютных курсов. Если цены и курсы изменяются в одном направ­лении, то сумма обязательства пересчитывается на наибольший процент отклонения; если направление их динамики не совпада­ет, то сумма платежа меняется на разницу между отклоне­ниями цен и курсов. Банки используют плавающие процентные ставки для страхования рисков по средне- и долгосрочным кре­дитам.

Международные монополии — ТНК и ТНБ — для страхования валютного риска инвестируют часть активов (до 10%) в золото в условиях повышения его цены с целью гарантии от возможных убытков, связанных с нестабильностью курсов валют, являющих­ся компонентами их ликвидных активов.

**Современные методы страхования валютного риска. 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.

Пример. Французский экспортер продал оборудование (10 млн долл.) с отсрочкой платежа в 6 месяцев. Чтобы избежать потерь от вероятного снижения курса иностранной валюты, экспортер покупает опцион продавца этой валюты по курсу 1 долл. = 7 франц. фр. сроком на 6 месяцев. При заключении сделки он выплачивает премию контрагенту в размере 3% стоимости опциона:

= 300 тыс. долл., или 2,1 млн франц. фр.

(300 тыс. долл. х 7 фр.).

Если курс доллара снизился до 6 франц. фр., то экспортер реализует опцион продавца, продавая доллары по предусмотрен­ному соглашением курсу 1 долл. = 7 франц. фр., и за счет курсовой разницы получает валютную прибыль в размере 10 млн фр. (10 млн долл. х 1 франц. фр.), а с учетом премии, выплачен­ной контрагенту при заключении сделки, валютный опцион — 7,9 млн фр. (10 млн фр. — 2,1 млн фр.). Это позволяет ему продать доллары на срок по рыночному курсу (6 франц. фр. = 1 долл.), чтобы покрыть валютный риск, связанный с отсрочкой платежа на 6 месяцев. В итоге он получит 60 млн фр. плюс прибыль 7,9 млн фр., т. е. 67,9 млн фр.

Если курс доллара повысится до 8 фр., экспортер не осуществ­ляет опцион, т. е. не продает доллары по 7 фр., так как это невыгодно. Но он прибегает к продаже долларов на срок по рыночному курсу, компенсируя потерю премии (2,1 млн фр.) за счет курсовой разницы: 8 фр. — (3% х 7 фр.) = 7,79 фр. В итоге экспортер получит: 10 млн долл. х 7,79 фр. = 77,9 млн фр.

Таким образом, валютные опционы применяются, если покупа­тель опциона стремится застраховать себя от риска изменения курса валюты в определенном направлении. Этот риск может быть: 1) потенциальным и возникает в случае «присуждения» фирме контракта на поставку товаров; 2) связанным с хеджирова­нием вложения капитала в другой валюте по более привлекатель­ным ставкам; 3) при торговой сделке, когда экспортер стремится застраховать риск потерь от неблагоприятного изменения валют­ного курса и одновременно сохранить перспективу выигрыша в случае благоприятной для него динамики курса валюты, в кото­рой заключена сделка. Покупка опциона используется для страхо­вания скрытого валютного риска при торговле лицензиями, зака­зах на НИОКР, переговорах о субпоставке или финансировании, т.е. когда возникновение обязательства или требования зависит от акцепта оферты (предложения) контрагентом.

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. Импортер, 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.

**Методы страхования кредитного риска.** Основными методами защиты от кредитных рисков, кроме хеджирования, являются: гарантии (правительства или первоклассного банка) и специальная система страхования международных кредитов (в основном экс­портных). Страхование международных кредитов — это разновид­ность имущественного страхования, направленного на умень­шение или устранение кредитного риска. Оно возникло в конце XIX — начале XX в. После первой мировой войны были созданы специальные страховые компании. Мировой экономический кри­зис 1929—1933 гг. выявил неэффективность частного страхования. Необходимость стимулирования экспорта и увеличение рисков привели к развитию государственного страхования международ­ных кредитных операций, особенно средне- и долгосрочных экс­портных кредитов.

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. Объектом страхования международных кредитов являются также валютные риски, повышение стоимости товара в период его изготовления. Политические риски вызываются действиями государства (кон­фискация, национализация) или войнами, в результате которых нарушаются условия кредитного соглашения. Распространены риски, связанные с терроризмом, саботажем. В круг страхуемых объектов включены риски, обусловленные забастовками, восста­ниями, гражданскими войнами. Форс-мажорные риски связаны со стихийными бедствиями (наводнениями, землетрясениями и др.). Территориальная удаленность контрагентов внешнеэкономичес­ких операций, ограниченность информации об их финансово-эко­номическом положении увеличивают риски экспортеров и банков, кредитующих их, по сравнению с внутренней торговлей. Объектом страхования является также строительство объектов в стране с по­мощью иностранного капитала или за рубежом при содействии данной страны.

Страхование оформляется договором между страховщиком и страхователем. Страховое свидетельство называется *полисом.* Полная стоимость страхуемого объекта (по рыночной оценке) называется *страховой стоимостью. Страховая сумма,* в которой производится страхование, определяет максимальную ответствен­ность страховой компании. Платежи, которые страхователи вно­сят в страховой фонд, называются *страховой премией.* Ставка премии определяется в процентах к страховой сумме или к непо­гашенной сумме кредита и дифференцируется в зависимости от страховой суммы, региона, где находится импортер или заемщик, степени риска, срока и графика погашения кредита, вида товара или услуг.

Поскольку страхование возмещает убытки, то платежи стра­ховщика в пользу страхователя называются *страховым возмеще­нием.* Условие договора страхования экспортного кредита — срок ожидания платежа, так как ответственность страховщика наступа­ет в определенное время или на определенную дату, или по истечении 60—90 дней для выяснения причин неплатежа заемщи­ком суммы кредита. В связи с тем, что страховые суммы превыша­ют финансовые возможности одной страховой компании (состав­ляют до 100 млн долл. при страховании завода, лайнера), широко практикуется *сострахование* и *перестрахование.* При состраховании объект страхуется на одинаковых условиях несколькими стра­ховщиками, каждый из которых принимает определенную долю прав и обязанностей (от 50 до 0,1% страховой суммы), но не несет ответственности за действия других страховщиков (в случае банк­ротства). Перестрахование — передача страховой компанией опре­деленной доли своих обязательств и премий перестраховщику.

Страхование и гарантирование международных кредитов осу­ществляют специальные организации (государственные или полу­государственные, а также частные).

Государственное страхование распространено на наиболее ри­скованные операции, что в максимальной степени освобождает частных предпринимателей от рисков (табл. 8.10). Рынок кредит­ного страхования отличается высокой степенью монополизации. Страхованием экспортных кредитов в Великобритании занимаются частные компании («Индемните», корпорация «Ллойд») и государ­ственное страховое общество — Департамент гарантии экспортных кредитов (ДГЭК), созданное в 1919 г. и реорганизованное в 1949 г.

Таблица 8.10

**ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ ПО СТРАХОВАНИЮ КРЕДИТОВ**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Страна | Буквенное сокращение | Название организации |
| Франция | COFACE | Compagnie Francaise d'Assurance pour le Commerce Exterieur |
| Германия | HERMES | Hermes Kreditversicherungs |
| Бельгия | OND | Office Nacional du Ducroire |
| Канада | EDC | Export Development Corporation |
| Дания | EKR | Eksport Kredit/Radet |
| Испания | CESCE | Compania Espanola de Seguros de Credito a la Exportacion |
| США | Eximbank | Export Import Bank |
| Италия | SACE | Sezione speciale per 1'Assicurazione del Credito all'Esportazione |
| Япония | MITI | Ministry of International Trade and Industry |
| Нидерланды | NCM | Nederlandsche Credietverzekering Maatschappij |
| Португалия | COSEC | Compania de Seguros de Creditos |
| Великобритания | ECGD | Exports Credits Guarantee Department |
| Швейцария | GRE | Garantie centre les Risques a 1'exportation |

По английскому образцу созданы государственное страховое аген­тство ГИЕК в Норвегии, «Экспорт кредитиэмиден» в Швеции, «Экспорт девелопмент корпорэйшн» в Канаде и т.д. Во Франции страхование экспортных кредитов осуществляют полугосударст­венная французская компания страхования внешней торговли «Компани франсэз д'ассюранс пур лё коммерс экстерьер» (КОФА-СЕ—с 1946 г.) и частные страховые компании. В Италии стра­хование экспортных кредитов производят 20 страховых компаний, в том числе государственная компания «Институте национале дель ассикуранионе» (ИНА), и созданная в 1977 г. САКЭ. В США гарантии по экспортным кредитам предоставляют ЭИБ и Ассоци­ация страхования иностранных кредитов (АСИК — Foreign Credit Insurance Association). Полисы АСИК обеспечивают погашение кредита в случае невыполнения иностранным импор­тером обязательств и могут использоваться как обеспечение бан­ковских ссуд американским экспортером. В ФРГ страхование экс­портных кредитов осуществляют 12 страховых компаний, в пер­вую очередь «Гермес» и «Тройэрбэйт», действующие от имени и за счет государства. В Нидерландах и Ирландии страхованием кре­дитных рисков во внешней торговле занимаются только государ­ственные страховые общества, в России — Ингосстрах и акционер­ные страховые компании.

Страховые компании, осуществляющие гарантирование меж­дународного кредита, готовят документацию, ведут расчет стра­ховых премий, выявляют размер ущерба, т. е. проводят все тех­нические операции. Эти страховые компании опираются на банк данных о большинстве экспортеров и импортеров всего мира, их финансовом положении и платежеспособности. Однако решения о выдаче гарантий принимают государственные комитеты и ко­миссии, которые действуют совместно с фирмами и банками. Например, в «Гермес» поступают заявки экспортеров, которые передаются для вынесения решения в Межминистерский комитет по экспортным гарантиям в составе министров экономики, финан­сов, иностранных дел, президента Немецкого федерального банка. В ДГЭК Великобритании функционирует Совещательный совет по экспортным гарантиям в составе представителей финансового ка­питала. В Италии условия страхования определяет Наблюдатель­ный комитет страхования экспортных кредитов.

Несмотря на страновые различия в организации и технике страхования международного кредита (размер и практика начис­ления премии, срок и объем гарантии и т. д.), общая черта для всех развитых стран — усиление связи между кредитованием и страхо­ванием экспорта. Обычно предоставление кредита экспортеру или импортеру предполагает наличие полиса экспортного страхова­ния. Страхование влияет на условия и сроки кредита, является источником кредитных льгот для экспортера. Кредиты, возврат которых гарантируется страховой компанией, предоставляются на более длительные сроки и более льготных условиях, что дает экспортеру конкурентные преимущества.

Государство осуществляет страхование международных креди­тов за счет своего бюджета. Список страхуемых рисков насчитыва­ет сотни наименований (в Великобритании — около 300). На долю развивающихся стран приходится львиная доля правительствен­ных гарантий.

С распространением страхования на все элементы внешнетор­гового контракта, опосредуемого кредитом, появились новые ви­ды гарантий. В их числе:

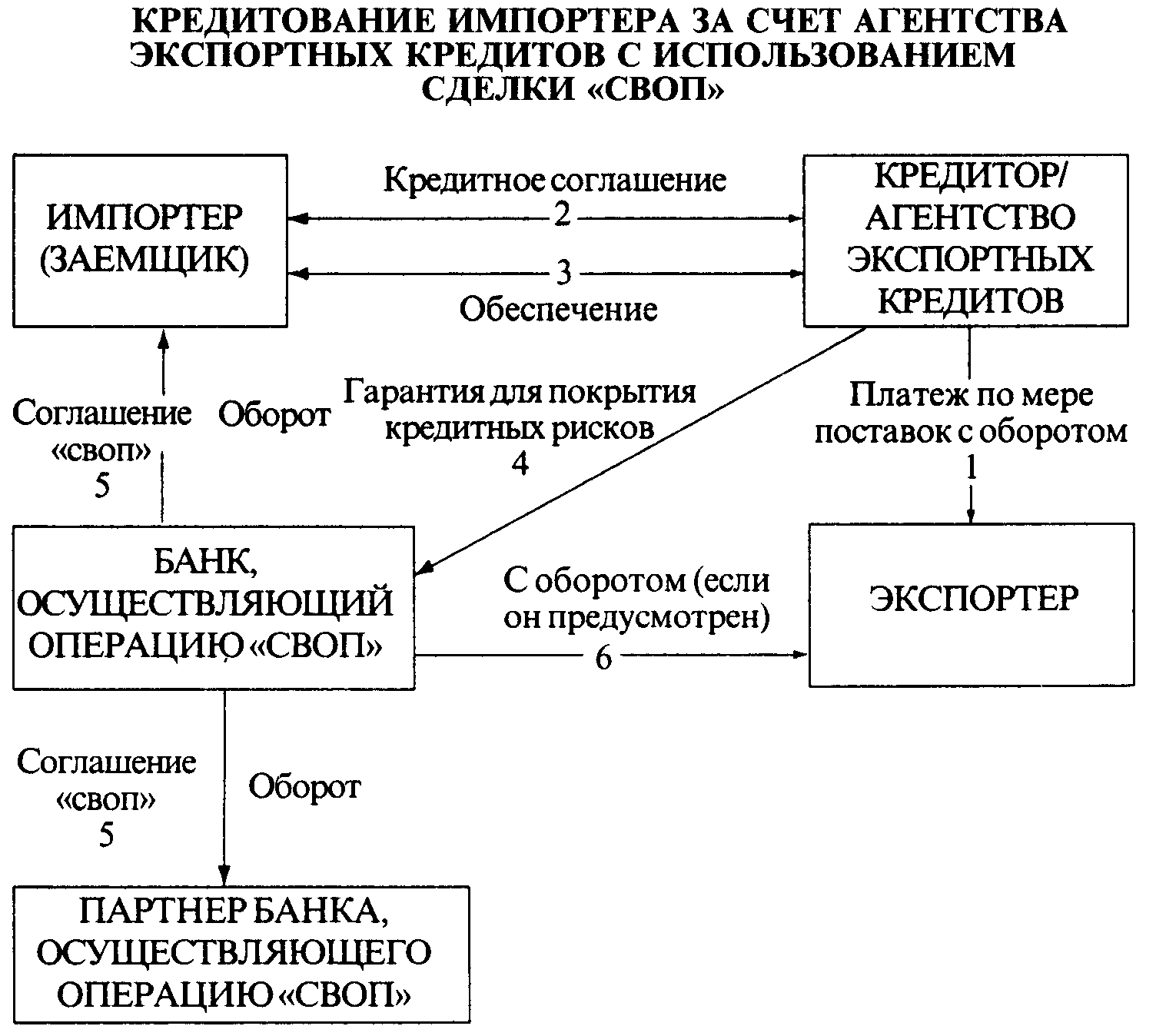
1) страхование кредитов на период производства экспортных товаров;

2) гарантия экспорта на новый рынок — государство берет на себя расходы по исследованию рынка, рекламе и пр.;

3) страхование фабрикационного риска, т. е. риска расторже­ния контракта покупателем в период производства тяжелого обо­рудования;

4) гарантия возврата предоставленных средств, если банки от­казались предоставить кредит под товарные запасы за границей;

5) кредитование иностранного покупателя за счет Агентства экспортных кредитов с использованием сделки «своп» и т. д.



1. Агентство экспортных кредитов сразу платит экспортеру по мере поставок товара. 2. Импортер (заемщик) подписывает кре­дитное соглашение с кредитором — Агентством экспортных кре­дитов. 3. Импортер предоставляет приемлемое обеспечение. 4. Агентство экспортного кредитования предоставляет гарантию «своп»-банку, если необходимо. 5. «Своп»-банк заключает «своп»-соглашение с импортером и определяет подходящего партнера, с которым подписывает «своп»-соглашение. 6. Обычно экспортер не несет ответственности за сделку. Однако «своп»-банк может потребовать соответствующих обязательств от экспортера. Если импортер не выполнит условия «своп»-соглашения, «своп»-банк будет нести дополнительные расходы по замене договора. Если банк не удовлетворен действиями импортера, принятие обяза­тельств экспортером может быть необходимым.

Таким образом, объектом страхования, в том числе государст­венного, являются кредиты экспортера, импортера, банковские внешнеторговые кредиты и гарантии по исполнению контрактных обязательств, валютные риски, инфляционное обесценение валю­ты кредита. Насчитывается до 50 видов страхования экспортных кредитов — на случай банкротства, отказа от платежа, принятия товара, войны, революции, национализации, конфискации, экс­портного эмбарго, валютных ограничений и т. д. Для государст­венного страхования экспортных кредитов из госбюджета выделя­ются лимитные фонды страховых компаний. Государственное страхование экспортных кредитов играет важную роль в регулиро­вании экономики, служит средством конкурентной борьбы на мировых рынках.

Учитывая важность страхования рисков, Базельский комитет создал в июне 1996 г. группу по проблемам управления рисками, которая распространяет рекомендации среди банков — членов БМР.\*

\* Banque №579, Paris, mars 1997, р. 24.

**Хеджирование.** Для обозначения разных методов страхования различных рисков путем заключения двух противоположных сде­лок в банковской, биржевой и коммерческой практике использует­ся термин *«хеджирование»* (от англ. hedge — ограждать). В узком смысле хеджирование означает, что хеджеры осуществляют стра­хование риска путем создания встречных требований и обяза­тельств в иностранной валюте. Традиционным и наиболее рас­пространенным видом хеджирования являются срочные (фор­вардные) сделки с иностранной валютой. Например, французская фирма, ожидающая через 6 месяцев поступление долларов США, осуществляет хеджирование путем продажи будущих поступлений долларов на франки по срочному курсу на 6 месяцев. Совершая форвардную сделку, фирма создает обязательство поставить про­данные доллары для балансирования имеющихся долларовых требований. В случае падения курса валюты платежа (доллара) убытки по экспортному контракту будут покрыты за счет кур­совой прибыли по срочной валютной сделке. Импортер, напро­тив, заблаговременно покупает иностранную валюту, если ожида­ется повышение курса валюты платежа, зафиксированной в конт­ракте.

Аналогично иностранный инвестор страхует риск, связанный с возможным снижением курса валюты, в которой произведены инвестиции, путем продажи ее на определенный срок с целью предохранения своих активов от потерь. На рынке валютных фьючерсов хеджер — покупатель фьючерсного контракта получает гарантию, что в случае повышения курса иностранной валюты на рынке «спот» (наличных сделок) он может купить ее по более выгодному курсу, зафиксированному при заключении фьючерсной сделки. Таким образом, убытки по наличной сделке компенсиру­ются прибылью на фьючерсном валютном рынке при повышении курса иностранной валюты и наоборот. Валютный курс на рынке «спот» сближается с курсом фьючерсного рынка по мере прибли­жения срока исполнения фьючерсного контракта. Следовательно, главная цель валютных фьючерсов — компенсация валютного риска, а не получение иностранной валюты. Поэтому обычно хеджеры закрывают свои валютные позиции на последних тор­говых сессиях (рабочих сеансах), получая прибыль или оплачивая проигрыш на фьючерсном рынке (маржу).

Для страхования валютных рисков используется ряд новых финансовых инструментов: финансовые фьючерсы и финансовые опционы (с ценными бумагами), соглашение о будущей процент­ной ставке, выпуск ценных бумаг с дополнительными страховы­ми условиями и др. Эти методы страхования позволяют перено­сить валютные, кредитные и процентные риски с производителей и инвесторов, обремененных конкурентной борьбой на рынках, на участников мировых валютных, кредитных, финансовых рынков, которые готовы принять эти риски на себя, получив соответст­вующую прибыль. Операции с новыми финансовыми инструмен­тами сосредоточены в основном в мировых финансовых центрах, так как законодательство ряда стран сдерживает их применение. Эти методы страхования рисков динамично развиваются и весь­ма перспективны. Использование форвардных и фьючерсных сде­лок для страхования рисков во внешнеэкономической деятель­ности позволяет точнее оценить окончательную стоимость стра­хования.

Организация торговли валютными фьючерсами в рублях на Чикагской товарной бирже (с апреля 1996 г.) при поддержке ММВБ используется для страхования валютных рисков иностран­ных инвесторов в России, что важно для повышения их доверия к стране. Тем самым у ММВБ появился конкурент, так как нере­зиденты предпочитают хеджировать свои валютные риски за ру­бежом, а не в России при равных условиях фьючерсной сделки.

Для страхования иногда используется модель VaR (Value-at-Risk) — установление лимита убытков по каждой страхуемой позиции и включение этих убытков в бюджет компании, банка. Ежемесячно определяется лимит убытков в зависимости от раз­меров валютной позиции нетто, динамики валютного курса, а также критические точки его колебаний в установленных лими­тах. При благоприятной эволюции курса определенных валют ежемесячно создаются курсовые резервы и критические точки сдвигаются ближе к лимитам. Страхование валютной позиции осуществляется, если резервы курсовых колебаний и лимит убыт­ков исчерпаны. Для упрощения расчетов статистически опреде­ляется коэффициент для расчета вероятной и нижней границы убытков.

В развитых странах специализированные экспертные фирмы дают участникам международных сделок рекомендации, как про­водить операции по хеджированию инвестиций и требований в иностранной валюте (когда, на какой срок, в каких валютах). Кроме того, инвесторы используют советы своих банков.

Хеджирование оказывает влияние на спрос и предложение на рынке срочных сделок, усиливая давление на определенные валю­ты, особенно в периоды неблагоприятных тенденций в динамике их курса.

Следовательно, применяемые в мировой практике методы страхования валютного и кредитного рисков во внешнеэкономи­ческой деятельности разнообразны и постоянно совершенствуют­ся в поисках решения этой сложной проблемы.

• 8.6. ИНФОРМАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ, РАСЧЕТНЫХ И КРЕДИТНО-ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЯХ. СВИФТ

Развитие мирового рынка с его многочисленными секторами влечет за собой рост объема валютных, кредитных, финансовых расчетных операций. Увеличиваются документооборот, количе­ство деловых бумаг — платежных и унифицированных коммер­ческих и финансовых документов. Между участниками рынка происходят обмен информацией, передача сведений о курсах валют и ценных бумаг, процентных ставках, положении на разных рынках, надежности партнеров и др. Информационные потоки выходят за национальные границы. В итоге формируется банк данных для рынка информационных услуг в мировом масштабе. В рамках ООН создана организационная структура для коор­динации работ межправительственных и других организаций эко­номического, коммерческого, финансового, телекоммуникацион­ного профиля. Постоянные рабочие группы разрабатывают новые и совершенствуют действующие стандарты по международным валютным, кредитным, финансовым, расчетным операциям. Вре­менные рабочие группы периодически обсуждают проблемы цен­ных бумаг, дорожных чеков, золота и других драгоценных ме­таллов, банковских операций с использованием сети СВИФТ. Система обмена информацией предназначена для пользования не только узким кругом профессионалов, но и всех участников рыночной экономики.

Ситуация на мировых валютных, кредитных, финансовых рын­ках постоянно меняется под влиянием многих факторов. Банки и финансовые учреждения, обслуживающие международные опера­ции, реагируют на изменение их конъюнктуры благодаря интег­рации технических средств информации и информационной коор­динации. В операционных залах банков используются валютные, информационные и стандартные инструменты банковских операций (дилинг, франт-офис — обменный пункт, бэк-офис — выполнение документарных операций мидл — офис — оперативное управление рисками и др.). Однако для рентабельности дорогостоящих инфор­мационных сетей связи требуется крупный объем операций, кото­рый не всегда может быть достигнут в рамках одного банка или финансового учреждения. В таких случаях заключают договоры с частными лицами об обеспечении их информацией и с предпри­ятиями, которые прикрепляются к банковским терминалам.

В современных условиях сложились определенные системы международного обмена информацией между банками. В их числе общие сети платежной документации, канал для операций с кре­дитными платежными средствами (EPS-NET) и др. Применяются международные автоматизированные системы межбанковских расчетов: по торговле ценными бумагами — СЕДЕЛ, по валют­ным операциям и информационным услугам — «Рейтер монитор сервис». С осени 1986 г. группа европейских банков использовала коммуникационную сеть для взаимных расчетов вЭКЮ, заменен­ных с 1999 г. на евро. Эта система управляется банковской ассоци­ацией «ECU Bankers Association» (ЭКЮБА), обеспечивая эксплу­атацию своей компьютерной системы и своевременное освоение банковских стандартов. Кроме того, система хорошо развита в рамках СВИФТ и выполняет необходимые расчеты, обеспечивая ведение баланса и учет позиции каждого участвующего в операци­ях банка. По окончании операционного дня отчет по взаимным расчетам направляется в Банк международных расчетов в Базеле (Швейцария), а каждому банку-участнику передается информация по его счетам о взаимных расчетах.

Компания ГЕОРИСК (GEORISK) — филиал ассоциации ШАРП (SHARP), которая является ведущим поставщиком систем «управления рисками» СТРИМ (STREAM). Эти системы пред­ставляют собой комплекс программных средств, позволяющих банкам контролировать риски различных типов в мировой торгов­ле. Система объединяет центральный модуль — ядро; оно обес­печивает управление информационно-вычислительными ресурса­ми в операциях с денежными средствами и ценностями, включает возможность доступа к приватной международной коммуникаци­онной сети SHARP — IPSANET, которая, в свою очередь, обес­печивает доступ к информационным базам во всем мире. Кроме того, в систему входят рабочие станции, поддерживающие дилерские операции; бэк-офисные системы; интерфейсные средства СВИФТ и возможность включения в сеть, что в совокупности составляет первую и единственную практически всеобъемлющую систему управления рисками, обмена информацией и сохранности ценностей.

Наряду с транснациональными системами обмена информаци­ей существуют частные каналы связи, создаваемые некоторыми учреждениями или группами учреждений. Они заключают согла­шение по обработке потоков платежных документов и накопле­нию финансовой информации с какими-либо пользующимися их доверием учреждениями. Однако при формировании частных се­тей обмена банковской информацией пользователи применяют общепринятые в мировом сообществе нормы. Подобное взаимо­действие вычислительной техники на национальном и междуна­родном уровнях упрощает процедуры обмена информацией и сни­жает ее стоимость.

Цель создания общей системы информации достигается путем установления согласованной национальной сети и межстрановых обменов. Оплата за использование сети информации на междуна­родном уровне обычно производится на основе унифицированных тарификационных услуг. Мировой опыт стран показывает, что необходима специальная межбанковская координационная группа, которая определяет оптимальный выбор платежных инструментов, межбанковские правила по безналичным расчетам, разрабатывает межбанковскую систему телерасчетов, осуществляет внедрение и использование передового опыта новых электронных систем.

Для повышения эффективности международных валютно-кредитных и расчетных операций необходима их максимальная ком­пьютеризация. С этой целью в Брюсселе в 1973 г. было создано акционерное общество — Всемирная межбанковская финансовая телекоммуникационная сеть (СВИФТ); официально функциониру­ет с 1977 г. Основная задача СВИФТ — скоростная передача банковской и финансовой информации, ее сортировка и архивиро­вание на базе средств вычислительной техники. Первые передачи охватывали 513 банков из 15 стран. В 1997 г. услугами СВИФТ пользовались 5950 банков и финансовых учреждений из 160 стран. С 1987 г. СВИФТ обслуживает и небанковские учреждения — бро­керские и дилерские фирмы, клиринговые, страховые, финансовые компании. Одновременно решается проблема стандартизации опе­раций на мировом финансовом рынке, где осуществляются купля, продажа, залог и другие сделки с ценными бумагами.

Наша страна вступила в СВИФТ в 1989 г. Более 230 банков России являются участниками международной межбанковской си­стемы связи. Вступительный взнос ежегодно меняется. Акции рас­пределены в соответствии с объемом передаваемой информации. В 1997 г. через СВИФТ ежедневно передавалось более 4 млн сообщений (800 млн в год) против 500 тыс. при его открытии. Передачи ведутся круглосуточно. Обычные сообщения передаются в течение 10 мин, срочные — 1 мин.

СВИФТ не выполняет функции валютного клиринга. Автома­тическая обработка информации в системе СВИФТ охватывает контроль, проверку подлинности отправителя и получателя, рас­пределение сообщений по срочности, шифровку информации. За­тем сообщение передается через прямой канал связи получателя, если он включен в сеть, или остается до востребования в общей базе. Основное достижение СВИФТ — это создание и использова­ние стандартов банковской документации, признанной Междуна­родной организацией информации — ISO. Унификация банковс­ких документов позволила избежать многих сложностей и ошибок при осуществлении международных межбанковских расчетов в условиях равного для всех участников доступа к скоростной сети передачи данных, высокой степени контроля и защиты от несанк­ционированного доступа. Преимущества стандартов системы межбанковской коммуникации оказались настолько очевидными, что и аналогичные системы на национальном уровне приняли их на вооружение (английская ЧАПС, французская САЖИТЭР, аме­риканская ЧИПС, швейцарская СИК и др.).

Предпосылкой успешного функционирования системы СВИФТ явилась стандартизация форматов сообщений и адресов, т. е. разработка и фиксация единого «языка банков». Этот процесс начался в 70-е годы. В 1974 г. Международный комитет завершил разработку типовых сообщений: движение платежей клиентов, межбанковское движение платежей, данные о кредитных и валют­ных операциях, выписки из текущих счетов банков за один день, включая записи в кредит и дебет счетов. В 1988 г. завершена стандартизация операций: продажа и оформление ценных бумаг, инкассовые и аккредитивные операции; отчет об управлении на­личными средствами (балансовый отчет) для клиентов; чек/блоки­рование счета; торговля драгоценными металлами; синдицирован­ный кредит; дорожные чеки; гарантии и др.

Через СВИФТ компьютеры передают стандартную банковс­кую и финансовую информацию, которая делится на 7 категорий сообщений, включающих более 70 их типов. Каждый тип ориен­тирован на максимально полное и точное отражение требований по представлению и передаче данных, которые могут возникнуть в деятельности банков и финансовых учреждений. Текст сообще­ния состоит из полей, часть которых является обязательной. Не­которые поля могут опускаться или кодироваться различными способами, но все они заранее пронумерованы. Обязательные поля содержат информацию, необходимую для правильной об­работки сообщения. Дополнительная информация (для сложных сделок или полных указаний) при необходимости располагается на опционных полях (необязательных). Сообщения, как правило, пе­редаются от одного участника СВИФТ другому (другим), но практикуются и системные сообщения, позволяющие взаимодей­ствовать пользователю и коммуникационной системе. Системные сообщения используются для запроса определенных данных и по­лучения специальных отчетов, для поиска сообщений в базе дан­ных, для учебных и тренировочных целей. Система может на­правлять запросы и ожидать ответы или информировать пользо­вателя о своем состоянии, обновлении, новых услугах и т. д.

Каждое сообщение состоит из четырех составляющих: заголов­ка, текста, удостоверения, окончания. Заголовок содержит восьми- или одиннадцатизначный адрес получателя — банка или финан­сового учреждения, код отправителя, текущий пятизначный номер, который выполняет контрольную и защитную функции, а также трехзначный код сообщения с двузначным кодом-приоритетом. Вид сообщения определяется трехзначным цифровым кодом. Его первая цифра соответствует категории операций. Так, перевод по поручению клиента обозначается как 100, перевод за счет средств банка — 200, перевод банка за счет третьего банка — 202, подтвер­ждение валютной сделки — 300. Для кодирования сообщений по документарному инкассо используется категория 4, для операций с ценными бумагами — 5, для аккредитивных операций — 7, для специальных сообщений типа дебет-кредит-авизо и выписок по счетам — категория 9. В зависимости от типа сообщения опреде­ленные поля заполняются обязательно, другие — по выбору, а некоторые из них не должны вообще заполняться в тех или иных сообщениях.

Для обозначения валют применяется трехзначный буквенный код, принятый ISO. Две первые буквы обозначают страну, а после­дняя — валюту соответствующей страны. Так, для обозначения USD используется код доллара США. Все сообщения шифруются автоматически с введением в коммуникационную сеть, что обес­печивает секретность информации. Содержащееся в сообщении «удостоверение» гарантирует, что текст сообщения не подвергался изменениям в процессе передачи.

Идентификация банков осуществляется посредством BIC-кодов (Bank Identefier Codes), которые являются универсальной стан­дартной формой идентификации в телекоммуникационных сооб­щениях и базируются на методике, предложенной СВИФТ своим банкам-участникам. BIC-код предоставляется и банкам, которые не вступили в СВИФТ и не работают в его сети, если банк решил получить такой идентификатор. Коды регулярно публикуются в Справочнике кодов идентификации банков, который постоянно обновляется и распространяется по запросам в печатной или машиночитаемой форме, оповещая своих клиентов о СВИФТ-адресах. Адрес состоит из трех компонентов: 1) четырехзначного кода банка; 2) двузначного кода страны; 3) двузначного кода города. Адрес может быть расширен за счет указания трехзнач­ного кода соответствующего филиала банка — участника СВИФТ.

Качественное обслуживание с использованием системы стандар­тов означает сохранность, приватность, точность, контролируе­мость и стабильность. Это определяет интегральную надежность системы, показатели которой определяются соответствующими ха­рактеристиками программного обеспечения и терминалов, помеще­ний и квалификации персонала, вступающего в контакт с комму­никационной сетью. Генеральная инспекция группы специалистов, проверяющих деятельность СВИФТ, гарантирует ее надежность. Группа подотчетна непосредственно Совету директоров SWIFT. Для помещений SWIFT установлен режим ограниченного и конт­ролируемого доступа. В операционных центрах сотрудники работа­ют и перемещаются в зонах, ограниченных их обязанностями.

СВИФТ ежеквартально издает справочник банковских инфор­мационных кодов, руководство для пользователей и другие мате­риалы. Для оказания помощи банкам — членам СВИФТ в 1980 г. создана компания СТС (SWIFT Terminal services), которая пред­лагает им выбрать оптимальную конфигурацию программно-тех­нических средств; участвует в решении проблем их установки и внедрения; поддерживает и обслуживает национальные автомат­изированные банковские системы. Другая компания — ССП (SWIFT Service Partner) осуществляет специализированное обслу­живание участников и пользователей СВИФТ.

Со второй половины 80-х годов разработана более усовер­шенствованная система СВИФТ-11 (Международная межбанков­ская организация по валютным и финансовым расчетам по телексу) и новая система СТАРТ (автоматизированная система контроля за правильным осуществлением проводок по счетам). Автоматизация проверки данных по счетам «ностро» повышает степень аккуратности, ускоряет обработку данных и выявление ошибок, облегчает труд банковских служащих. В переходный период (1990—1993 гг.) параллельно функционировали обе систе­мы. Постепенно банки ликвидировали СВИФТ-1 и подключались к СВИФТ-11, основанной на более высокой мощности компью­терной и коммуникационной технологии. СВИФТ-11 не только передает, но и сортирует информацию и организует архив.

Система СВИФТ-11 позволяет банкам получать значительные преимущества при проведении международных платежей и рас­четов:

• возможность передачи больших объемов банковской инфор­мации на больше расстояния;

• безопасность банковских операций, так как включает множе­ственную систему комбинаций физических, технических и проце­дурных средств безопасности;

• оперативность передачи банковской информации, включая обработку данных, процедура занимает 20 секунд.

В 1993 г. введено новое поколение финансовых интерфейсов — СВИФТ-Элайанс (SWIFT Aliance), которое основано на открытых системах, служит единой платформой для всех средств финан­совой связи и предоставляет потребителям долговременную стра­тегическую альтернативу параллельно используемым предыду­щим системам интерфейсов.

В условиях перехода России к рыночной экономике и реформы банковской системы крупные банки постепенно подключаются к системе СВИФТ, создавая сеть электронной сети между участ­никами корреспондентских отношений в стране и за рубежом. С учетом мирового опыта России и другим странам СНГ требует­ся создание профессиональной организации для налаживания спе­циальной сети обмена межбанковской финансово-экономической и коммерческой информацией. При этом необходимы: взаимодей­ствие национальных систем, т. е. предоставление банковским учре­ждениям единых базовых услуг; заключение договора об участии в капиталовложениях с целью формирования сети информацион­ных услуг; разработка процедуры и норм исходя из передового технологического опыта, используя по возможности мировые ста­ндарты.

Использование СВИФТ способствует совершенствованию меж­дународных расчетных, валютных, кредитных операций. Во-пер­вых, налажен и ускорен обмен информацией между банками и фи­нансовыми учреждениями более 160 стран по телекоммуникацион­ным линиям связи и автоматизированы их межбанковские операции. Во-вторых, осуществляются безбумажные международ­ные финансово-банковские операции с минимальным использова­нием труда банковских служащих и максимальным сокращением операционных расходов. В перспективе бумажные документы бан­ков будут заменены электронным обменом изображениями, на­пример чеков. В-третьих, СВИФТ обеспечивает безопасность меж­банковских операций, используя разные комбинации средств стра­хования риска. При этом уменьшаются банковские риски, связанные с потерей документов, ошибочной адресацией, фаль­сификацией платежных документов. В перспективе СВИФТ будет обслуживать 80% международных расчетов.

Одной из наиболее распространенных информационных сетей мира в настоящее время является система Интернет. Пробный пуск был осуществлен в 1969 г. В настоящее время сеть насчитыва­ет 27,5 млн пользователей. Только в США 70% крупных компаний подключены к указанной системе.

Технологически лидером Интернет является компания «Хьюлетт-Паккард» (США), которая имеет большой практический опыт, превосходные отзывы заказчиков, способна оказывать качественные услуги по поддержке и развитию системы, а также обладает значительными преимуществами по стоимости и качест­ву производимой продукции.

Многоязычная информационная система Интернет дает воз­можность пользователям получить краткую или развернутую ин­формацию по интересующим вопросам.

Например, база данных системы располагает информацией по профессиональным вопросам, аналитическими пресс-релизами, имеет журнал рабочего времени и сведения об интересующих бан­ковских операциях, функционирует в системе электронной почты.

Система Интернет располагает наиболее полной информацией в банках мира и банковской деятельности.

Раздел «банки», например, содержит информацию о государст­венных и коммерческих банках как позитивного, так и негативного характера, имеется также подраздел «проекты», «объявления» (о семинарах, выставках и т.д.), «договор» (возможность пользова­телям обмениваться информацией в реальном режиме времени).

Банкам — участникам информационной системы предоставля­ется возможность информировать клиентов Интернет об оказыва­емых услугах, перспективах развития и т.д.

Анализ рынка Интернет, проведенный центром исследований компании «Хьюлетт-Паккард» доказал, что, учитывая показатели распространения системы на мировом электронном рынке, к 2010 г. количество подписчиков возрастет до 1 млрд.

Ведущие банки России являются пользователями этой системы и в ближайшие годы планируют расширить и углубить возмож­ности, предоставляемые системой Интернет, которая в настоящее время является одной из самых перспективных сетей мира.

Современная компьютерная система, связывающая националь­ные и международные экономические отношения и отражающая глобализацию всемирного хозяйства, позволяет сэкономить часть общественного труда, выделяемого обществом на обслуживание международных расчетных, валютных, кредитных и финансовых операций.

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое мировые финансовые потоки и через какие рынки осу­ществляется их движение?

2. Что такое мировые финансовые центры и где они расположены?

3. Что такое «оффшорные» зоны?

4. Каковы особенности современных валютных рынков?

5. Какие инструменты сделок используются на валютных рынках?

6. В чем различие прямой и косвенной котировок валют?

7. Что такое кросс-курс?

8. В чем разница между курсом продавца и покупателя? Кто их устанавливает?

9. Что такое валютная позиция и ее виды?

10. Каковы основные виды валютных операций?

11. В чем различие валютных операций «спот» и «форвард»?

12. Чем отличаются валютные фьючерсы от форвардных операций?

13. Что такое мировой рынок ссудных капиталов и какова его струк­тура?

14. Что такое секьюритизация?

15. Какие инструменты операций применяются на мировом рынке ссудных капиталов?

16. Каковы формы еврокредитов?

17. Каковы источники спроса и предложения на мировых рынках золота?

18. В чем особенности функционирования мировых рынков золота?

19. От каких факторов зависит цена золота?

20. Что такое коммерческие риски в международных валютно-кре-дитных и финансовых отношениях и их виды?

21. Какие применяются методы их страхования?

22. Какие применяются современные методы страхования валютного риска вместо защитных оговорок?

23. Какими методами осуществляется страхование риска по между­народным кредитам?

24. Как осуществляется страхование международных кредитных операций?

25. Какие информационные технологии используются в международ­ных валютных, расчетных и кредитно-финансовых операциях?

26. Что такое СВИФТ?

27. Какова роль ИНТЕРНЕТ в обслуживании международных фи­нансов?

Глава 9. Международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации

• 9.1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ

Институциональная структура международных валютно-кредитных и финансовых отношений включает многочисленные международ­ные организации. Одни из них, располагая большими полномочи­ями и ресурсами, осуществляют регулирование международных валютно-кредитных и финансовых отношений. Другие представля­ют собой форум для межправительственного обсуждения, выработ­ки консенсуса и рекомендаций по валютной и кредитно-финансовой политике. Третьи обеспечивают сбор информации, статистические и научно-исследовательские издания по актуальным валютно-кредитным и финансовым проблемам и экономике в целом. Некоторые из них выполняют все перечисленные функции.

Международные валютно-кредитные и финансовые организа­ции условно можно назвать международными финансовыми ин­ститутами. Эти организации объединяет общая цель — развитие сотрудничества и обеспечение целостности и стабилизации слож­ного и противоречивого всемирного хозяйства. К организациям, имеющим всемирное значение, относятся прежде всего специали­зированные институты ООН — МВФ и группа Всемирного банка, а также ГАТТ, преобразованное во Всемирную торговую органи­зацию. Некоторые специализированные органы ООН занимаются проблемами международных валютно-кредитных и финансовых отношений. Так, на Конференции ООН по торговле и развитию — ЮНКТАД обсуждаются валютно-кредитные вопросы наряду с проблемами мировой торговли и развитием развивающихся стран. В период между сессиями функции ЮНКТАД выполняет Совет по торговле и развитию (две сессии в год). Проблемы мировой валютной системы обсуждаются в Комитете по «невиди­мым» статьям и финансированию, связанному с мировой торгов­лей, с «официальной помощью развитию». Он занимается также проблемами доступа развивающихся стран на мировой рынок капиталов, гарантий по экспортным кредитам, а с середины 70-х годов и внешней задолженности развивающихся стран (на основа­нии мандата ЮНКТАД).

Специализированное учреждение ООН — Экономический со­вет — создал 4 региональные комиссии — для Европы, Африки, Азии, Латинской Америки. Две последние способствовали органи­зации Азиатского банка развития и Межамериканского банка развития. Специальные фонды дополняют эти организации.

Организация европейского экономического сотрудничества, со­зданная в 1948 г. в связи с осуществлением плана Маршалла, затем переориентировалась на создание Европейского платежного союза (1950—1958 гг.), а в 1961 г. была заменена Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР, Париж). Ныне в составе ОЭСР 30 стран, включая Россию с 1997 г. В рамках ОЭСР действуют 30 комитетов, в том числе по проблемам платеж­ных балансов, согласования условий экспортных кредитов (кон­сенсус). Цель ОЭСР — содействие экономическому развитию и фи­нансовой стабилизации стран-членов, свободной торговле, раз­витию молодых государств. ОЭСР — своеобразный клуб развитых стран для обмена мнениями и координации экономичес­кой политики, включая валютно-кредитную и финансовую, ведет научно-исследовательскую работу, является центром прогнозиро­вания и международных сопоставлений на базе эконометрических моделей мировой экономики (дважды в год).

Парижский клуб стран-кредиторов — неформальная организа­ция развитых государств, где обсуждаются проблемы урегулиро­вания, отсрочки платежей по государственному долгу стран. Для избежания одностороннего моратория (отсрочки платежа) креди­торы ведут переговоры с должниками «лицом к лицу» об условиях пересмотра внешних займов. Начало его деятельности относится к 1956 г., когда кредиторы Аргентины были приглашены в Париж на переговоры с должниками. Периодические заседания Парижс­кого клуба в 70-х годах сменились активной работой в 80—90-х годах в связи с обострением проблемы погашения государствен­ного долга развивающихся стран, а затем стран Восточной Ев­ропы и России. На заседаниях Парижского клуба присутствуют наблюдатели из МВФ, МБРР, ЮНКТАД и обычно рассматрива­ется вопрос о той части внешнего долга, которая должна быть погашена в текущем году.

Лондонский клуб обсуждает проблемы урегулирования част­ной внешней задолженности стран-должников.

С середины 70-х годов разработка проблем межгосударствен­ного регулирования перенесена на уровень совещаний глав госу­дарств и правительств «семерки», превратившейся в «восьмерку» после присоединения России, и «группы десяти», которая, кроме «семерки», включает Бельгию, Нидерланды, Швейцарию, Шве­цию. На этих совещаниях большое внимание уделяется валютно-кредитным проблемам. И каждый раз подтверждается принцип либерализма и международного сотрудничества в противовес цен­тробежным тенденциям («каждый за себя»).

Международные финансовые институты возникли в основ­ном после второй мировой войны, за исключением Банка междуна­родных расчетов (БМР, 1930 г.). Эти межгосударственные институты предоставляют кредиты странам, разрабатывают при­нципы функционирования мировой валютной системы, осуществля­ют межгосударственное регулирование международных валютно-кредитных и финансовых отношений. Возникновение международ­ных финансовых институтов обусловлено следующими причинами.

1. Усиление глобализации хозяйственной жизни, образование ТНК и ТНБ, выходящих за национальные границы.

2. Развитие межгосударственного регулирования мирохозяйст­венных связей, в том числе валютно-кредитных и финансовых отношений.

3. Необходимость совместного решения проблем нестабиль­ности мировой экономики, включая мировую валютную систему, мировые рынки валют, кредитов, ценных бумаг, золота.

Специфическими причинами создания региональных банков развития развивающихся стран явились: завоевание политической независимости этими странами; повышение их роли в мировом развитии; тенденция к региональному сотрудничеству и экономи­ческой интеграции в целях решения проблем национальной эконо­мики. К региональным валютным и кредитно-финансовым ор­ганизациям относятся институты ЕС, созданные для стимулирова­ния западноевропейской интеграции.

Международные финансовые институты преследуют следу­ющие цели:

• объединить усилия мирового сообщества в целях стабилиза­ции международных финансов и мировой экономики;

• осуществлять межгосударственное валютное и кредитно-фи-нансовое регулирование;

• совместно разрабатывать и координировать стратегию и та­ктику мировой валютной и кредитно-финансовой политики.

Степень участия и влияния отдельных стран в международных финансовых институтах определяется величиной их взноса в капи­тал, так как обычно применяется система «взвешенных голосов». Изменение соотношения сил во всемирном хозяйстве, в частности возникновение в 60-х годах трех центров (США, Западная Европа, Япония) в противовес послевоенному американоцентризму, от­ражается в деятельности международных финансовых институтов. Так, страны ЕС добились права вето по принципиальным вопро­сам, усилив свое влияниев МВФ. В деятельности этих институтов проявляются две тенденции взаимоотношений трех центров — разногласия и партнерство по глобальным проблемам междуна­родных финансов развитых государств, развивающихся стран, России, республик бывшегоСССР, стран Восточной Европы.

• 9.2. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

МВФ (INTERNATIONAL MONETARY FUND, IMF) предназна­чен для регулирования валютно-кредитных отношений государств-членов и оказания им финансовой помощи при валютных затрудне­ниях, вызываемых дефицитом платежного баланса, путем пред­оставления кратко- и среднесрочных кредитов в иностранной валю­те. Фонд имеет статус специализированного учреждения ООН. Он служит институциональной основой мировой валютной системы.

МВФ был учрежден на международной валютно-финансовой конференции ООН (1—22 июля 1944 г.) в Бреттон-Вудсе (США, штат Нью-Гэмпшир). Конференция приняла Статьи Соглашения о МВФ, которые выполняют роль его устава. Этот документ вступил в силу 27 декабря 1945 г. Деятельность Фонд начал в мае 1946 г. в составе 39 стран-членов; к валютным операциям он приступил с 1 марта 1947 г.

СССР принял участие в Бреттонвудской конференции, однако в связи с «холодной войной» между Востоком и Западом не ратифи­цировал Статьи Соглашения о МВФ. По той же причине в 50—60-х годах из МВФ вышли Польша, Чехословакия и Куба. В результате реформ, имевших целью переход от централизованно планируемой экономики к рыночной и интегрирование национальных экономик в мировое хозяйство, в начале 90-х годов бывшие социалистические страны, а также государства, входившие ранее в состав СССР, вступили в Фонд (за исключением Корейской Народно-Демократи­ческой Республики и Республики Куба). Россия стала членом МВФ с 1 июня 1992 г., остальные страны СНГ и Балтии — в период с апреля по сентябрь 1992 г. (Таджикистан — в апреле 1993 г.).

В 1999 г. (январь) число стран — членов МВФ составляло 182. Кроме того, после завершения требуемых процедур место бывшей Социалистической Федеративной Республики Югославии в МВФ займет Федеративная Республика Югославия (в составе Сербии и Черногории). Постоянное местопребывание руководящих ор­ганов — Вашингтон (США). Помимо того, имеются отделения в Париже (Франция), Женеве (Швейцария), Токио (Япония) и при ООН в Нью-Йорке.

Официальные цели МВФ: «способствовать международному сотрудничеству в валютно-финансовой сфере в рамках постоянно действующего учреждения»; «содействовать расширению и сбала­нсированному росту международной торговли», что имело бы своим следствием развитие производственных ресурсов, достиже­ние высокого уровня занятости и реальных доходов всех госу­дарств-членов; «обеспечивать стабильность валют, поддерживать упорядоченные отношения в валютной области среди государств-членов» и не допускать «обесценения валют с целью получения конкурентных преимуществ»; оказывать помощь в создании мно­госторонней системы расчетов по текущим операциям платежного баланса между государствами-членами, а также в устранении ва­лютных ограничений; предоставлять временно государствам-чле­нам средства в иностранной валюте, которые давали бы им воз­можность «исправлять нарушения равновесия в их платежных балансах».

По мере эволюции мировой валютной системы, а также транс­формации деятельности МВФ Статьи Соглашения трижды пе­ресматривались. Первая серия поправок (1968—1969 гг.) свя­зана с образованием механизма СДР, вторая (1976—1978 гг.) определила основные принципы Ямайской валютной системы, сменившей Бреттонвудскую валютную систему, третья поправка (1990—1992 гг.) предусматривала введение санкций в виде при­остановки права участвовать в голосовании в отношении стран-членов, не выполнивших свои финансовые обязательства перед Фондом. Кроме того, в стадии ратификации странами-членами находится принятая Советом управляющих поправка к уставу, касающаяся специального, разового выпуска СДР. Готовятся так­же поправки, возлагающие на страны-члены обязательства по либерализации международного движения капиталов.\*

\* См.: Смыслов Д. В. Международный валютный фонд: современ­ные тенденции и наши интересы. — М.: Финансы и статистика, 1993; Левина Л. А. Правовое положение Международного валютного фонда и Всемирного банка. — М.: Легат, 1996.

**Структура органов управления.** Высший руководящий орган МВФ — Совет управляющих (Board of Governors), в котором каждая страна-член представлена управляющим и его замести­телем. Обычно это министры финансов или руководители цент­ральных банков. В ведение Совета входит решение ключевых вопросов деятельности Фонда, таких, как внесение изменений в Статьи Соглашения, прием и исключение стран-членов, опреде­ление и пересмотр их долей в капитале, выборы исполнительных директоров. Управляющие собираются на сессии обычно один раз в год, но могут проводить заседания, а также голосовать по почте в любое время.

В МВФ действует принцип «взвешенного» количества голосов, который предполагает, что возможность стран-членов оказывать воздействие на деятельность Фонда с помощью голосования опре­деляется их долей в его капитале. Каждое государство имеет 250 «базовых» голосов независимо от величины его взноса в капитал и дополнительно по одному голосу за каждые 100 тыс. СДР суммы этого взноса. Такой порядок обеспечивает решающее боль­шинство голосов наиболее развитым государствам.

Самым большим количеством голосов в МВФ обладают (на 30 апреля 1998 г.): США — 17,78%; Германия — 5,53; Япония — 5,53; Великобритания — 4,98; Франция — 4,98; Саудовская Аравия — 3,45; Италия — 3,09; Россия — 2,90%. Доля 15 стран — участниц ЕС — 28,8%; 29 развитых стран — членов ОЭСР имеют 63,4% голосов в МВФ. На долю остальных стран, составляющих свыше 84% количества членов Фонда, приходится лишь 36,6% голосов.

Решения в Совете управляющих обычно принимаются простым большинством (не менее половины) голосов, а по важным воп­росам, имеющим операционный либо стратегический характер, — «специальным большинством» (соответственно 70% или 85% голо­сов стран-членов). В интересах ведущих стран Запада в уставе ныне выделены 53 подобных вопроса (против 9 при создании МВФ). Несмотря на некоторое сокращение в 70-е и 80-е годы удельного веса голосов США и ЕС, они по-прежнему могут налагать вето на ключевые решения Фонда, принятие которых требует максималь­ного большинства (85%). Это означает, что США вместе с ведущи­ми западными государствами располагают возможностью осущест­влять контроль над процессом принятия решений в МВФ и направ­лять его деятельность исходя из своих интересов. Что касается развивающихся стран, то при наличии скоординированных дейст­вий теоретически они также в состоянии не допускать принятия не устраивающих их решений. Однако достичь согласованности боль­шому числу разнородных стран сложно.

Согласно действующему с 1978 г. уставу Совет управляющих может учредить новый постоянный орган управления — Совет на уровне министров стран-членов для наблюдения за регулировани­ем и адаптацией мировой валютной системы. Однако он пока не создан, и его роль играет Временный комитет Совета управля­ющих по вопросам мировой валютной системы, состоящий из 24 управляющих МВФ, в том числе от России, и учрежденный в 1974 г. Он собирается дважды в год. Однако в отличие от предполага­емого Совета Временный комитет не имеет полномочий для при­нятия директивных решений. Тем не менее он выполняет важные функции: руководит Исполнительным советом; вырабатывает стратегические решения, относящиеся к функционированию миро­вой валютной системы и деятельности МВФ; представляет Совету управляющих предложения о внесении поправок в Статьи Соглашения МВФ. Подобную роль играет также Объединенный министерский комитет Советов управляющих Международного банка реконструкции и развития (МБРР) и Фонда по передаче реальных ресурсов развивающимся странам.

Совет управляющих делегировал многие свои полномочия Ис­полнительному совету (Executive Board), т.е. директорату, кото­рый несет ответственность за ведение дел МВФ, включающих широкий круг политических, оперативных и административных вопросов, в частности предоставление кредитов странам-членам и осуществление надзора за их политикой в отношении валютных курсов. Исполнительный совет работает на постоянной основе в штаб-квартире Фонда в Вашингтоне и обычно проводит свои заседания три раза в неделю. С 1992 г. число исполнительных директоров доведено до 24. 5 из них назначены согласно уставу США, Германией, Японией, Великобританией и Францией, у кото­рых наибольшие квоты в капитале МВФ; 3 — представляют каждый одну страну — Саудовскую Аравию, Россию и Китай; 16 — избраны от остальных стран-членов, разделенных на соответст­вующее число групп с учетом принципа географического пред­ставительства. Назначения и выборы исполнительных директоров производятся раз в два года. Директор располагает тем количе­ством голосов, которым пользуются в совокупности избравшие его управляющие. Однако в большинстве случаев решения в Ис­полнительном совете принимаются не путем формального голосо­вания, а посредством достижения консенсуса его членов.

Исполнительный совет МВФ выбирает на пятилетний срок директора-распорядителя (Managing Director), который возглавля­ет штат сотрудников Фонда (на сентябрь 1998 г. — 2660 человек из 122 стран). Директор-распорядитель (с 1987 г.) — Мишель Камдессю (Франция; переизбран на третий срок с 16 января 1997г.), его первый заместитель (с 1994 г.) — Стэнли Фишер (США).

**Капитал и заемные ресурсы.** МВФ устроен по образцу акци­онерного предприятия: его капитал складывается из взносов госу­дарств-членов, производимых по подписке. Каждая страна имеет квоту, выраженную в СДР. Квота — ключевое звено во взаимоот­ношениях стран-членов с Фондом — определяет: 1) сумму подпис­ки на капитал; 2) возможности использования ресурсов Фонда; 3) сумму получаемых страной — членом СДР при их очередном распределении; 4) количество голосов страны в Фонде. Размеры квот устанавливаются на основе удельного веса стран в мировой экономике и торговле с учетом следующих показателей: ВВП; объем текущих операций платежного баланса; официальные золо­то-валютные резервы. Поэтому квоты распределяются неравноме­рно. До 1978 г. до 25% квоты оплачивались золотом, ныне — резервными активами (СДР и конвертируемыми валютами); 75% — национальной валютой.

Пересмотр квот производится не реже одного раза в пять лет. С 1947 по 1995 г. квоты пересматривались десять раз. В ре­зультате увеличения квот и числа стран-членов капитал МВФ возрос с 7,7 млрд в 1947 г. до 145,6 млрд СДР (около 200 млрд долл.) после девятого пересмотра квот в 1992 г., т.е. в 19 раз (в итоге десятого их пересмотра, завершившегося в 1995 г., квоты не увеличены).

В связи с изменением удельного веса и роли отдельных стран в мировой экономике увеличение квот ФРГ, Японии и некоторых других стран, а также стран — экспортеров нефти, в первую очередь Саудовской Аравии, опережало возрастание квот оста­льных государств. Отсюда — повышение долей квот этих госу­дарств в капитале Фонда. Однако увеличение ресурсов МВФ суще­ственно отставало от роста совокупного мирового ВВП и в еще большей мере от динамики объема платежей по текущим операци­ям платежного баланса. Следует учесть, что для предоставления кредитов странам-членам используется не весь капитал МВФ, а только узкий круг валют, главным образом определяемые время от времени Фондом «свободно используемые валюты» (в насто­ящее время — доллар США, японская иена, марка ФРГ, фунт стерлингов и французский франк).

30 января 1998 г. Совет управляющих МВФ в завершение одиннадцатого пересмотра квот стран-членов принял решение об увеличении общей суммы квот на 45%. 22 января 1999 г. это решение вступило в силу, в результате чего капитал Фонда возрос до 212 млрд СДР (297 млрд долл.).

После нового увеличения капитала МВФ на долю 25 развитых государств приходится 62,8% общей суммы квот, в том числе: США — 17,5%, Японии — 6,3%, Германии — 6,1%, Великобрита­нии — 5,1%, Франции — 5,1%, Италии — 3,3% и Канады — 3,0%; 15 стран — участниц ЕС — 30,3%. Суммарная доля бывших социа­листических стран, входивших в СЭВ (Болгария, Венгрия, Вьетнам, Монголия, Польша, Румыния, республики бывшего СССР, Слова­кия, Чехия), а также Албании, Китая и республик бывшей Югос­лавии, составляет 10,0% и всех остальных 127 стран — членов Фонда — 27,2%. Россия по величине квоты в МВФ (5,9 млрд СДР, или 8,3 млрд долл.) занимает девятое место вслед за Канадой. На нее приходится 2,8% общей суммы квот. Сумма квот стран СНГ и Балтии — 4,46% (9,5 млрд СДР, или 13,3 млрд долл.).\*

\* Рассчитано по: IMF Survey. A Publication of the International Monetary Fund. Volume 28, Number 3, February 8, 1999, Washington, D.C., p. 34—35.

В дополнение к собственному капиталу МВФ привлекает заемные средства. Страны, входящие в «группу десяти» или их центральные банки (Бельгия, Италия, Канада, Немецкий федеральный банк, Нидерланды, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Шведский государственный банк, Япония), заключили с Фон­дом Генеральные соглашения о займах, ГСЗ (General Arrangements to Borrow, GAB), вступившие в силу с 24 октября 1962 г. В 1964 г. к ним присоединился в качестве ассоциированного члена Швейцарс­кий национальный банк (с апреля 1984 г. участвует в полном объеме).

ГСЗ предусматривали открытие странами-участницами или их центральными банками кредитных линий Фонду на возобновля­емой основе на сумму до 6,5 млрд СДР (8,8 млрд долл.). Средства предоставляются в тех случаях, когда нужно «предотвратить или устранить расстройство мировой валютной системы». МВФ, в свою очередь, может предоставлять займы на 3—5 лет любым странам — участницам ГСЗ. Эти средства могут использоваться для оказания финансовой помощи и странам, не являющимся участниками ГСЗ, однако при соблюдении строгих критериев. МВФ платит проценты по кредитам, полученным им в рамках этих соглашений, и обязуется погашать их в течение пяти лет.

ГСЗ первоначально были заключены на четыре года, затем продлевались каждые пять лет. В ходе очередного их пересмотра в декабре 1983 г. участники ГСЗ договорились увеличить лимит кредита до 17 млрд СДР (около 24 млрд долл.). С этими соглаше­ниями связана также договоренность с Саудовской Аравией (1983г.) о кредитной линии на аналогичных условиях на сумму 1,5 млрд СДР (2,1 млрд долл.).

24 ноября 1997 г. МВФ продлил ГСЗ на новый пятилетний период — с 26 декабря 1998 г. по 25 декабря 2003 г. В июле 1998 г. страны — участницы ГСЗ согласились предоставить Фонду кредит в рамках этого механизма на сумму 6,3 млрд СДР (около 8,3 млрд долл.) для оказания финансовой помощи России. Это было первое использование средств ГСЗ за последние 20 лет и первый случай, когда такие средства получила страна, не яв­ляющаяся участницей ГСЗ.

В связи с возросшей потребностью в ресурсах для противодей­ствия финансовым кризисам «семерка» предложила в июне 1995 г. осуществить меры, которые позволили бы удвоить кредитный лимит в рамках ГСЗ. Исполнительный совет МВФ 27 января 1997 г. одобрил Новые соглашения о займах, НСЗ (New Arrangements to Borrow, NAB), участниками которых стали 25 государств или центральных банков. В соответствии с этими со­глашениями Фонд может получать от этих государств при необ­ходимости средства в размере до 34 млрд СДР (около 47 млрд долл.). Новые соглашения не заменяют собой ГСЗ. Однако мак­симальная величина средств, доступных Фонду в рамках обоих этих механизмов, не должна превышать в общей сложности 34 млрд СДР. При необходимости обеспечения МВФ дополнитель­ными ресурсами ГСЗ призваны выступать в роли первого по очередности и главного по объему источника этих ресурсов.

Потребность в увеличении кредитных операций побудила МВФ в 80-е годы обратиться с целью укрепления его финансовой базы к заемным средствам, привлекаемым также и на двухсторонней основе. Фонд получал займы у министерств финансов и централь­ных банков Бельгии, Саудовской Аравии, Швейцарии, Японии и других стран, а также у БМР. К заимствованиям у частных банков МВФ пока не прибегал, хотя устав предоставляет такую возможность.

**Кредитные механизмы.** МВФ представляет кредиты в иностран­ной валюте странам-членам для двух целей: во-первых, для покры­тия дефицитов платежных балансов, т.е. практически пополнения валютных резервов государственных финансовых органов и цент­ральных банков, и, во-вторых, для поддержки макроэкономичес­кой стабилизации и структурной перестройки экономики, а это значит для кредитования бюджетных расходов правительств.

В уставе Фонда для характеристики его кредитной деятель­ности используются два понятия: 1) сделка (transaction) — пред­оставление валютных средств странам из его собственных ресур­сов; 2) операция (operation) — оказание посреднических финан­совых и технических услуг за счет заемных средств. Управление собственными и привлеченными средствами осуществляется раз­дельно. МВФ производит кредитные операции только с официаль­ными органами — казначействами, министерствами финансов, стабилизационными фондами, центральными банками.

Страна, нуждающаяся в иностранной валюте, осуществляет покупку (purchase) или заимствование (drawing) иностранной ва­люты либо СДР в обмен на эквивалентную сумму в национальной валюте, которая зачисляется на счет МВФ в ее центральном банке. При разработке механизма Фонда предполагалось, что страны-члены будут предъявлять равномерный спрос на валюты, а поэто­му национальные валюты, поступающие в МВФ, станут перехо­дить от одной страны к другой. Таким образом, эти операции не должны были являться кредитными в строгом смысле слова. На практике в Фонд обращаются с просьбами о предоставлении кредитов главным образом страны с неконвертируемыми или не используемыми в международных расчетах валютами. Вследствие этого МВФ, как правило, предоставляет валютные кредиты как бы «под залог» соответствующих сумм национальных валют. По­скольку на них нет спроса, они остаются в Фонде до их выкупа странами — эмитентами этих валют.

Рассмотрим основные (обычные) механизмы кредитования за счет собственных ресурсов МВФ (счет общих ресурсов).

*Резервная доля.* Первая порция иностранной валюты, кото­рую страна-член может приобрести в МВФ — в пределах 25% квоты, называлась до Ямайского соглашения «золотой долей», с 1978 г. — «резервной долей» (Reserve Tranche). Резервная доля определяется как превышение валюты квоты страны-члена над суммой, находящейся в распоряжении Фонда национальной ва­люты данной страны. Если МВФ использует часть этой на­циональной валюты страны-члена для предоставления средств другим странам, то резервная доля такой страны соответствен­но увеличивается. Сумма займов, предоставленных страной-чле­ном Фонду в рамках дополнительных кредитных соглашений, образует ее «кредитную позицию». Резервная доля и кредитная позиция вместе составляют «резервную позицию» страны — чле­на МВФ.

В пределах резервной позиции страны-члены могут получать валютные средства в МВФ автоматически, по первому требова­нию. Единственным условием для такого заимствования является констатация государством-членом наличия потребности в покры­тии дефицита платежного баланса. Использование резервной по­зиции не рассматривается как получение кредита. Оно не требует от страны процентных и комиссионных платежей и не налагает на нее обязательства вернуть Фонду полученные средства.

*Кредитные доли.* Средства в иностранной валюте, которые могут быть приобретены страной-членом сверх резервной доли (в случае полного использования последней авуары МВФ в валю­те страны достигают 100% квоты), делятся на четыре «кредит­ные доли», или транша (Credit Tranches), составляющие по 25% квоты. Доступ стран-членов к кредитным ресурсам МВФ в рам­ках кредитных долей ограничен определенными условиями. Со­гласно первоначальному уставу они состояли в следующем: во-первых, сумма валюты, полученной страной-членом за двенад­цать месяцев, предшествовавших его новому обращению в Фонд, включая испрашиваемую сумму, не должна превышать 25% кво­ты страны; во-вторых, сумма валюты данной страны в активах МВФ не может превышать 200% ее квоты (включая 75% квоты, внесенных по подписке). Таким образом, предельная сумма кре­дита, которую страна могла получить у Фонда в результате использования резервной и кредитных долей, составляла 125% размера ее квоты.

В пересмотренном в 1978 г. уставе МВФ первое ограничение было устранено. Это позволило странам-членам получать валюту в Фонде в течение более короткого срока, чем пять лет. Что касается второго условия, то устав предоставляет МВФ право приостанавливать его действие. На этом основании в современных условиях ресурсы Фонда на практике во многих случаях использу­ются в размерах, существенно превышающих зафиксированный в уставе предел. Поэтому понятие «верхние кредитные доли» (Upper Credit Tranches) стало означать не только 75% квоты, как в ранний период деятельности МВФ, а любые суммы, превос­ходящие первую кредитную долю.

*Договоренности о резервных кредитах стэнд-бай* (Stand-by Arrangements) (с 1952 г.) обеспечивают стране-члену гарантию того, что в пределах определенной суммы и в течение срока действия договоренности она может при соблюдении оговоренных условий беспрепятственно получать иностранную валюту от МВФ в обмен на национальную. Подобная практика предоставления кредитов представляет собой открытие кредитной линии. Если использова­ние первой кредитной доли может быть осуществлено в форме прямой покупки иностранной валюты после одобрения Фондом ее запроса, то выделение Фондом средств в счет верхних кредитных долей почти во всех случаях производится посредством договорен­ностей со странами-членами о резервных кредитах. С 50-х и до середины 70-х годов соглашения о кредитах стэнд-бай имели срок действия до года, с 1977 г. — до 18 месяцев и даже до 3 лет в связи с увеличением масштабов дефицитов платежных балансов.

*Механизм расширенного финансирования* (Extended Fund Facility, EFF) (с 1974 г.) дополнил резервную и кредитные доли. Он предназначен для предоставления валютных средств странам-чле­нам на более длительные сроки и в больших размерах по отноше­нию к квотам, чем это предусмотрено в рамках обычных кредит­ных долей. Основанием для обращения страны к МВФ с просьбой о предоставлении кредита в рамках системы расширенного финан­сирования является серьезное нарушение равновесия платежного баланса, вызванное неблагоприятными структурными изменени­ями производства, торговли или ценового механизма. Расширен­ные кредиты обычно предоставляются на три года; при необ­ходимости — до четырех лет. Валюта, предоставляемая Фондом в рамках договоренностей о резервных кредитах (верхние кредит­ные доли) и расширенном финансировании, выдается определен­ными порциями (траншами) через установленные промежутки вре­мени в течение срока соглашения — ежеквартально, раз в полуго­дие или (в некоторых случаях) помесячно.

Главным назначением кредитов стэнд-бай и расширенных кре­дитов является содействие странам — членам МВФ в осуществлении макроэкономических стабилизационных программ или структурных реформ. Фонд требует от страны, прибегающей к кредиту, выполне­ния определенных требований, причем степень жесткости этих тре­бований нарастает по мере перехода от одной кредитной доли к другой. Обязательства страны-заемщицы, предусматривающие проведение ею соответствующих финансово-экономических мероп­риятий, фиксируются в «письме о намерениях» (Letter of intent) или «меморандуме об экономической и финансовой политике» (Memo­randum of Economic and Financial Policies), направляемых в МВФ. Ход выполнения договоренности страной-получателем кредита кон­тролируется путем проведения периодических обзоров, с помощью оценки предусмотренных договоренностью специальных целевых «критериев реализации» (Performance criteria). Вели МВФ сочтет, что страна использует кредит «в противоречии с целями Фонда», не выполняет взятых на себя обязательств, он может ограничить ее дальнейшее кредитование, отказать в предоставлении очередного кредитного транша. Таким образом, этот механизм позволяет МВФ оказывать экономическое давление на страны-заемщицы.

С середины 70-х годов МВФ в целях разрешения возникших острых проблем международных валютных отношений, связанных с резким усилением неуравновешенности платежных балансов, стал периодически вводить **временные кредитные механизмы** (facilities — механизм, устройство, система, фонд). Для их форми­рования привлекались заемные средства из различных внешних официальных источников по преимуществу на основе соглашений с развитыми государствами и странами ОПЕК. В их числе:

• *Нефтяной фонд* (Oil Facility, OF); использовался для предо­ставления кредитов странам — импортерам нефти с целью покры­тия дополнительных расходов, вызванных удорожанием нефти и нефтепродуктов (1974—1976 гг.). Были выделены кредиты в объ­еме 6,9 млрд СДР (8 млрд долл.). Необходимые для этого ресурсы ссудили преимущественно страны — экспортеры нефти. Среди получателей кредитов количественно преобладали развивающиеся страны, но их доля была невелика (1/3) по сравнению с развитыми государствами. Условия предоставления кредитов из нефтяного фонда были жесткие: сравнительно высокие процентные ставки (не менее 7,2% годовых), обязательное выполнение рекомендаций МВФ при проведении национальной энергетической и валютной политики. Вследствие этого доступ развивающихся стран к ресур­сам нефтяного фонда был ограничен; за счет его кредитов они покрыли лишь 1/3 дополнительных расходов на импорт подоро­жавшей нефти;

• *Механизм дополнительного финансирования* (Supplementary Financing Facility, SFF), или «Фонд Виттевеена» (Witteveen Facility) — по имени директора-распорядителя МВФ (1979—1982 гг.). Цель этого механизма — предоставлять за счет заемных средств допол­нительные кредиты странам, испытывающим резкие и затяжные кризисы платежных балансов и исчерпавшим лимиты обычных кредитов МВФ. Ресурсы Фонда (7,8 млрд СДР, т.е. свыше 10 млрд долл.) были сформированы за счет займов у 13 стран — членов МВФ, а также Швейцарского национального банка. Кредиты из этого фонда получили 26 стран;

• *Политика расширенного доступа к ресурсам МВФ* (Policy of Enlarged Access to Fund's Resources, 1981—1992 гг.). Цель — предо­ставлять дополнительные кредиты странам-членам, у которых масштаб дефицита платежных балансов был непомерно велик по сравнению с их квотами. Этот механизм использовался для осу­ществления корректирующих экономических мер в тех случаях, когда страны нуждались в средствах в больших размерах, чем могли получить в рамках кредитных долей и механизма расширен­ного финансирования, и на более продолжительный срок. Источ­ником ресурсов для реализации этой политики являлись как со­бственные средства МВФ, привлеченные в форме подписки, так и заимствования у других стран. В связи с увеличением квот стран — членов Фонда указанный механизм в ноябре 1992 г. был отменен.

Лимиты доступа стран-членов к ресурсам МВФ в рамках кре­дитных долей и механизма расширенного финансирования (приме­няемые вместе или раздельно) устанавливаются Исполнительным советом и ежегодно пересматриваются. С октября 1994 г. на трехлетний период были установлены следующие лимиты: пред­оставление кредитов на протяжении года — до 100% квоты стра­ны-члена; кумулятивная, включающая задолженность страны по ранее полученным кредитам, предельная величина — 300% квоты (в чистом исчислении, т.е. за вычетом сумм выкупленной страной у Фонда национальной валюты и сумм, запланированных к пога­шению). В исключительных случаях лимиты могут быть превыше­ны. В ноябре 1997 г. Исполнительный совет принял решение сохранить установленные в 1994 г. лимиты до следующего пере­смотра политики доступа к ресурсам МВФ. МВФ взимает комис­сионные сборы в размере 0,5% суммы займа и процент за креди­ты, который увязывается с процентной ставкой по активам в СДР и с рыночными ставками. Ставки определяются в течение финан­сового года на базе оценок доходов, расходов и запланированного показателя по чистой прибыли. В 1997/98 финансовом году (с 1 мая по 30 апреля) годовая процентная ставка составила в сред­нем 4,65% (годом раньше — 4,51%).

По истечении установленного срока страна-член обязана про­извести обратную операцию — «выкупить» национальную валюту у Фонда (погасить задолженность), вернув ему средства в СДР или иностранных валютах. Возврат кредитов стэнд-бай производится в течение 3 1/4—5 лет со дня получения каждого транша валюты, а при расширенном финансировании — 4 1/2—10 лет. Помимо того, страна-заемщица обязана досрочно производить выкуп своей излишней для Фонда валюты по мере улучшения ее платеж­ного баланса и увеличения валютных резервов. Если находящаяся в МВФ национальная валюта страны-должника покупается дру­гим государством-членом, то тем самым погашается ее задолжен­ность Фонду.

**Специальные кредитные механизмы.** Они различаются по це­лям, условиям и стоимости кредита. 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 сверх куму­лятивных пределов, установленных для получения кредитных до­лей. Специальные механизмы, в рамках которых кредитование осуществляется, как правило, за счет собственных средств МВФ, включают:

• *Механизм компенсационного и чрезвычайного финансирования,* МКЧФ (Compensatory and Contingency Financing Facility, CCFF); предназначен для кредитования стран, у которых дефицит платеж­ного баланса вызван временными и внешними, не зависящими от них причинами. В их числе: стихийные бедствия; непредвиденное падение мировых цен; промышленный спад; введение протекци­онистских ограничений в странах-импортерах; появление товаров-заменителей и т.п. Этот механизм включает три компонента:

1) с 1963 г. кредитование (до 30% квоты) стран, особенно экспортеров сырья, валютные поступления которых сокращаются в результате падения мировых цен на сырье;

2) с 1981 г. кредитование (до 15% квоты) стран — импортеров зерна, испытывающих трудности в связи с ростом мировых цен на зерно; с декабря 1990 г. по июнь 1992 г. — кредитование стран — импортеров нефти, нефтепродуктов и природного газа;

3) с 1988 г. компенсационное финансирование непредвиденных потерь, понесенных странами, испытывающими влияние непред­сказуемых внешних факторов, например, неблагоприятного изме­нения международных процентных ставок (до 30% квоты).

Кроме того, страна имеет возможность обратиться к МВФ с просьбой о выделении средств в счет особой, «факультативной» кредитной доли (до 20% квоты), которая может быть исполь­зована по выбору в дополнение к любому из перечисленных трех видов кредитования. Если трудности платежного баланса вызваны лишь снижением экспортной выручки либо увеличением расходов на импорт зерновых, лимит компенсационных кредитов ограничи­вается 65% квоты страны. При использовании странами кредитов Фонда для возмещения убытков, связанных одновременно с паде­нием экспортной выручки и увеличением расходов на импорт зерна, а также в случае одновременного применения двух из трех компонентов механизма компенсационного финансирования, уста­навливается комбинированный лимит в размере 80% квоты. Об­щий лимит доступа к кредитам в рамках компенсационного и чре­звычайного финансирования с учетом всех компонентов составля­ет 95% квоты страны.

• *Механизм финансирования буферных (резервных) запасов,* МФБЗ (Buffer Stock Financing Facility, BSFF); создан в 1969 г., имеет целью оказание помощи странам, участвующим в образовании запасов сырьевых товаров в соответствии с международными то­варными соглашениями, если это ухудшает их платежные балансы. Лимит — 35% квоты. Данный механизм не использовался с 1984 г.

• *Механизм финансирования системных (структурных) преоб­разований,* МФСП (Systemic Transformation Facility, STF); введен в апреле 1993 г. как временный специальный механизм с целью оказания поддержки странам, осуществлявшим переход от цент­рализованно планируемой экономики к рыночной посредством радикальных экономических и политических реформ. Помощь предоставлялась странам, которые сталкивались с резким ухудше­нием состояния платежных балансов вследствие перехода от тор­говых связей, в значительной мере ориентированных на нерыноч­ные цены, к многосторонней торговле, основанной на принципах рынка. Этот механизм был создан главным образом для стран бывшего СССР, переживавших огромные трудности в условиях становления рыночной экономики и не способных в то время выполнять обычные жесткие требования МВФ.

Основанием для использования МФСП могло быть, во-первых, резкое падение поступлений от эспорта вследствие перехода к ос­нованной на рыночных ценах торговле, во-вторых, значительное и устойчивое увеличение стоимости импорта из-за переориентации на мировые цены, в особенности на энергоносители, и, в-третьих, сочетание обоих этих явлений. Предоставление кредитов обуслов­ливалось выполнением страной-заемщицей набора более «мягких» макроэкономических обязательств, чем те, с которыми связано получение стандартных полномасштабных резервных кредитов.

Страны-члены могли получать средства в рамках МФСП до 50% их квот. Кредиты предоставлялись двумя равными долями с интервалом в полгода. Всего эти кредиты получили 20 стран на общую сумму почти 4,0 млрд СДР (около 6 млрд долл.). В конце 1995 г. функционирование механизма финансирования системных преобразований завершилось.

• *Дополнительный резервный механизм,* ДРМ (Supplemental Reserve Facility, SRF); введен в декабре 1997 г. для предоставления средств государствам-членам, которые испытывают «исключи­тельные трудности» с платежным балансом и остро нуждаются в широкомасштабном краткосрочном кредите вследствие внезап­ной потери доверия к валюте, что вызывает «бегство» капитала и уменьшение золото-валютных резервов страны. Предполагается, что ДРМ должен применяться в тех случаях, когда «бегство» капитала из страны может создать потенциальную угрозу для мировой валютной системы. Кредитование в рамках данного ме­ханизма производится путем выделения дополнительных сумм к тем средствам, которые предоставляются странам-членам в рам­ках договоренностей о кредитах стэнд-бай или о расширенном кредитовании.

Предоставление кредитных средств через посредство ДРМ, в отличие от других кредитов не ограничено лимитами и может производиться в любых размерах. Однако получение этих средств страной-членом требует от нее выплаты надбавки (от 300 до 500 базисных пунктов по мере увеличения срока кредита) к дейст­вующей процентной ставке по кредитам Фонда. Кроме того, пога­шение кредита должно осуществляться в течение более короткого, чем в других случаях, срока — от года до полутора лет; правда, Исполнительный совет может продлить этот срок еще вплоть до одного года.

• *Чрезвычайные кредитные линии,* ЧКЛ (Contingent Credit Lines, CCL). По предложению президента США Б. Клинтона, с которым он выступил на сессии Советов управляющих МВФ и ВБ 6 октября 1998 г., «семерка» официально предложила Фонду ввести еще один широкомасштабный кредитный механизм. Он был учрежден в апреле 1999 г. первоначально на два года. В рам­ках этого механизма МВФ открывает в чрезвычайном порядке краткосрочные кредитные линии 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. Спецификой нового кредита является его предупредительный ха­рактер: валютные средства страна сможет получить не после, а до наступления кризиса — при первых его признаках. Условие полу­чения кредита — проведение страной-заемщицей эффективной антикризисной экономической политики и соблюдение «междуна­родно признанных стандартов». Механизм ЧКЛ образован как продолжение созданного ранее дополнительного резервного меха­низма, с которым он имеет одинаковые финансовые характеристи­ки: отсутствие жесткого ограничительного лимита (предполагает­ся, что сумма кредита будет составлять от 300 до 500% квоты страны-члена); установление надбавки к действующей процентной ставке МВФ; погашение в течение 1—1,5 года.

**Льготная помощь беднейшим странам.** МВФ оказывает этим странам более долгосрочную помощь для уравновешивания пла­тежных балансов и структурной перестройки в виде льготных кредитов путем использования не общих ресурсов Фонда, а других источников, аккумулируемых на Счете специальных выплат (Special Disbursement Account). Управление этими средствами осу­ществляется отдельно от управления собственными ресурсами МВФ. Для льготного кредитования развивающихся стран приме­нялись (или применяются) следующие механизмы:

• *Доверительный (трастовый) фонд,* ДФ (Trust Fund, TF) — в объеме 4 млрдСДР, или 4,9 млрд долл. (1976—1981 гг.); соз­дан за счет доходов от продажи на аукционах 1/6 золотого запасаМВФ. Получателями кредитов из этого фонда являлись наименее развитые страны. Условия данных кредитов были срав­нительно льготные: страны-заемщики не вносили в МВФ эквива­лент получаемых средств в национальной валюте, процентная ставка невысокая — 0,5%, срок кредита — 10 лет. Эти условия в наибольшей степени отвечали требованиям развивающихся стран. 55 стран получили из доверительного фонда 3 млрд СДР (3,7 млрд долл.). Остальная часть средств была передана развива­ющимся странам пропорционально их квотам.

• *Механизм финансирования структурной перестройки МФСП* ("Structural Adjustment Facility, SAF) (1986—1993 гг.). Источник ресурсов (2,7 млрд СДР) — погашение странами — членами кре­дитов, полученных ими ранее из доверительного фонда. В рамках этого механизма предоставлялись льготные кредиты развиваю­щимся странам с низким уровнем дохода, испытывавшим хрони­ческие трудности в области платежного баланса, в целях поддерж­ки среднесрочных программ макроэкономической стабилизации и структурных реформ. Условия займов: 0,5% годовых; погашение в течение 10 лет; грационный период до 5,5 лет. Лимит креди­тов — до 50% квоты. Кредитами по линии МФСП могли пользо­ваться страны, имевшие право на получение льготных займов Международной ассоциации развития Всемирного банка. Список таких стран время от времени пересматривается. В начале функционирования МФСП в нем числилась 61 страна. К моменту прекра­щения деятельности этого механизма в конце 1993 г. 36 стран получили его льготные кредиты в сумме 1,5 млрд СДР, или около 2,1 млрд долл.

• *Механизм расширенного финансирования структурной пере­стройки,* МРФСП (Enhanced Structural Adjustment Facility, ECAF) с декабря 1987 г. По своим целям и принципам функционирования этот механизм стал преемником механизма финансирования стру­ктурной перестройки. Предполагалось, что стабилизационные программы, осуществляемые при поддержке ресурсов МРФСП, должны были быть более комплексными и радикальными по своим целевым установкам, чем те, которые реализовывались в рамках МФСП.

Договоренности в рамках МРФСП финансировались за счет ресурсов Трастового фонда МРФСП (ECAF Trust). Эти средства формировались из специальных займов и пожертвований, а также неиспользованных средств МФСП. Первоначальный целевой раз­мер кредитных ресурсов — около 6 млрд СДР. Страна-член имеет возможность получать по линии МРФСП кредиты сроком на 3 года до 190% квоты, при исключительных обстоятельствах до 255% квоты. К концу апреля 1994 г. 32 страны получили кредиты на сумму 4,3 млрд СДР (фактически использованы 2,8 млрд СДР). Список стран, имеющих право на получение кредитов в рамках МРФСП, несколько раз расширялся. На март 1998 г. таких стран было 79, в том числе ряд государств СНГ — Азербайджан, Армения, Грузия, Киргизия и Таджикистан.

• В феврале 1994 г. МРФСП был расширен, а срок его действия продлен, в результате образовался *новый механизм расширенного финансирования структурной перестройки,* являющийся преемни­ком предыдущего. Этот механизм служит в настоящее время главным каналом льготных кредитов МВФ странам-членам с низ­ким уровнем дохода, испытывающим хронические трудности с платежным балансом. В программах структурной перестройки экономики наименее развитых стран, осуществляемых при содей­ствии льготных кредитов МВФ, больше внимания стало уделяться совершенствованию структуры государственных расходов, а также социальной защите населения.

Объем нового МРФСП — 5 млрд СДР (около 7 млрд долл.) для предоставления льготных займов сроком на три года и 2 млрд СДР (около 3 млрд долл.) для субсидирования процентных ставок по этим займам. 46 стран согласились участвовать в формирова­нии фонда МРФСП. По состоянию на 30 апреля 1998 г. сумма обязательств МВФ по предоставлению кредитов в рамках до­говоренностей МФСП и МРФСП нарастающим итогом составила 9,9 млрд СДР (13,5 млрд долл.), фактически предоставлено 8,1 млрд СДР (11,0 млрд долл.). Непогашенные кредиты в рамках МФСП и МРФСИ составили 11,1% всех непогашенных кредитов МВФ в размере 56,0 млрд СДР (76,2 млрд долл.).

В 1996 г. Исполнительный совет МВФ определил рамки про­должения деятельности механизма расширенного финансирова­ния структурной перестройки. Предполагается, что имеющиеся ресурсы МРФСП будут обеспечивать его функционирование до середины 2000 г. После этого в течение примерно четырех лет нужны будут дополнительные источники финансирования (около 1,7 млрд СДР ежегодно). В 2005 г. должно начаться «само­финансирование» данного механизма за счет использования со­бственных ресурсов МВФ. При этом Фонд будет иметь воз­можность предоставлять странам-членам кредиты в рамках МРФСП до 0,8 млрд СДР в год. В МВФ исходят из того, что операции МРФСП будут продолжать оставаться ядром стра­тегии Фонда по оказанию помощи развивающимся странам с низким уровнем доходов.

При формировании механизмов льготного кредитования раз­вивающихся стран МВФ выполняет роль посредника при перерас­пределении ссудного капитала от стран-кредиторов к странам, испытывающим потребность в заемных валютных средствах. Од­новременно, оказывая силовое воздействие на экономическую по­литику стран-заемщиц, он выступает в качестве гаранта возвраще­ния этих средств.

**Стратегия урегулирования внешнего долга.** МВФ претендует на исполнение «центральной роли» в урегулировании кризиса вне­шней задолженности развивающихся стран. В связи с развитием и углублением этого кризиса в 80-х годах он предпринял меры по выработке собственного подхода к проблеме погашения междуна­родных долгов. Фонд взял на себя оказание финансовой поддерж­ки операций по сокращению объема задолженности развивающих­ся стран частным коммерческим банкам, а также выплат по ее обслуживанию. В мае 1989 г. МВФ принял специальные «руковод­ства» — совокупность целевых установок и правил, которые опре­деляли объем и формы оказываемой им финансовой поддержки этим операциям.

Согласно «руководствам» 1989 г. при предоставлении Фондом резервных или расширенных кредитов странам-должникам часть этих кредитов (до 25%) могла выделяться целевым назначением на сокращение внешнего основного долга. Кроме того, в целях частичной компенсации процентных платежей либо обеспечения основного долга при обмене по паритетной стоимости долговых обязательств на облигации с более низкой процентной ставкой МВФ выражал готовность выделять дополнительные средства сверх резервных или расширенных кредитов. Лимит кредитов составлял 40% (с сентября 1993 г. — 30%) квоты страны. Величина дополнительного кредита определялась Фондом в результате рас­смотрения каждого конкретного случая, с учетом «степени радика­льности» программы макроэкономической стабилизации и струк­турной перестройки соответствующей страны.

В январе 1994 г. Исполнительный совет пересмотрел «руковод­ства» по использованию ресурсов МВФ для поддержки операций по сокращению внешней задолженности коммерческим банкам. В результате этого объем выделяемых Фондом на эти цели средства и их сегментация по видам операций были отменены. Тем не менее МВФ продолжает оказывать содействие операциям по уме­ньшению основного долга коммерческим банкам и расходов на его обслуживание на индивидуальной основе.

Что касается государственной задолженности стран — членов МВФ, то проблемы ее переоформления и сокращения решаются в рамках Парижского клуба. Роль МВФ состоит в том, что Парижский клуб увязывает меры по облегчению долгового бреме­ни стран-должников с выполнением ими одобренных Фондом стабилизационных программ. При выработке соглашений о пере­смотре задолженности страны-кредиторы — члены Парижского клуба руководствуются исследованиями МВФ и его оценками ситуации с задолженностью.

В сентябре 1996 г. МВФ и Всемирный банк совместно утвер­дили «Инициативу для бедных стран с высоким уровнем задол­женности» (Initiative for the Heavily Indebted Poor Countries, HIPC Initiative). Эта программа предусматривает предоставление креди­торами (правительственными учреждениями, международными организациями, частными банками) дополнительной помощи странам с низким уровнем дохода и высоким уровнем задолженности с целью сокращения бремени их внешнего долга до уровня, на котором он мог бы бесперебойно обслуживаться за счет поступ­лений от экспорта, помощи и притока капиталов. Эта допол­нительная помощь предполагает существенное уменьшение долго­вых требований к стране.

Данная «инициатива» включает две стадии. На первой страна-должник осуществляет при поддержке МВФ и Всемирного банка программу реформирования своей экономики. Если по истечении трехлетнего периода страна выполнит необходимые требования, ее кредиторы осуществят переоформление долга на «неапольских условиях», согласованных Парижским клубом в декабре 1994 г. Общая сумма выплат в счет обслуживания внешней задолжен­ности стран с низким уровнем дохода может быть снижена до 67% «чистой текущей стоимости» этой задолженности. Страна, чье долговое бремя не удается сократить до приемлемого уровня, должна выполнить вторую трехгодичную программу. В течение этого периода она получает расширенную финансовую помощь от международного финансового сообщества, включая МВФ и Все­мирный банк. В случае успешного завершения программы все кредиторы, в том числе международные организации, предприни­мают согласованные действия по предоставлению помощи, до­статочной для снижения долга страны до приемлемого (с учетом принятых критериев) уровня.

На завершающей стадии урегулирования внешнего долга стран — должников МВФ будет предоставлять им помощь преиму­щественно в виде специальных безвозмездных субсидий («гран­тов»), а также в рамках механизма расширенного финансирования структурной перестройки, но с более продолжительными, чем это предусмотрено условиями данного механизма, сроками погаше­ния. Эти средства предназначаются для оплаты просроченных обязательств стран Фонду. Для финансирования соответствующих затрат МВФ учредил в феврале 1997 г. специальный трастовый фонд. Кредиторы выделили на осуществление «Инициативы для бедных стран с высоким уровнем задолженности» около 8 млрд долл. Полагают, что она будет действовать до конца 2000 г.

К 1999 г. Боливия, Буркина-Фасо, Гайана, Кот-д'Ивуар, Моза­мбик и Уганда выполнили условия, позволяющие им получать финансовую помощь в рамках «ХИПК инициативы». В результате сокращение задолженности этих стран оценивается в 5 млрд долл. МВФ намерен продать часть золотого запаса для оказания помо­щи беднейшим странам и сокращения внешней задолженности.

**Новые процедуры.** В связи с финансовыми и валютными кризи­сами в Мексике и Аргентине с середины 90-х годов и нарастанием глобальных кризисных потрясений финансовых и валютных рын­ков МВФ наряду с образованием «дополнительного резервного механизма» и «чрезвычайных кредитных линий» осуществил в 1995—1997 гг. ряд нововведений с целью финансовой поддержки стран-членов, адаптации своей деятельности к возник­шим потребностям. В их числе:

1) *Механизм экстренного финансирования,* МЭФ (Emergency Financing Mechanism, EFM) (с сентября 1995 г.) представляет комплекс процедур, обеспечивающих ускоренное предоставление Фондом кредитов государствам-членам при возникновении у них чрезвычайной кризисной ситуации в области международных рас­четов, которая требует незамедлительной помощи со стороны МВФ. Предполагалось, что подобные экстренные процедуры бу­дут применяться редко, однако их пришлось неоднократно ис­пользовать в 1997—1998 гг. при предоставлении широкомасштаб­ных кредитов ряду оказавшихся в состоянии валютного и финан­сового кризисов стран Юго-Восточной Азии, а также России;

2) *Поддержка фондов валютной стабилизации* (Support for Currency Stabilization Funds). Согласно принципам, сформулирован­ным в сентябре 1995 г., такая поддержка со стороны МВФ может осуществляться в рамках договоренностей с государствами-члена­ми о кредитах стэнд-бай или расширенном финансировании с целью повышения доверия к их мерам по стабилизации валютных курсов, предусматривающим образование фондов валютной стабилизации. Считается, что она наиболее применима для поддержки режима регулируемого валютного курса с относительно узким диапазоном колебаний или с заранее объявленными их скользящими пределами. Использование этого механизма должно сочетаться с проведением жесткой макроэкономической политики, обеспечивающей низкие темпы инфляции, совместимые с намеченными ориентирами изме­нения валютного курса. До сего времени (середина 1999 г.) у МВФ не было повода для оказания финансовой поддержки фонду валют­ной стабилизации какой-либо страны;

3) *Экстренная помощь* (Emergency Assistance) призвана содей­ствовать государствам-членам в преодолении дефицита платеж­ных балансов, вызванного непредсказуемыми стихийными бедст­виями. Кредиты такого рода предоставляются единовременно, как правило, в пределах 25% квоты и не предполагают процедуры проверки с использованием критериев реализации. Однако в боль­шинстве случаев они сопровождаются договоренностями с МВФ в рамках его обычных механизмов;

4) *Помощь странам после конфликта.* В сентябре 1995 г. Ис­полнительный совет распространил положения, относящиеся к эк­стренной финансовой помощи, на кризисные ситуации, являющие­ся результатом пережитых странами военно-политических конф­ликтов. В 1997—1998 гг. на этом основании была оказана финансовая помощь Албании, Руанде и Таджикистану.

**Кредитные операции.** На первых порах МВФ как кредитор играл скромную роль. Однако, начиная с 70-х годов, произошло значительное расширение его кредитной деятельности (табл. 9.1).

Таблица 9.1

КРЕДИТНЫЕ ОПЕРАЦИИ МВФ

1947—1997 гг.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Годы (равные отрез­ки по 17 лет)** | **Кредиты за счет собствен­ных средств МВФ\*** | | **Льготные кредиты, предостав­ленные с использованием привлеченных средств** | | **Общая сумма кредитов** | |
|  | **млрд СДР** | **% к итогу** | **млрд СДР** | **% к итогу** | **млрд СДР** | **% к итогу** |
| **1947—1963** | **6,1** | **3,9** | **–** | **–** | **6,1** | **3,7** |
| **1964—1980** | **32,6** | **21,1** | **2,6** | **24,3** | **35,2** | **21,2** |
| **1981—1997** | **116,2** | **75** | **8,1** | **75,7** | **124,3** | **75,1** |
| **1947—1997** | **154,9\*\*** | **100,0** | **10,7\*\*\*** | **100,0** | **165,6\*\*\*\*** | **100,0** |
| **\* По 1960 г. включая, с 1961 г. исключая суммы использования странами— членами резервной позиции в МВФ.**  **\*\* Около 210 млрд долл.**  **\*\*\* Около 15 млрд долл.**  **\*\*\*\* 223 млрд долл.**  **Валютный курс на конец 1997 г. — 1,3492 долл. за 1 СДР.**  **Источники: International Financial Statistics Yearbook 1987. International Monetary Fund, Washington, 1987, р. 20—23; 1991, p. 24—27; 1992, p. 12—15; 1993, р. 12-15; 1994, р. 14—17; 1995, р. 26—29; 1997, р. 26—29; IMF Survey, Volume 27, Number 3, February 9, 1998, р. 34.** | | | | | | |

За 1947—1998 гг. МВФ предоставил кредиты странам-членам на сумму 187,1 млрд СДР (255 млрд долл.), в том числе льготных кредитов наименее развитым странам за счет специальных фондов 11,6 млрд СДР (16 млрд долл.).

МВФ не только кредитует страны-члены, но и помогает им получить кредиты у правительств развитых стран, центральных банков, группы Всемирного банка. Банка международных рас­четов, а также у частных коммерческих банков. Даже небольшой кредит МВФ облегчает стране доступ на мировой рынок ссудных капиталов. Предоставляя кредит, МВФ как бы удостоверяет платежеспособность данной страны, выступает в качестве ее гаранта. И наоборот, отказ МВФ оказать стране кредитную поддержку закрывает ей доступ к рынку ссудных капиталов.

На протяжении первых двух десятилетий своей деятельности (1947—1966 гг.) МВФ кредитовал в большей мере развитые стра­ны, на которые пришлось 56,4% суммы кредитов, в том числе 41,5% средств получила Великобритания (табл. 9.2). Однако кре­дитная поддержка МВФ не смогла предотвратить две девальвации доллара, утрату фунтом стерлингов роли резервной валюты и раз­вал Бреттонвудской валютной системы.

Таблица 9.2

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ КРЕДИТОВ МВФ ПО ГРУППАМ СТРАН\*

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Группы стран | Млрд СДР | | | | % к итогу | | | |
| 1947- 1966 | 1967-1976 | 1977-1986 | 1987-1996 | 1947- 1966 | 1967-1976 | 1977-1986 | 1987-1996 |
| Все страны | 9,4 | 19,6 | 51,6 | 58,2 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Развитые стра­ны | 5,3 | 9,7 | 3,2 | – | 56,4 | 49,5 | 6,2 | – |
| Развивающие­ся страны | 4,1 | 9,9 | 48,4 | 58,2 | 43,6 | 50,5 | 93,8 | 100,0 |
| В том числе: страны—экс­портеры нефти | 0,3 | 0,2 | 0,4 | 5,3 | 3,2 | 1,0 | 0,8 | 9,1 |
| страны, не яв­ляющиеся экс­портерами нефти | 3,8 | 9,7 | 48,0 | 52,9 | 40,4 | 49,5 | 93,0 | 90,9 |
| \* По 1960 г. включая, с 1961 г. исключая суммы использования странами-членами резервных позиций в МВФ.  Источники: International Financial Statistics Yearbook, 1987.  International Monetary Fund, Washington, 1987, p. 20-23; 1991, p. 24-27; 1992,  p. 12-15; 1993, p. 12-15; 1994, p. 14-17; 1995, p. 26-29; 1997, p. 26-29. | | | | | | | | |

С 70-х годов МВФ переориентировал свою деятельность на выравнивание платежных балансов и урегулирование внешней задолженности развивающихся стран. В 1967—1976 гг. доля этих стран в общей сумме кредитов составила 50,5%, в 1977— 1986 гг. — 93,8%. После 1984 г. развитые страны не пользовались кредитами МВФ.

Расширение кредитования Фондом развивающихся стран в 70-е годы было связано с ухудшением их валютного положения в ре­зультате двух раундов повышения мировых цен на жидкое топ­ливо. Развивающиеся страны — импортеры нефти получили в 1967—1976 гг. 49,5%, в 1977—1986 гг. — 93,0% и в 1987—1996 гг. — 90,9% всех кредитовМВФ.

В 80-е годы валютные трудности развивающихся стран были также порождены острым кризисом внешней задолженности. Их требования увеличить кредитную помощь побудили Фонд значи­тельно расширить свою кредитную деятельность. МВФ включился в урегулирование внешнего долга развивающихся стран, а также активизировал кредитную поддержку государствам, приступи­вшим к макроэкономическим и структурным реформам. Ежегод­ный объем кредитов МВФ (без льготных кредитов) достиг мак­симума в 1983 г. — 12,6 млрд СДР (17,2 млрд долл.). Затем в связи с нехваткой ресурсов снизился до 2,3 млрд СДР (3,6 млрд долл.) в 1988 г. В 1991 г. сумма кредитов Фонда составила 7,4 млрд СДР, а вместе с льготными займами — 8,2 млрд СДР (11,2 млрд долл.), превысив впервые после 1985 г. величину погашения странами-членами задолженности, вследствие чего МВФ вновь стал нетто-кредитором.

С 90-х годов возросли кредиты МВФ странам Центральной и Восточной Европы и бывшего СССР, предоставляемые в связи с большими трудностями, которые они испытывают в процессе глубоких социально-экономических преобразований, перехода к рыночной экономике. За 1990—1998 гг. из общей суммы креди­тов МВФ, составившей 85,4 млрд СДР (120,3 млрд долл.) государ­ства Центральной и Восточной Европы получили 9,5 млрд долл. (7,9%), Россия — 21,3 млрд долл. (17,7%) и остальные страны СНГ, а также Балтии — 5,5 млрд долл. (4,6%) (табл. 9.3).

Таблица 9.3

КРЕДИТЫ МЕЖДУНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДА, 90-е ГОДЫ

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Страны | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1990—1998 | | |
| млн  СДР | % к итогу | |
| **Все страны** | **4270,0** | **7386,5** | **4791,1** | **5042,2** | **4979,5** | **16967,9** | **5271,0** | **16112,9** | **20586,2** | **85407,3** | **100,0** | |
| **Страны Центральной и Восточной Европы** | **550,6** | **2715,8** | **905,5** | **225,5** | **1305,3** | **158,2** | **89,9** | **513,4** | **253,1** | **6717,3** | **7,9** | |
| **Страны СНГ** | **—** | **—** | **719,0** | **1317,2** | **1557,9** | **4891,9** | **3367,3** | **1717,6** | **5059,8** | **18630,7** | **21,8** | |
| **В том числе:** |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |
| **Белоруссия** | **—** | **—** | **—** | **70,1** | **—** | **120,1** | **—** | **—** | **—** | **190,2** | **0,2** | |
| **Казахстан** | **—** | **—** | **—** | **61,9** | **136,1** | **92,8** | **92,8** | **—** | **154,7** | **538,3** | **0,6** | |
| **Россия** | **—** | **—** | **719,0** | **1078,3** | **1078,3** | **3594,3** | **2587,9** | **1467,3** | **4600,0** | **15125,1** | **17,7** | |
| **Украина** | **—** | **—** | **—** | **—** | **249,3** | **788,0** | **536,0** | **207,3** | **281,8** | **2062,4** | **2,4** | |
| **Страны Балтии** | **—** | **—** | **50,3** | **157,4** | **78,6** | **62,3** | **31,1** | **41,4** | **—** | **421,1** | **0,5** | |
| **Развивающиеся страны** | **3719,4** | **4670,7** | **3116,3** | **3342,1** | **2037,7** | **11855,5** | **1782,7** | **13840,5** | **15273,3** | **59638,2** | **69,8** | |
| **Источники: International Financial Statistics Yearbook, 1997. International Monetary Fund, Washington, 1997, р. 27, 29; International Financial Statistics. International Monetary Fund, Washington, Vol. LII, № 5, May 1999, р. 16—17.** | | | | | | | | | | | | |

В конце 90-х годов расширение кредитных операций МВФ было вызвано острейшим кризисом финансовых рынков в странах Юго-Восточной Азии, переросшим практически в глобальный финансовый кризис. В течение 1997/98 финансового года (с 1 мая 1997 г. по 30 апреля 1998 г.) Фонд принял на себя обязательства по предоставлению кредитов на сумму 43 млрд долл. До конца августа 1998 г. эта сумма возросла еще на 10 млрд долл. Фа­ктическое использование кредитов достигло в 1997/98 финансовом году рекордной величины — 26 млрд долл. (в 4 раза больше, чем в предыдущем финансовом году), а с учетом кредитов, предоставленных Фондом в мае—августе 1998 г. (11 млрд долл.) — 37 млрд долл.\* Около 3/4 этой суммы пришлось на три наиболее сильно пострадавшие от кризиса страны — Ин­донезию, Южную Корею и Таиланд.\*\* В декабре 1998 г. МВФ выделил *кредит стэнд-бай* Бразилии в размере 18 млрд долл. (в рамках коллективного пакета на сумму 41 млрд долл.) с правом использования в течение трех лет. Сумма непогашенной задолжен­ности стран-членов Фонду возросла к концу 1998 г. до 94 млрд долл.

\* IMF Survey, Volume 27, Number 18, September 28, 1998, р. 296.

\*\* IMF Survey, Volume 27, Number 17, August 31, 1998, р. 280.

В результате возросшей кредитной деятельности коэффициент ликвидности МВФ (отношение величины не связанных обязатель­ствами средств Фонда в используемых им валютах к объему его ликвидных обязательств) понизился со 121% на 30 апреля 1997 г. до 45% на 30 апреля 1998 г. и 36% в конце августа 1998 г. при среднем показателе за несколько последних лет, находившемся на уровне 70%.\* Однако увеличение квот на 45% в рамках одиннад­цатого их пересмотра и вступление в силу Новых соглашений о займах увеличивают ресурсы МВФ на 90 млрд долл. Это обсто­ятельство имеет своим следствием определенное улучшение состо­яния ликвидности Фонда.

\* IMF Survey, Volume 27, Number 18, September 28, 1998, р. 296.

**Обусловленность кредитов.** Предоставление Фондом кредитов странам-членам связано с выполнением ими определенных поли­тико-экономических условий. Подобный порядок получил наиме­нование «обусловленности» кредитов. МВФ обосновывает эту прак­тику необходимостью быть уверенным в том, что страны-заемщицы будут в состоянии погашать свои долги, обеспечивая бес­перебойный кругооборот ресурсов Фонда. Поэтому МВФ требует, чтобы страна, покрывая за счет его кредитов дефицит платежного баланса, заботилась о его ликвидации или сокращении. С рас­ширением кредитных операций в 80-е годы Фонд взял курс на ужесточение их обусловленности. Такая практика, по оценке западных специалистов, придает МВФ роль «стража» мирового экономического порядка.

Принцип обусловленности кредитов находит свое выражение в согласовании со страной-заемщицей определенной программы экономической политики, реализация которой и кредитуется Фон­дом. Первоначально ее называли программой приспособления, т.е. перестройки хозяйственного механизма. С конца 80-х годов исполь­зуется также термин «программа экономической реформы».

Концепция экономической политики, составляющая ныне соде­ржание условий для получения кредитов Фонда, сформировалась в 80-е годы в кругах ведущих экономистов и деловых кругах США, а также других стран Запада и известна как «Вашингтонский консенсус». Она предполагает, с одной стороны, структурные из­менения, включая приватизацию предприятий, рыночное ценооб­разование, либерализацию внешнеэкономической деятельности, а с другой — достижение макроэкономической и финансовой стабилизации. В этой связи предусматривается набор макроэконо­мических мер, которые, по мнениюМВФ, должны обеспечить равновесие платежного баланса страны-заемщицы, преодоление инфляции и тем самым гарантировать своевременное погашение долга Фонду. Степень детализации предъявляемых Фондом усло­вий кредитов различна — от общих обязательств страны сотруд­ничать с Фондом в выработке экономической политики до опреде­ления мер финансовой политики, предусматривающих конкретные количественные показатели.

В публикациях МВФ утверждается, что при разработке стаби­лизационных программ Фонд занимает «прагматические пози­ции», «признавая, что было бы неверно применять какую-либо универсальную модель ко всем странам».\* Однако на деле МВФ традиционно руководствуется монетаристским подходом к анали­зу инфляции и платежного баланса. Такой подход устанавливает взаимозависимость между величиной денежной массы в стране, различными финансовыми агрегатами, объемом платежеспособ­ного спроса, с одной стороны, и динамикой цен, состоянием платежного баланса — с другой. Соответственно основную (если не единственную) причину разбалансированности экономики, не­уравновешенности международных расчетов стран-заемщиц Фонд видит в избыточном совокупном платежеспособном спросе в стра­не, вызываемым в первую очередь дефицитом государственного бюджета и чрезмерным расширением денежной массы.

**\* IMF** Survey. Supplement, Volume 27, September 1998, р. 14—15.

Исходя из доминирующих в МВФ теоретических воззрений, его практические стабилизационные программы носят преимущест­венно дефляционный характер. Обычно они включают: сокраще­ние государственных расходов, в том числе на социальные цели; отмену или уменьшение государственных субсидий на продоволь­ствие, товары широкого потребления и услуги, что ведет к повы­шению цен на эти товары; увеличение налогов на личные доходы; сдерживание роста, или «замораживание», заработной платы; по­вышение учетных ставок, ограничение объема кредита, в том числе потребительского; либерализацию внешнеэкономических связей; девальвацию национальной валюты, за которой следует удорожа­ние импортируемых товаров и т.п. В зависимости от конкретной ситуации в разных странах эти меры используются в различных сочетаниях. По мнению МВФ, такие меры необходимы «для до­стижения устойчивого равновесия между спросом на ресурсы и их наличием», которое, в свою очередь, должно привести со време­нем к стабильному экономическому росту и повышению уровня занятости.

Опыт свидетельствует, что дефляционные меры не всегда до­стигают цели, особенно если нарушение равновесия платежного баланса и другие экономические трудности носят устойчивый, структурный характер и сопровождаются спадом производства. В то же время при определенных обстоятельствах подобные меры способствуют свертыванию инвестиций, торможению темпов эко­номического роста, обострению социальных проблем. Это связано со снижением реальной заработной платы и жизненного уровня, ростом безработицы, перераспределением доходов в пользу бога­тых слоев за счет менее обеспеченных групп населения, ростом имущественной дифференциации. Таким образом, проблема обус­ловленности кредитов МВФ — это социальная цена за осуществ­ление при его содействии и опеке стабилизационных макроэконо­мических программ.

Реализуя принцип обусловленности кредитов, МВФ оказывает воздействие на выбор пути общественного развития, расстановку социально-политических сил в странах-заемщицах. Жесткие реко­мендации МВФ усиливают противоборство между различными общественно-политическими силами.

Учитывая негативные последствия шаблонного использования монетаристской дефляционной модели, МВФ стал уделять больше внимания долгосрочным, структурным и институциональным про­блемам экономической политики. Усилия подобного рода созвуч­ны теоретической концепции «экономики предложения», нацелены на укрепление производственной базы, совершенствование отрас­левой структуры национальных экономик. Наконец, заботой Фон­да все в большей мере становятся социальные аспекты проводи­мых при его поддержке реформ, выработка рекомендаций стра­нам-членам относительно систем социальной защиты, проблемы качества жизни. Подобные тенденции в политике МВФ и Всемир­ного банка, переход от ориентации исключительно на обеспечение экономического роста к более широкому спектру целей развития трактуются многими аналитиками как постепенное формирование нового, «пост-Вашингтонского консенсуса».\*

\* См., например: Стиглиц Дж. Многообразнее инструменты, шире цели: движение к «пост-Вашингтонскому консенсусу»//Вопросы эконо­мики. — 1998. — №8. — август. — С. 4—34.

**Роль МВФ в регулировании международных валютно-кредитных и финансовых отношений.** Осуществляя их регулирование, МВФ периодически вносит изменения в мировую валютную систему, осуществляет контроль за соблюдением странами-членами его устава, который фиксирует структурные принципы мировой валютной системы, согласованных правил поведения в мировом сообществе.

Во-первых, МВФ выступал в качестве проводника принятой Западом по инициативе США установки на демонетизацию золо­та, ослабление его роли в мировой валютной системе. Статьи Соглашения МВФ отводили золоту важное место в его ликвидных ресурсах. Согласно Статье III каждая страна при вступлении в Фонд должна была уплатить золотом взнос в размере 25% ее квоты либо 10% ее официальных золото-долларовых резервов в зависимости от того, какая величина меньше. В соответствии со Статьей VII МВФ предоставлялось право использовать имеющие­ся у него запасы золота для пополнения своих валютных ресурсов, а это повышало степень ликвидности капитала Фонда.

Все страны-члены должны были выразить паритеты своих ва­лют в определенном количестве золота в качестве общего мерила стоимости (Статья IV, раздел 1, а); фиксированное золотое содер­жание имела и единица СДР. Наконец, Статья IV, раздел 2, не позволяла странам-членам «покупать золото по цене выше пари­тета плюс установленный предел отклонения или продавать золо­то по цене ниже паритета минус установленный предел отклоне­ния», что обеспечивало поддержание рыночной цены золота в долларах на уровне официально принятой.

Первым шагом на пути устранения золота из послевоенного международного валютного механизма стало прекращение Соеди­ненными Штатами в августе 1971 г. продаж золота за доллары, принадлежащие официальным органам других стран. В соответст­вии с вступившим в силу в 1978 г. уставом МВФ страны-члены не могут использовать золото в качестве средства выражения сто­имости их валют (Статья IV, раздел 2, в), равно как и их валютных паритетов, если они когда-либо будут восстановлены Фондом (при­ложение «С», параграф 1); одновременно были упразднены офици­альная цена золота в долларах и золотое содержание единицы СДР. В соответствии со Статьей V, раздел 2, а, МВФ должен руководст­воваться в своих действиях «целью не допускать регулирования цены или установления фиксированной цены на рынке золота», что равнозначно трактовке золота как обычного рыночного товара.

По действующему ныне уставу взнос стран-членов золотом в размере 25% квоты заменен взносом в СДР и конвертируемых валютах. 1/6 часть золотого запаса МВФ (около 25 млн тройских унций, или 777,5 т) в 1977—1980 гг. была возвращена странам-членам в обмен на их национальные валюты по цене 35 СДР за тройскую унцию пропорционально их квотам. Другая (1/6) часть была продана в 1976—1980 гг. на открытых аукционах по рыночным ценам. Фонд имеет право реализовать оставшиеся 2/3 золотого запаса по прежней официальной цене либо на базе рыночных цен. Президент США Б. Клинтон в 1999 г. предложил, чтобы МВФ с целью предоставления помощи наиболее бедным странам снова продал часть своего золотого запаса (5 млн унций).

Золото практически исключено из расчетов между МВФ и его членами. Однако, несмотря на внесение в устав Фонда положений, направленных на окончательное вытеснение золота из мировой валютной системы, официальные золотые запасы государств и межправительственных организаций остаются международным ликвидным активом, резервным фондом мировых денег. В пери­оды обесценения национальных валют и падения доверия к ним значение этих запасов, а также рыночная оценка золота соответст­венно возрастают.

Во-вторых, МВФ наделен с 1969 г. полномочиями создавать «при возникновении долговременной глобальной потребности в международных ликвидных резервах» ликвидные средства путем выпуска «специальных прав заимствования» СПЗ (Special Drawing Rights, SDR). С июля 1974 г. стоимость СДР определялась ежед­невно на основе «корзины» из шестнадцати валют, с 1981 г. из пяти валют. В 1970—1972 гг. и 1979—1981 гг. выпущено 21,4 млрд СДР (около 34 млрд долл.). В середине 1998 г. это составило лишь 1,6% суммы официальных валютных резервов всех стран. В 1997 г. внесена новая поправка в Статьи Соглашения МВФ, которая позволяет осуществить специальный одноразовый выпуск СДР на сумму 21,4 млрд (29,4 млрд долл.). В результате общая сумма выпущенных СДР удваивается и составит 42,9 млрд (около 59 млрд долл.). Цель нового распределения СДР состоит в предо­ставлении этих средств всем странам-членам для уравнивания соотношения выделенных СДР к их квотам (на уровне 29,32% квот на момент принятия данного решения). Это распределение СДР рассматривается как решение «вопроса о справедливости» в от­ношении более 20% членов МВФ, включая страны бывшего СССР, которые, вступив в Фонд после 1981 г., не получали СДР в порядке распределения. Доля России в новом выпуске СДР составляет 1,2 млрд (1,7 млрд долл.), или 5,9% общей суммы.

СДР предназначены для пополнения валютных резервов госу­дарств-членов, погашения пассивного сальдо платежного баланса, расчетов с Фондом. Страна, имея счет СДР, может приобретать в обмен на них у других стран нужную ей конвертируемую валю­ту. Регулирующая роль МВФ заключается в том, что он обеспечи­вает странам гарантированную возможность приобретения необ­ходимой им валюты в обмен на СДР путем «назначения» стран, которые ее предоставляют. При этом Фонд учитывает состояние платежного баланса и валютных резервов «назначенных» стран-кредиторов. МВФ контролирует соблюдение установленных ли­митов операций в СДР. Каждая страна обязана принимать СДР в обмен на конвертируемую валюту в пределах двойной суммы ее лимита в СДР, т.е. пока сумма СДР на ее счете не возрастет до 300% по отношению к чистой кумулятивной величине выделенных ей Фондом СДР.

После пересмотра в 70-е годы устава МВФ у стран-членов появилась возможность использовать СДР для широкого круга операций друг с другом и со всеми признанными Фондом владель­цами этих резервных активов по взаимному согласию, т.е. без посредничества МВФ, как было прежде. Операции в СДР (342,4 млрд СДР, или 455 млрд долл., с 1970 г. по 30 апреля 1998 г.) дают возможность странам частично покрывать дефицит их платежных балансов.

В пересмотренном в результате Ямайского соглашения уставе МВФ зафиксирована обязанность стран-членов «сотрудничать с Фондом и другими странами-членами, имея в виду, что их политика относительно резервных активов будет согласовываться с целями содействия установлению лучшего международного над­зора за международной ликвидностью и превращения СДР в глав­ный резервный актив международной валютной системы» (Статья VIII, раздел 7). Предполагалось, что СДР будут выступать как альтернатива золоту, доллару, другим валютам, как международ­ное резервное средство. Намечалось также использовать СДР в качестве универсального стоимостного эталона для установле­ния паритетов денежных единиц. Иными словами, ставилась цель трансформировать СДР в основу международного валютного ме­ханизма.

Пока нет оснований говорить о реальном прогрессе на пути перестройки структуры международной валютной ликвидности путем унификации резервных активов на базе СДР. На проведен­ном в МВФ в марте 1996 г. семинаре о будущей роли СДР достижение этой цели было признано в обозримом будущем ма­ловероятным. Исполнительный совет на своем заседании в апреле того же года подтвердил данный вывод. Продвижение процесса перестройки структуры международной ликвидности путем пере­хода на коллективную валютную единицу тормозят, в частности, США, поскольку они не намерены отказываться от роли доллара в качестве международного платежного и резервного средства. Существующая система СДР не решила проблему интернациона­лизации международной ликвидности и централизованного управ­ления ею.

В-третьих, МВФ осуществляет межгосударственное регулиро­вание режима валютных курсов стран-членов. При Бреттонвудской валютной системе МВФ контролировал соблюдение страна­ми-членами принятых ими и утвержденных Фондом официальных золотых и долларовых паритетов, а также санкционировал их изменения. Ямайские поправки к уставу МВФ предоставили стра­нам возможность выбора любого режима валютного курса (Ста­тья IV, раздел 2, в): либо плавающий с теми или иными ограничениями курс валюты (в эту группу входит российский рубль), либо жестко фиксированный (центральный) валютный курс, который, в свою очередь, может быть «привязан» к одной из национальных валют (в основном доллару США и французскому франку) или к СДР, или к избранной валютной корзине. При этом выражение стоимости валюты в золоте исключается.

Следовательно, обязательства стран-членов по регулированию валютных курсов в ныне действующем уставе МВФ (по сравнению с предыдущим) носят расплывчатый характер. Это дает странам возможность различных толкований тех или иных положений, предоставляя им относительную свободу для принятия собствен­ных решений в данной области. Однако легализация плавающих валютных курсов не означает, что Фонд вообще устранился от воздействия на валютную политику стран-членов. В Статье IV (раздел 1) устава МВФ зафиксирована обязанность каждой страны «сотрудничать с Фондом и с другими странами-членами в целях обеспечения упорядоченных валютных механизмов и содействия поддержанию стабильной системы валютных курсов». Названы определенные нормы, которыми страны-члены должны руковод­ствоваться при проведении политики в области валютного курса. Страна обязана, в частности, «избегать манипулирования валют­ными курсами или мировой валютной системой, направленного на то, чтобы препятствовать эффективной перестройке платежного баланса или получать несправедливые конкурентные преимущест­ва перед другими странами-членами». МВФ контролирует соблю­дение странами этих норм.

Согласно уставу (Статья IV, раздел 4) МВФ может установить, что «международная экономическая ситуация позволяет ввести широкомасштабную систему валютного регулирования, базиру­ющуюся на стабильных, но регулируемых паритетах». При такой системе будут допускаться отклонения рыночных валютных кур­сов от паритетов в пределах ± 4,5%. Переход к данной системе будет возможен при одобрении его странами-членами, располага­ющими большинством в 85% голосов, т.е. практически при со­гласии США и стран ЕС.

В-четвертых, важным направлением регулирующей деятельно­сти МВФ является устранение валютных ограничений. Статьи Соглашения регламентируют функционирование валютных рын­ков, режим валютных операций. Статья VIII содержит обязатель­ства стран-членов не вводить без согласия Фонда ограничения на осуществление платежей и переводов по текущим операциям пла­тежного баланса, а также воздерживаться от участия в дискрими­национных валютных соглашениях и не прибегать к множествен­ности валютных курсов. Валютные ограничения допускаются то­лько в двух случаях: 1) на основании Статьи XIV устава их могут сохранять или устанавливать новые члены МВФ в течение «переходного периода», продолжительность которого не определена; 2) официальное заявление Фонда о «дефицитности» определенной валюты дает право любой стране-члену после консультации с Фо­ндом вводить временные ограничения операций в этой валюте.

МВФ постоянно (особенно энергично с начала 1993 г.) добива­ется от стран-членов устранения валютных ограничений и множе­ственности валютных курсов. Однако значительная часть развива­ющихся стран еще не имеет возможности ввести свободную кон­вертируемость своих валют по текущим операциям платежного баланса. Тем не менее в 1978 г. обязательства по Статье VIII о недопущении валютных ограничений приняли на себя 46 стран (1/3 членов МВФ), а в апреле 1999 г. — 147 стран (4/5 членов). Россия ввела единый официальный валютный курс с июня 1992 г. и приняла на себя в полном объеме обязательства по Статье VIII с июня 1996 г.

В связи с процессом глобализации финансовых рынков Испол­нительный совет в 1997 г. инициировал разработку новых попра­вок в Статьи Соглашения МВФ, чтобы сделать либерализацию операций по движению капиталов специальной целью МВФ, включить их в сферу его компетенции, т.е. распространить на них требование отмены валютных ограничений. Временный комитет МВФ принял на сессии в Гонконге 21 сентября 1997 г. специальное заявление о либерализации движения капиталов, призвав Испол­нительный совет ускорить работу над поправками с тем, чтобы «добавить новую главу в Бреттонвудское соглашение». Однако развитие мирового валютного и финансового кризисов в 1997— 1998 гг. затормозило этот процесс. Некоторые страны были выну­ждены ввести контроль над движением капиталов. Тем не менее МВФ сохраняет принципиальную установку на снятие ограниче­ний в сфере международного движения капитала.

В-пятых, МВФ участвует в регулировании международных валютно-кредитных отношений путем предоставления кредитов и особенно оказания странам-кредиторам и должникам посред­нических услуг, выполняя функции координатора международного кредитования и гаранта платежеспособности стран-должников. Частные коммерческие банки видят в МВФ посредника, способст­вующего расширению их кредитной деятельности и получению максимально высоких прибылей. Договоренность о предоставле­нии Фондом кредита, его заключение об экономической политике и платежеспособности того или иного государства расцениваются правительствами, центральными и коммерческими банками как свидетельство кредитоспособности страны-заемщицы и междуна­родного доверия к ней. Поэтому даже небольшой кредит МВФ приобретает эффект цепной реакции, открывая возможность от­срочки погашения долгов и привлечения более крупных сумм на мировом рынке ссудных капиталов. И наоборот, отказ МВФ оказать стране кредитную поддержку закрывает ей доступ к этому рынку. Таким образом, происходит фактическое согласование кре­дитной политики МВФ, с одной стороны, и главных кредиторов (как государственных, так и частных) — с другой.

ТНК и ТНБ поддерживают мероприятия МВФ в той мере, в какой его кредитная политика отвечает их интересам, обес­печивая регулярность платежей стран-должников. Поэтому эффек­тивность координации выравнивания диспропорций в междуна­родных платежах, регулирования спекулятивных перемещений краткосрочных капиталов, воздействия на международную лик­видность в ряде случаев ослабляется противодействием частных компаний и банков.

В-шестых, МВФ осуществляет постоянный «строгий надзор» за макроэкономической и валютной политикой стран-членов, а также состоянием мировой экономики. Для этого используются два основных канала. Одним из них являются предусмотренные Ста­тьей IV устава регулярные (как правило, ежегодные) консультации с правительственными учреждениями государств-членов по пово­ду их политики в области валютных курсов. Страны-члены обяза­ны консультироваться с Фондом по вопросам их макроэкономи­ческой и валютной политики. Для ознакомления общественности и деловых кругов с результатами консультаций в рамках Статьи IV МВФ стал с мая 1997 г. публиковать «Информационные об­зоры для печати» (позже переименованы в «Публичные инфор­мационные обзоры» — «Public Information Notices», PINs). В них суммируются оценки экономической политики и перспектив стран-членов, которые исходят от Исполнительного совета.

Другой путь — многосторонние обсуждения (обычно дважды в год) при проведении Исполнительным советом анализа обзоров «Перспективы развития мировой экономики», а также рассмотре­нии ежегодного доклада «Международные рынки капитала». Та­кие обсуждения представляют собой анализ глобальной экономи­ческой ситуации в многосторонней перспективе.

В дополнение к традиционным целевым установкам надзора (устранение макроэкономических неравновесий, снижение темпа инфляции, осуществление рыночных реформ в сфере торговли, валютных отношений и в других областях) МВФ стал уделять больше внимания структурным и институциональным преобразо­ваниям в странах-членах, ставя перед собой такие задачи, как повышение эффективности финансового сектора, увеличение про­зрачности государственных бюджетов, содействие реформе зако­нодательства, совершенствование хозяйственного управления, улучшение сбора и обнародования статистических данных. В этом контексте Исполнительный совет одобрил в июле 1997 г. специаль­ные «руководящие принципы», определяющие подход Фонда к во­просам управления экономикой стран-членов. Основные установки: обеспечение комплексного характера трактовки проблем упра­вления; одинаково беспристрастное отношение ко всем странам-членам; углубление и расширение сотрудничества МВФ с другими организациями, в особенности со Всемирным банком. В апреле 1998 г. Временный комитет МВФ одобрил «Кодекс хорошего поведения в обеспечении фискальной прозрачности: Декларация о принципах». МВФ надеется, что добровольное соблюдение стра­нами-членами изложенных в этом кодексе принципов повысит доверие к их бюджетной политике. Разрабатывается проект «Ко­декса хорошего поведения по обеспечению прозрачности в области монетарной и финансовой политики» (к осени 1999 г.).

МВФ собирает огромный массив информации, относящейся к отдельным странам и мирохозяйственным процессам в целом. Эта информация включает сведения о динамике экономического роста и цен, денежном обращении, экспорте и импорте товаров, услуг и капиталов, состоянии платежных балансов, уровне офици­альных золото-валютных резервов, размерах заграничных капита­ловложений, движении валютных курсов и многом другом и под­вергается тщательной аналитической обработке. Страны-члены должны беспрепятственно представлять Фонду эти сведения.

На обогащение статистического аппарата, повышение степени доступности и быстроты поступления используемых показателей было нацелено принятие Фондом в марте 1996 г. Специального стандарта на распространение данных, ССРД (Special Data Dissemination Standard, SDDS). Этот стандарт, присоединение к которому является добровольным, предназначен для государств-членов, имеющих или стремящихся получить доступ на мировые рынки капиталов. Он призван содействовать своевременному опу­бликованию экономической информации, используемой кредито­рами и заемщиками для оценки экономической политики и перс­пектив развития той или иной страны. В декабре 1997 г. была создана Общая система распространения данных, ОСРД (General Data Dissemination System, GDDS), ориентированная на все стра­ны-члены. С сентября 1996 г. МВФ ведет в системе «Интернет» информационный бюллетень по стандартам на распространение данных (Dissemination Standards Bulletin Board, DSBB). Совокуп­ность этих механизмов призвана играть роль «системы раннего предупреждения» о назревающих валютных потрясениях.

МВФ оказывает странам-членам разнообразную техническую помощь, а также содействие в профессиональной подготовке кадров. Фонд активно сотрудничает с другими мировыми фи­нансовыми институтами.

За время своей деятельности МВФ превратился в подлинно универсальную организацию, добился широкого признания в каче­стве главного наднационального органа регулирования междуна­родных валютно-кредитных отношений, авторитетного центра международного кредитования, координатора межгосударствен­ных кредитных потоков и гаранта платежеспособности стран-заемщиц. Одновременно он играет важную роль в реализации реше­ний «семерки» ведущих государств, служит ключевым звеном системы регулирования мировой экономики, международной ко­ординации, согласования национальных макроэкономических по­литик. Фонд зарекомендовал себя активно функционирующим мировым валютным институтом, накопил большой и полезный опыт.

Как и всякая международная организация, МВФ является и ин­струментом партнерства стран-участниц, и ареной соперничества национальных экономических и политических интересов. США лишились возможности монопольно определять политику Фонда. Они вынуждены согласовывать свою линию поведения с главными государствами Западной Европы и Японией. Одновременно в МВФ усиливается влияние развивающихся стран Азии, Африки и Латинской Америки, отстаивающих свои интересы. Начинают активнее заявлять о себе и бывшие страны — члены СЭВ, особен­но Россия и другие государства СНГ.

Серьезным испытанием стал для МВФ глобальный валютно-финансовый кризис 1997—1998 гг. Фонд подвергся массированной критике. Его упрекали в том, что он не смог предвидеть развитие кризиса на мировых финансовых рынках, что предоставлявшиеся им кредиты во многих случаях служили поддержке правительств и частных инвесторов, которые шли на неоправданный риск. От­мечалось, что программы оздоровления экономики ряда стран, принятием которых обусловливалось кредитование, зачастую ока­зывались не столь эффективны, как ожидали. В свою очередь, руководствоМВФ ссылалось на противодействие властей стран-заемщиц, а также на отсутствие у него достаточно эффективных «механизмов принуждения».\*

\* IMF Survey, Volume 27, Number 19, October 19, 1998. Special Supplement, p. 111.

Характеризуя положение МВФ, директор-распорядитель Фо­нда М. Камдессю отметил: «МВФ играет центральную роль в глобальной экономической и финансовой системе. И если гло­бальная система подвергается реформированию, то и МВФ также должен быть модифицирован».\* Трансформация МВФ призвана удовлетворить потребность в более эффективном механизме со­поставления, учета и примирения страновых конфликтных ин­тересов к выгоде всего мирового сообщества. Фонду следовало бы проявлять больше терпимости по отношению к специфике исторического развития стран-членов, особенностям их социа­льно-экономического устройства, национальным духовным ценностям. Государства-члены добиваются совершенствования ин­ституциональных структур Фонда и его программных макро­экономических установок.

\* IMF Survey, Volume 27, Number 21, November 16, 1998, р. 357.

• 9.3. ГРУППА ВСЕМИРНОГО БАНКА (ВБ)

Группа Всемирного банка (ВБ) — это специализированное финан­совое учреждение ООН, в состав которого входят: Международный банк реконструкции и развития (МБРР), Международная ассоци­ация развития (MAP), Международная финансовая корпора­ция (МФК) и Многостороннее агентство по гарантированию ин­вестиций (МАГИ). Деятельность структур, входящих во ВБ, под­чинена единой стратегии, но каждая из них, руководствуясь общей целью, выполняет свои особые функции.

Всемирный банк — это крупнейший в мире инвестиционный институт, задачи которого ныне сфокусированы на борьбе с бед­ностью и отсталостью, стимулировании экономического роста и рыночных отношений в развивающихся государствах и странах с переходной экономикой.

**Международный банк реконструкции и развития** — головной институт в составе группы учрежден в рамках Бреттонвудских соглашений в июле 1944 г. одновременно с МВФ; деятельность начал с июля 1946 г.

**Ресурсы.** Уставный капитал МБРР, образуемый путем подпис­ки стран-членов на его акции, на 30 июня 1998 г. составлял 190,8 млрд долл., подписной капитал — 186,4 млрд, а оплаченный — 11,8 млрд долл., т.е. был равен лишь 6% подписного капитала. Остальная часть подписки может быть востребована банком в слу­чае отсутствия у него средств для погашения его обязательств. Однако в течение деятельности Банка подобной необходимости не возникало. Подавляющую часть (94%) ресурсов МБРР привлекает путем эмиссии облигаций на мировом финансовом рынке.

**Организационная структура МБРР** построена по принципу акци­онерного предприятия. Количество голосов в органах МБРР опре­деляется паем в его уставном капитале. Этот показатель в отноше­нии отдельных стран периодически пересматривается в зависимости от их меняющейся роли в мировой экономике. В период энер­гетического кризиса 70-х годов существенно возрос капитал некото­рых нефтедобывающих стран. В 1998 финансовом году были увели­чены акции Дании, Бразилии, Испании, Южной Кореи, Турции.

В соответствии с отмеченным принципом организации деятель­ности МБРР наибольшее количество голосов принадлежит США, хотя их доля имеет тенденцию к снижению. На 30 июня 1998 г. США имели 16,68% общего количества голосов. Это обеспечивало им право вето при принятии наиболее важных решений, для прохожде­ния которых необходимо 85% голосов. На втором месте по количе­ству голосов находилась Япония (8%), далее следовали Германия (4,57%), Франция и Великобритания (по 4,38%).

Руководящими органами МБРР являются Совет управляющих и Директорат (исполнительный орган). Совет управляющих, со­стоящий из министров финансов или управляющих центральными банками стран-членов, собирается на свои сессии для принятия важнейших решений один раз в год. Причем эти сессии проводятся совместно с МВФ. Членами МБРР могут быть только страны, вступившие в МВФ. Это требование объясняется тем, что стра­ны — члены Банка обязаны проводить свою валютно-финансовую политику в соответствии с положениями устава МВФ.

Из 24 исполнительных директоров банка 5 назначаются пере­численными выше странами, обладающими наибольшим коли­чеством голосов. Некоторые директора выбираются от одной страны, если она обладает соответствующим числом голосов. К ним относятся Саудовская Аравия, Китай, Россия, которым принадлежит по 2,83% общей суммы голосов. Остальные дирек­тора относятся к категории избираемых от группы стран.

На момент образования МБРР его членами были 38 стран. На 30 июня 1998 г. их число увеличилось до 182. Таким образом, членами Банка являются практически все страны мира. Это дает ему полное основание, вместе с его филиалами, называться Всеми­рным банком. Банк оказывает большое влияние на движение капитала в мировом масштабе.

Действия МБРР не свободны от политических пристрастий стран, которым принадлежит ведущая роль в его органах. Во главе Банка неизменно стоит американский гражданин. 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 далеко не всегда и не всеми одобря­ются. Несмотря на высокопрофессиональную экспертизу проек­тов Банком, они бывают неэффективны, что также вызывает кри­тику в его адрес.

*Кредиты и кредитная политика МБРР.* Опираясь на капитал, сформированный странами-участницами, МБРР аккумулирует средства мирового рынка капиталов и выдает ссуды государст­вам с ограниченным доступом к этому рынку, выполняя роль посредника. Ссуды выдаются либо непосредственно правительст­вам, либо под их гарантию. Этот механизм и основные цели остаются неизменными, однако стратегия и тактика МБРР, ис­пользуемые им инструменты меняются в зависимости от мирохо­зяйственных условий, ситуации в отдельных регионах, а также под влиянием критического анализа накапливаемого опыта.

В 40-х — первой половине 50-х годов основная цель МБРР заключалась в том, чтобы, мобилизуя частный капитал, оказать содействие восстановлению хозяйства в странах, пострадавших от войны. Свою деятельность Банк координировал с программой плана Маршалла. Первую ссуду Банк предоставил в 1947 г. Фран­ции на сумму в 250 млн долл. (примерно 2,5 млрд долл. в ценах середины 90-х годов). Затем последовали кредиты примерно на такую же сумму Нидерландам, Дании, Люксембургу. Кроме ев­ропейских стран крупные кредиты получили Япония и Австралия. Из развивающихся стран первой получила кредит в 1948 г. Чили, затем Мексика, Бразилия, Индия. В рассматриваемый период МБРР кредитовал преимущественно инфраструктурные объекты. Сфера интересов Банка замыкалась главным образом проблемами эффективности отдельных проектов. МБРР фактически не выхо­дил за рамки проектного финансирования.

К середине 50-х годов экономика Западной Европы и Японии была восстановлена, и эти страны перестали нуждаться в услугах МБРР в качестве финансового посредника. Но одновременно повы­шается потребность в посреднической роли МБРР со стороны развивающихся стран, которые приступили к реализации программ развития в условиях низкой нормы внутренних сбережений и огра­ниченного доступа на мировой рынок капиталов. Под эгидой МБРР для 40 стран создаются консультативные группы, в рамках которых страны-доноры вырабатывают общую стратегию помощи. Круп­ные средства Банк, как и страны-доноры, выделял Южной Корее и Тайваню. Им предназначалась роль «витрины развития» при поддержке Запада. МБРР в рассматриваемый период разделял стратегическую линию развития стран Латинской Америки и Азии, в основу которой были положены планирование и ведущая роль государства в экономике. Свою главную непосредственную задачу МБРР видел в том, чтобы путем кредитования капиталоемких инфраструктурных объектов стимулировать экономический рост.

Резкий поворот в стратегии МБРР связан в известной мере с приходом к его руководству в 1968 г. Р. Макнамары. Основная цель деятельности Банка осталась неизменной — борьба с бед­ностью и отсталостью. Но если прежде достижение ее предпола­галось решить, наращивая инвестиции и ускоряя экономический рост, то в 70-х годах приоритет получают социальные ориентиры. Разрабатывается стратегия удовлетворения основных нужд — в пище, чистой воде, жилье, медицинском обслуживании, образо­вании. Поскольку основные очаги бедности сосредоточены в сель­ских районах, то акцент сместился на их кредитование. Их доля в 70-е годы повысилась в два раза и достигла 20% общей суммы. Инфраструктура осталась в числе важнейших направлений, но ее доля уменьшилась с 65% в 60-х годах до 37% в 70-х годах. Радикальный пересмотр структуры инвестиций МБРР был обусловлен тем, что даже в условиях относительно быстрого роста экономики число жителей, живущих за чертой бедности, не со­кращалось, а разрыв между доходами бедных и богатых слоев населения расширялся. Усилия, направленные на борьбу с бед­ностью, были неэффективны.

В 80-е годы МБРР сталкивается с новыми проблемами, кото­рые потребовали пересмотра одного из основополагающих при­нципов его кредитной политики, а именно предоставления ссуд почти исключительно под конкретные объекты. В 1981 г. был опубликован доклад Берга по проблемам развития африканских стран. В нем был сделан вывод о том, что нарушения в экономике под воздействием политических факторов очень существенны. По­этому надеяться на эффективность проектного финансирования в подобных условиях, не пытаясь повлиять на общеэкономическую ситуацию, не приходится.

Затем в 1982 г. разразился долговой кризис, который подтвер­дил правоту этого вывода также в отношении других стран, прежде всего латиноамериканских. В 80-х годахМБРР вводит практику предоставления кредитов на структурную адаптацию. В отличие от инвестиционных проектных кредитов они не являют­ся связанными, и их цель заключается в поддержании экономичес­ких реформ. Эти кредиты, предоставляемые обычно под програм­мы, в отличие от ссуды под объекты быстро осваиваются.

Основные принципы программ схожи с теми, которые выдвига­ются МВФ. К ним относятся: ослабление государственного воз­действия на экономику; реформы в области государственных фи­нансов; либерализация цен и отмена контроля над ними; стимули­рование экспорта; опора на частный капитал в развитии экономики. Но при всем сходстве основных принципов программ, разрабатываемых при содействии МБРР и МВФ, конкретная де­ятельность первого имеет свою специфику. МБРР лучше подгото­влен для анализа и решения отраслевых, микроэкономических проблем. Ряд стран, остерегавшихся контактов с МВФ, реализо­вывали программы структурной адаптации с помощью МБРР. МБРР в меньшей степени, чем МВФ, подвержен критике.

При всей значимости программ структурной адаптации, по мне­нию руководства Банка, ассигнования на эти цели не должны превышать 25% общей суммы. Традиционному направлению — проектному финансированию должна принадлежать ведущая роль.

Глобальный валютно-финансовый кризис, начавшийся в Азии в 1997 г., вновь потребовал пересмотра стратегии Банка. Реакция МБРР на кризис привела к следующим структурным изменениям в потоке его финансовых ресурсов. Во-первых, к переориентации их на регион, находящийся в центре кризиса. Удельный вес Юго-Восточной и Восточной Азии в предоставленных в 1998 финан­совом году (начинается с 1 июля) кредитах составил 1/3, намного превысив доли других отдельных регионов. Основная масса ресур­сов была выделена Южной Корее, Таиланду и Индонезии, стра­нам, которые с наибольшей готовностью приняли программы МВФ и ВБ. На эти три страны пришлось около 1/5 кредитов МБРР в 1998 финансовом году.

Во-вторых, оказание срочной помощи в 1998 финансовом го­ду вызвало беспрецедентное увеличение предоставленных креди­тов — более чем на 40%.

В-третьих, объем кредитов, не привязанных к объектам, в 1998 финансовом году составил 39% их общей суммы против 27% в предыдущем году. Такой поворот противоречит отмеченной выше традиционной стратегии МБРР, концентрирующим свои усилия на проектном финансировании.

В-четвертых, большая масса ресурсов была направлена на под­держку финансового сектора. По объему выделенных в 1998 фина­нсовом году ресурсов он вышел на первое место. Его доля со­ставила около 22% против 6% в предыдущем году. Из этого следует, что проблему выхода из кризиса Банк связывает прежде всего с укреплением финансового рынка и финансовой системы. Деятельность МБРР по преодолению кризиса тесно координирует­ся с позицией МВФ. Последнему принадлежит ведущая роль, и именно на него направлена острая критика в связи с неудачными попытками преодоления кризиса.

Деятельность МБРР строится в рамках следующих программ: борьба с бедностью и экономическое управление; социальное раз­витие и экология; финансы, частный сектор, инфраструктура; раз­витие человеческого потенциала. В борьбе с бедностью МБРР координирует свои усилия с МВФ, ЮНКТАД, ВТО и другими институтами. Развитие человеческого потенциала увязывается с удовлетворением основных нужд населения. Важное значение придается экологическим проектам. В 90-х годах МБРР, а также его филиалы заметно усилили свою деятельность по стимулирова­нию развития частного сектора, в том числе путем обеспечения для него инфраструктурных условий. Финансовая поддержка бан­ком частного сектора в 1998 финансовом году увеличилась на 2/3.

С 1983 г. МБРР ввел практику совместного финансирования, привлекая дополнительные ресурсы для кредитуемых им проек­тов. Участниками софинансирования выступают как частные, так и официальные институты. В 1995—1998 финансовых годах около 2/5 кредитов МБРР предоставлялось по этой линии. При совмест­ном финансировании инвесторы получают ряд выгод: МБРР обес­печивает экспертизу проекта и, что самое главное, снимает с ин­вестора риск неплатежей.

При решении вопроса о предоставлении кредита Банк требует широкой информации об экономическом положении страны-заем­щика и направляет туда свои миссии. Если рекомендации МБРР не принимаются страной, испрашивающей кредит, то обычно он не предоставляется. Отказ МБРР может негативно повлиять на решение и других инвесторов. Поскольку кредиты Банка покрыва­ют лишь около 30% общей стоимости объектов, а остальная часть расходов должна обеспечиваться за счет внутренних источников, то тем самым МБРР воздействует на инвестиционный процесс в стране-заемщике. Медленное освоение кредитов Банка часто обусловлено тем, что страна-заемщик испытывает финансовые трудности. Кредиты МБРР обычно покрывают только валютные расходы. Инвестиционные кредиты МБРР носят связанный харак­тер. Но в отличие от экспортных кредитов поставщик оборудова­ния выбирается на основе проведения тендеров.

Поскольку преобладающая часть ресурсов МБРР мобилизу­ется на мировом финансовом рынке путем эмиссии облигаций, стоимость его кредитов определяется конъюнктурой этого рын­ка. Условия кредитования пересматриваются два раза в год. Получение прибыли не является основным мотивом в деяте­льности МБРР. Однако он неизменно сводит свой баланс с при­былью. Спрэд обычно устанавливается в размере 0,25—0,5%. Это для многих стран значительно ниже, чем по банковским кредитам. В отличие от кредитов коммерческих банков МБРР устанавливает спрэд независимо от платежеспособности заем­щиков. Кредиты предоставляются на срок от 12 до 20 лет, льготный период — 3—5 лет, что превышает сроки банковских и экспортных кредитов.

Заемщику может быть предоставлен выбор следующих кредит­ных инструментов: кредиты на основе корзины валют, одновалют­ные кредиты по плавающей ставке (либор), одновалютные креди­ты по фиксированной ставке. Валютная структура кредитов соот­ветствует валютной структуре привлеченных ресурсов.Тем самым Банк исключает потери из-за валютных рисков. Осторожная поли­тика МБРР проявляется также в том, что средние сроки его активов соответствуют средним срокам его пассивов. Кроме того, размеры активов не могут превышать подписной капитал Банка. На 30 июня 1998 г. соотношение между выданными МБРР креди­тами и его подписным капиталом составило 52,9 %. Отмеченные условия, а также отсутствие процедур реструктуризации долга обеспечивают надежность эмитируемых Банком облигаций, их высокий рейтинг и соответственно их низкую стоимость.

После распада Советского Союза, вступления на путь рыноч­ных и структурных реформ республик бывшего СССР, а также стран Центральной и Восточной Европы «регион Европа и Цент­ральная Азия» (определение ВБ) оказался в фокусе политики Банка. В 1997/98 финансовом году данному региону МБРР ежегод­но предоставлял кредитов на сумму около 5 млрд долл. В 1997 финансовом году Европа и Центральная Азия по этому показателю находились на первом месте (около 1/4 от общей суммы). В 1998 финансовом году при таком же объеме кредитования регион значительно уступил свои позиции охваченной кризисом Юго-Восточной и Восточной Азии, а также оказался немного позади Латинской Америки.

Россия занимает одно из первых мест среди стран — получа­телей кредитов МБРР (см. гл. 10, § 10.7). За 1993/1998 финансовые годы России было выделено средств на сумму в 9,8 млрд долл., из них получено 5,4 млрд долл. До 1996 г. Россия медленно осваивала кредиты МБРР и на нее накладывались штрафные санкции; затем процесс этот ускорился. Большая часть кредитов МБРР России имеет инвестиционный характер. Однако, по оценке руководства Банка, много средств выделялось на покрытие бюджетного дефи­цита (бюджетозамещающие кредиты). Такая форма кредитования не приоритетна для МБРР и не поощряется руководством. С 1999 финансового года Банк намерен свести бюджетозамещающие кре­диты на нет, сосредоточив усилия на проектном финансировании. В связи с финансовым кризисом с августа 1998 г. у России возни­кли трудности с получением очередных траншей займа на струк­турную адаптацию. Реализация его носит обусловленный характер и зависит от одобрения МВФ экономической программы.

**Международная ассоциация развития (MAP)** была создана в 1960 г. К этому времени обнаружилось, что за рамками деятель­ности МБРР остается большое число развивающихся стран, для которых рыночные, хотя и несколько облегченные, условия его кредитования неприемлемы. Если учесть к тому же, что это были самые отсталые в экономическом отношении государства, то цель борьбы с бедностью оказывалась неэффективной. Образовав фонд льготного кредитования через MAP, Банк получил возможность значительно расширить свое влияние на развивающиеся страны. Причем членами MAP стали такие страны, как Индия, а затем Китай. Образование MAP имело и еще одно важное значение для Запада. Многочисленные просьбы развивающихся стран о созда­нии дополнительных фондов льготного кредитования отвергались на том основании, что такой фонд уже действует.

Кредиты MAP выдаются на срок от 35 до 40 лет, льготный период — 10 лет. Ссуды беспроцентные, взимается только плата на покрытие административных издержек в размере 0,5 % годо­вых. MAP кредитует только правительства стран-участниц. Пре­тендовать на льготные кредиты могут лишь те страны, которые по классификации ВБ относятся к группе государств с низкими до­ходами на душу населения. В 1999 финансовом году кредиты MAP могут получить страны, у которых в 1997 г. ВВП на душу населе­ния был не более 925 долл. Таким правом обладало 70 стран. В редких случаях делаются исключения с учетом состояния плате­жеспособности страны.

Подобное льготное кредитование не может осуществляться путем эмиссии облигаций, как это делает МБРР. Ресурсы MAP формируются за счет взносов развитых стран, а также трансферта прибыли МБРР. По мере истощения ресурсов MAP страны-участ­ницы делают новые взносы. Однако они обычно запаздывают, и MAP перманентно оказывается в кризисном состоянии.

Юридически и в финансовом отношении MAP является само­стоятельным институтом. Однако она имеет общие с МБРР ор­ганы управления во главе с президентом Банка. МБРР и MAP реализуют общую стратегическую линию. Многие проекты креди­туются совместно МБРР и MAP. Однако поскольку MAP со­здавалась для восполнения пробела в деятельности МБРР, ее структура кредитования отличается от структуры Банка.

Структура кредитов MAP имеет более ярко выраженную со­циальную направленность: выше удельный вес кредитов на об­разование, здравоохранение, сельское хозяйство и развитие сель­ских районов. Наиболее существенное отличие заключается в том, что МБРР в 1998 финансовом году был вынужден напра­вить значительные ресурсы в финансовую сферу в связи с финан­совом кризисом, а у MAP подобной необходимости не возникло. Ее клиенты — это страны с низкими доходами, не интегрирован­ные в мировой финансовый рынок, а потому они оказались в стороне от кризиса. Таким образом, различие в структуре кре­дитных потоков обусловлено прежде всего тем, что заемщиками МБРР являются страны со средними доходами, a MAP — с низ­кими (табл. 9.4).

Таблица 9.4

**СТРУКТУРА КРЕДИТОВАНИЯ МБРР И MAP В 1998 ФИНАНСОВОМ ГОДУ**

**(%)**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | МБРР | MAP | |
| Сельское хозяйство и развитие сельских районов | 11,2 | | 17,9 |
| Энергетика | 5,3 | | 11,8 |
| Транспорт | 10,1 | | 13,0 |
| Добывающая промышленность | 6,4 | | 0,1 |
| Обрабатывающая промышленность | 0 | | 1,0 |
| Финансы | 28,9 | | 0,2 |
| Образование | 9,1 | | 15,9 |
| Здравоохранение | 4,3 | | 14,3 |
| Управление госсектором | 7,7 | | 4,6 |
| Другие отрасли и направления | 17,0 | | 21,2 |
| Итого | 100 | | 100 |

В 1998 финансовом году MAP предоставила кредитов на сумму в 5,6 млрд долл., МБРР — 19,2 млрд долл. В совокупности это равно 24,8 млрд долл., что приближается к 1/10 потока долгосроч­ных финансовых ресурсов в развивающиеся страны. Задолженность развивающихся стран MAP на 30 июня 1997 г. составляла 76 млрд долл. Поскольку MAP предоставляет кредиты на длительные сро­ки, задолженность быстро растет. Все страны — члены МБРР имеют право вступить в MAP. На 30 июня 1998 г. эту возможность реализовали 160 государств. Таким образом, некоторые страны, будучи членами МБРР, в работе MAP участия не принимают.

Выполняя общую стратегическую задачу, МБРР и MAP имеют четкое разделение функций. В этом контексте следует оценивать чрезвычайно льготные условия кредитов MAP, не пытаясь при­дать им излишне филантропическую окраску, но и не стараясь увидеть в них то, что им не свойственно.

**Международная финансовая корпорация** (МФК) создана в 1956 г. с целью стимулирования частных инвестиций в экономику развива­ющихся стран, укрепления там частного сектора. МФК выполняет функции, во многом отличные от МБРР, и тем самым существенно дополняет его инициативы. В отличие от МБРР МФК не требует правительственных гарантий и берет на себя риски. Поэтому отбор проектов отличается особой тщательностью. Выделенные МФК кредиты обычно не превышают 25% стоимости проекта.

МФК располагает более широким набором инструментов, чем МБРР. Она не только предоставляет кредиты, но и приобретает акции компаний. Но при этом Корпорация не стремится к закреп­лению в качестве одного из собственника компании. Ее задача заключается в привлечении своими действиями частных инвесто­ров, особенно нерезидентов. Поэтому МФК регулярно обновляет структуру портфеля акций.

Так же как и МБРР, МФК основную массу ресурсов формирует путем привлечения средств с мирового рынка капиталов. Но ее финансовые возможности значительно меньше, чем у МБРР и даже у MAP. С момента своего образования по июнь 1998 г. МФК путем предоставления кредитов и приобретения акций осуществила ин­вестиций на сумму в 23,9 млрд долл. Это не намного превышает объем кредитов МБРР лишь за один 1998 финансовый год. Но за это же время Корпорация привлекла в кредитуемые ею проекты частных ресурсов на 17 млрд долл. Ее клиентами бьыи более 2 тыс. компаний из 134 стран. МФК также осуществляет масштабную деятельность по оказанию технической помощи. В 90-х годах осо­бую известность получили ее усилия в сфере приватизации.

Располагая сравнительно ограниченными финансовыми ресур­сами, МФК выполняет важную функцию в качестве катализатора инвестиционных процессов. Эта роль Корпорации получила осо­бенно большие масштабы в 90-х годах в связи с формированием фондовых рынков в странах с развивающимися финансовыми рынками. С середины 80-х годов МФК систематизирует сведения по развивающимся фондовым рынкам, публикует их. Тем самым она стремится привлечь инвесторов-нерезидентов на эти рынки, стимулирует их развитие.

В структурном отношении кредиты и инвестиции МФК также отличаются от ссуд МБРР. Если Банк незначительно кредитует промышленность, то для МФК это одно из основных направлений деятельности. Кредиты МФК предоставляются в среднем на срок в 7—8 лет, максимально — на 15 лет. Вложения в акции по отмеченным причинам не носят долгосрочного характера.

На июнь 1998 г. насчитывалось 174 члена МФК. В юридичес­ком и финансовом отношениях Корпорация является самосто­ятельной организацией. Однако она имеет единое с МБРР руково­дство и ряд общих служб. Высшим органом Корпорации является Совет управляющих. Обязанность членов этого Совета по совме­стительству выполняют представители стран, состоящие в Совете управляющих МБРР. Функции председателя Директората МФК возложены по совместительству на Президента МБРР.

**Многостороннее агентство по гарантированию инвестиции** (МАГИ) образовано в 1988 г. для стимулирования прямых ин­вестиций в развивающиеся страны. МАГИ страхует инвестиции от некоммерческих рисков. К ним относятся: отмена конвертиру­емости валюты и возникшие из-за этого препятствия по переводу прибылей; экспроприация имущества инвестора; военные дейст­вия; политические катаклизмы и связанные с ними изменения в социально-политической обстановке; невыполнение контракта вследствие правительственного решения.

К инвестициям, которые могут быть гарантированы МАГИ, относятся: взносы в денежной или материальной форме в акци­онерный капитал; ссуды, предоставленные или гарантированные акционерами, а также некоторые формы неакционерных прямых инвестиций. Обычный срок гарантий МАГИ — 15 лет, но возмож­но до 20 лет. Гарантии могут покрывать до 90% объема ин­вестиций. МАГИ координирует свою деятельность с националь­ными страховыми компаниями.

Для выполнения поставленных задач МАГИ не только пред­лагает гарантии против некоммерческих рисков, но и консультиру­ет правительственные органы развивающихся стран-членов от­носительно разработки и осуществления политики, программ и процедур, касающихся иностранных инвестиций. Агентство так­же организует встречи и переговоры между международными деловыми кругами и правительствами стран, заинтересованных в привлечении иностранных инвестиций, предоставляет информа­ционные услуги. В июне 1998 г. 145 стран принимали участие в деятельности МАГИ.

Группа ВБ является мировым финансовым институтом, в за­дачу которого входит прежде всего выступать в качестве посред­ника и консультанта в инвестиционных процессах. В этой области Банк накопил большой опыт за период своей более полувековой деятельности, которая не свободна от ошибок, а также опреде­ленной политической ангажированности. Но, допуская промахи, он обычно извлекает из них уроки и перестраивает свою полити­ку. Реагируя на происходящие в мире процессы, Банк расширяет круг своей деятельности. В результате этого, кроме МБРР, об­разованного на основе Бреттонвудских соглашений, созданы три филиала, которые в совокупности составляют группу Всемирного банка.

• 9.4. ЕВРОПЕЙСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) — между­народная организация, созданная на основе Соглашения от 29 мая 1990 г. Учредителями ЕБРР были 40 стран — все европейские страны (кроме Албании), США, Канада, Мексика, Марокко, Еги­пет, Израиль, Япония, Новая Зеландия, Австралия, Южная Корея, а также ЕЭС и Европейский инвестиционный банк (ЕИБ). Впослед­ствии акции СССР, Чехословакии и СФРЮ были распределены между возникшими в результате их распада новыми государст­вами. Его членами могут быть, помимо европейских стран, все члены МВФ. На 1 января 1999 г. акционерами ЕБРР являлись 60 стран (в том числе все европейские страны), а также ЕЭС (ныне ЕС) и ЕИБ. Штаб-квартира ЕБРР находится в Лондоне. Статус, привилегии и иммунитеты ЕБРР и связанных с ним в Великоб­ритании лиц определены в Соглашении о штаб-квартире между правительством Великобритании и Северной Ирландии и ЕБРР, подписанном после начала операций ЕБРР 15 апреля 1991 г.

**Основные задачи и цели деятельности ЕБРР.** Главная задача ЕБРР — содействовать переходу европейских постсоциалистичес­ких стран к открытой, ориентированной на рынок экономике, а также развитию частной и предпринимательской инициативы. В целях реализации основной задачи Банка — способствовать переходу стран Центральной и Восточной Европы к рыночной экономике — Уставом ЕБРР предусмотрены следующие функции:

• содействие развитию, образованию и расширению конкурен­тоспособного частного сектора, в первую очередь малого и сред­него предпринимательства;

• мобилизация иностранного и местного капиталов для вы­полнения вышеуказанной деятельности;

• осуществление инвестиций в производственную сферу, а так­же в финансовый сектор и сферу услуг, которые необходимы для поддержки частной инициативы;

• оказание технического содействия для подготовки и реализа­ции проектов;

• стимулирование развития национальных рынков капиталов;

• оказание поддержки экономически выгодным проектам, в ко­торых участвует несколько стран-бенефициаров;

• активное проведение операций в области экологии и устой­чивого развития;

• выполнение других функций, идущих в развитие вышеиз­ложенных положений.

В отличие от других международных финансовых организаций Устав Банка (Статья 1) содержит политический мандат, предус­матривающий, что страны, где Банк осуществляет свои операции, должны быть привержены принципам многопартийной демокра­тии, плюрализма и рыночной экономики.

ЕБРР активно поощряет развитие частных коммерческих и промышленных предприятий и обязан не менее 60% своих ресурсов направлять в негосударственный сектор. При этом пред­оставление государственных гарантий по таким проектам не тре­буется, и они осуществляются исключительно на основе расчетов окупаемости и с учетом степени риска. Другими словами, при реализации операций в частном секторе ЕБРР действует как ком­мерческий банк, готовый брать на себя высокий риск.

Банк принимает к рассмотрению проекты, поступающие из любых источников. Важнейшим условием при рассмотрении по­ступающего обращения, которое определяет дальнейшую судьбу такого проекта, является качество предоставленных материалов и их соответствие мировым стандартам в области проектного финансирования. Основными объектами кредитования ЕБРР явля­ются частные фирмы или приватизируемые государственные пред­приятия, а также вновь создаваемые компании, включая совмест­ные предприятия с международными инвестициями. Основная цель банка состоит в поощрении инвестиций в регионе. ЕБРР сотрудничает с другими инвесторами и кредиторами в предостав­лении кредитов и гарантий, а также инвестировании средств в ак­ционерные капиталы. Эта деятельность должна дополняться кре­дитованием инфраструктуры или других проектов в государствен­ном секторе, которые ориентированы на поддержку инициатив частного сектора. ЕБРР поощряет региональное сотрудничество, и поддерживаемые им проекты могут охватывать несколько стран.

С начала своей деятельности в апреле 1991 г. ЕБРР определил стоящие перед ним задачи. Наиболее важной из них стало содейст­вие в создании новых экономических условий в странах, где дей­ствует ЕБРР, в период изменения политической системы; при этом считается необходимым предотвратить возникновение нетерпи­мых социальных условий, которые могли бы привести к полному распаду общества в этих странах и поставить под угрозу безопас­ность их соседей. Другие задачи относятся к сфере бизнеса (поощ­рение инвестиций, совершенствование коммерческой практики, приватизация и структурная перестройка), инфраструктуры (восстановление, модернизация и расширение сетей связи, энергетичес­ких систем, муниципальных служб и жилищного хозяйства) и эко­логии (совершенствование политики и прямые инвестиции в вос­становление окружающей среды).

Осуществляя кредитную деятельность, ЕБРР:

• использует разнообразные инструменты для гибкого креди­тования на основе общепринятых в развитых странах стандартов банковского дела;

• гармонично сочетает реализацию задач, намеченных страте­гией операции по секторам, с непредусмотренными стратегией операциями, поддерживающими инициативы частного сектора;

• сотрудничает с частными инвесторами, их консультантами, а также с коммерческими банками;

• сотрудничает с правительствами в осуществлении долгосроч­ных планов развития;

• осуществляет взаимодействие с международными валютно-кредитными и финансовыми организациями;

• гармонично сочетает межгосударственный и региональный подходы;

• стремится обеспечить сохранение и улучшение окружающей среды.

При принятии решений ЕБРР руководствуется политикой в об­ласти основной деятельности и стратегиями по странам, утверж­денными Советом директоров. Стратегии по странам включают обзор политических и экономических событий и определяют при­оритетные сферы деятельности. В ряде случаев выявленные Бан­ком потребности в помощи имеют общий характер для большин­ства стран региона, объединяет эти стратегии стремление стиму­лировать производственные инвестиции в каждой стране.

Многие государства испытывают трудности в политической, организационной и экономической областях, обусловленные социа­льно-экономической нестабильностью, отсутствием разработанной законодательной базы и неопределенностью рыночных условий. В отдельных случаях это приводило к задержкам в использовании выделенных ЕБРР средств. Учет этих факторов помог ЕБРР разработать достаточно четкие модели отбора проектов.

В своей деятельности ЕБРР натолкнулся на сохраняющуюся сдержанность международных инвесторов и коммерческих банков в отношении расширения финансирования проектов в частном секторе. Это выявило значение ЕБРР как катализатора инвестиций. Нежелание некоторых правительств предоставлять гарантии для проектов в области инфраструктуры в своих странах также сдерживает операции ЕБРР. Деятельность по линии технического сотрудничества прямо или косвенно поддерживает инвестиции и кредиты ЕБРР; она сосредоточена на подготовке проектов, исследованиях по секторам и консультативных услугах. Поэтому ее значение в работе ЕБРР достаточно велико. Важным аспектом деятельности ЕБРР являются подготовка управленческих кадров и повышение квалификации специалистов во всех странах и на разных уровнях. Поэтому обучение положено в основу деятель­ности ЕБРР и осуществляется при выполнении почти всех его проектов. В рамках этих усилий в 1992 г. по инициативе ЕБРР и других пяти международных организаций-спонсоров (МВФ, МБРР, БМР, ЕС и ОЭСР) был открыт Объединенный венский институт для оказания помощи постсоциалистическим странам в решении задач по подготовке банковских и хозяйственных кад­ров, способных работать в условиях рыночной экономики.

**Организационная структура ЕБРР.** Руководство деятельностью ЕБРР осуществляют Совет управляющих, Совет директоров и пре­зидент. Совет управляющих — высший распорядительный орган ЕБРР — включает по 2 представителя (управляющего и его заме­стителя) от каждого участника банка (страны или международной организации). По желанию члена ЕБРР представляющий его упра­вляющий или его заместитель может быть отозван в любой мо­мент. Заместитель может принимать участие в голосовании только в отсутствие управляющего. На ежегодном заседании Совет изби­рает одного из управляющих в качестве председателя, который выполняет обязанности до избрания следующего председателя. Все полномочия ЕБРР в принципе являются прерогативой Совета упра­вляющих, который решает принципиальные вопросы деятельности Банка. Часть полномочий в интересах повышения эффективности работы ЕБРР может при необходимости делегировать Совету дире­кторов. Однако Совет управляющих сохраняет полноту полномо­чий по любым вопросам, делегированным или порученным Совету директоров. При этом исключительной компетенцией Совета упра­вляющих является решение следующих вопросов:

1) прием новых членовЕБРР, определение условий их приема, приостановка членства в банке;

2) избрание директоров и президента ЕБРР, установление раз­мера вознаграждения директоров и заместителей директоров, а та­кже других условий договора с президентом;

3) увеличение или уменьшение разрешенного к выпуску уста­вного капитала ЕБРР;

4) предоставление полномочий на заключение генеральных со­глашений о сотрудничестве с другими международными организа­циями;

5) утверждение (после рассмотрения аудиторского отчета) об­щего баланса и счета прибылей и убытков ЕБРР, определение размера резервов, распределение прибыли, принятие решения об окончательном прекращении деятельности ЕБРР и о распределе­нии его активов;

6) внесение изменений в Соглашение об учреждении **ЕБРР,** принятие решений по апелляциям, связанным с толкованием Со­глашения или с его применением Советом директоров.

Совет управляющих проводит ежегодное заседание, а также другие заседания по своему усмотрению или просьбе Совета дире­кторов. Заседание Совета управляющих созывается Советом дире­кторов по требованию не менее пяти членов ЕБРР или членов, на долю которых приходится не менее одной четверти от общего количества голосов, на которые имеют право члены ЕБРР. Две трети управляющих составляют кворум на любом заседании Со­вета при условии, что такое большинство представляет не менее 2/3 общего количества голосов, на которые имеют право члены ЕБРР.

Совет директоров — главный исполнительный орган, в ком­петенции которого находятся текущие вопросы работы ЕБРР, а также осуществление важных полномочий, делегированных ему Советом управляющих. В их числе: 1) подготовка работы Совета управляющих; 2) в рамках указаний Совета управляющих опреде­ление политики и принятие решений в отношении предоставля­емых кредитов, гарантий, инвестиций в акционерный капитал, привлечения кредитов, оказания технической помощи и прочих операций ЕБРР; 3) предоставление проверенной аудиторами от­четности за финансовый год на утверждение Совета управляющих на ежегодном заседании; 4) утверждение бюджета ЕБРР.

Совет директоров состоит из 23 членов: 11 директоров избира­ются управляющими от стран — членов ЕС, ЕИБ и собственно ЕС; 4 директора — от стран Центральной и Восточной Европы, имеющих право на получение помощи от ЕБРР; 4 директора — от остальных европейских стран; 4 директора — от неевропейских стран. Директора переизбираются каждые три года. Для наличия кворума на заседании Совета директоров необходимо простое большинство, но не менее 2/3 общего количества голосов членов ЕБРР. Число голосов каждого члена равно количеству акций, на которые он подписался. Заместители директоров имеют право голоса, когда они замещают своих директоров. Для принятия решения в руководящих органах ЕБРР необходимо простое боль­шинство (более половины от общего числа) голосов. Некоторые вопросы требуют специального большинства (2/3, или 85%, голо­сов, на которые имеют право члены, участвующие в голосовании). Структура акционерного капитала Банка определена таким об­разом, что страны «семерки» либо страны — члены ЕС обладают большинством акций Банка и соответственно могут влиять на принятие любых решений.

Квота Российской Федерации в уставном капиталеЕБРР со­ставляет 4% (на долюСССР приходилось 6%). По договорен­ности с соответствующими странами Директорат Российской Фе­дерации с октября 1992 г. представляет вЕБРР интересы Респуб­лики Беларусь (квота в капитале 0,2%), а с апреля 1993 г. также и Таджикистана (квота 0,1%).

Президент ЕБРР избирается на 4 года Советом управляющих большинством голосов от общего числа управляющих, представ­ляющих не менее половины от общего числа голосов. Президент ЕБРР управляет текущей деятельностью ЕБРР под руководством Совета директоров. Он не принимает участия в голосованиях, но в тех случаях, когда голоса разделяются поровну, имеет право решающего голоса; может участвовать в заседаниях Совета упра­вляющих и председательствует на Совете директоров.

**Формирование ресурсов ЕБРР.** Сначала разрешенный к выпуску акционерный капитал ЕБРР в 10 млрд ЭКЮ делился на 1 млн акций с номиналом 10 000 ЭКЮ каждая, в том числе оплачивае­мые акции и акции, подлежавшие оплате по требованию. Пер­воначальная сумма оплачиваемых акций составляла 3 млрд ЭКЮ, или 30% разрешенного к выпуску акционерного капитала, 70% акций — неоплаченные и могли быть востребованы, когда это необходимо для оплаты обязательств ЕБРР. Кроме того, 125 акций распределению между членами ЕБРР не подлежали.

В апреле 1997 г. вступило в силу решение об удвоении капитала ЕБРР до 20 млрд ЭКЮ. Из 10 млрд ЭКЮ, на которые был увеличен разрешенный к выпуску акционерный капитал, 2,25 млрд ЭКЮ (или 22,5% разрешенного к выпуску дополнительного акци­онерного капитала) подлежат оплате в первоочередном порядке восемью равными годовыми взносами, а 7,75 млрд ЭКЮ (или 77,5% дополнительного акционерного капитала) — подлежат оплате по требованию.\* Пропорции распределения участия в капи­тале ЕБРР между его акционерами существенных изменений не претерпели.

\* С 1999 г. ЭКЮ заменен на евро.

Страны — члены ЕС, ЕИБ и собственно ЕС имеют в уставном капитале ЕБРР квоту в размере 51%, страны Центральной и Во­сточной Европы — 13%, остальные европейские страны — 11%, неевропейские страны — 24%. Наибольшими долями в капитале располагают США (10%), Италия, ФРГ, Франция, Великобрита­ния и Япония (по 8,5%). Совокупные кредитные ресурсы ЕБРР представлены обычными ресурсами и средствами специальных фондов. Обычные ресурсы включают: 1) разрешенный к выпуску уставный капитал ЕБРР, в том числе оплачиваемые акции и акции, подлежащие оплате по требованию; 2) привлеченные заемные средства; 3) средства, полученные в счет погашения займов или по гарантиям, а также выручка от реализации инвестиций в акционер­ный капитал; 4) прочие средства и доходы ЕБРР, не являющиеся частью ресурсов фондов технического и инвестиционного сотруд­ничества. Из обычных ресурсов ЕБРР предоставляет кредиты на реализацию рентабельных проектов развития.

Фонды технического и инвестиционного сотрудничества вклю­чают средства, направленные в соответствующий фонд, и доходы, полученные от инвестиций, произведенных из ресурсов фондов технического и инвестиционного сотрудничества.Все взносы в та­кие фонды вносятся донорами на добровольной основе.

Фонды технического сотрудничества представлены специаль­ными фондами (Балтийский специальный фонд технического со­действия, Специальный фонд технического сотрудничества для мелких предприятий России, Специальный фонд технического сотрудничества ЕБРР), фондами отдельных проектов и фондами отдельных стран-доноров. Цель этих фондов — оказание техничес­кого содействия в подготовке и реализации проектов, оказание консультационных услуг и подготовка кадров.

Фонды инвестиционного сотрудничества представлены фонда­ми Австрии, Италии и Норвегии для Боснии и Герцеговины, фондом Норвегии для Восточной Словении, фондом содействия энергосбережению в Румынии Европейского Сообщества и Японс­ким фондом постконфликтной поддержки. Цель этих фондов — оказание содействия в реализации проектов, включая поставки товаров, работ и услуг.

Кроме того, Совет директоров ЕБРР, основываясь на рекомен­дациях руководства стран «семерки», в 1993 г. принял решение о создании Счета ядерной безопасности, а в 1997 г. — Фонда Чернобыльского укрытия. ЕБРР является распорядителем средств этих фондов, которые направляются на мероприятия по повыше­нию безопасности атомных электростанций.

Закупки товаров и услуг за счет средств фондов носят откры­тый характер. Средства специальных фондов используются, как правило, для льготного кредитования низкорентабельных отрас­лей социальной инфраструктуры и оказания технической помощи. Большую часть привлеченных средств ЕБРР, как и другие между­народные банковские организации, заимствует на мировых рын­ках капиталов по льготным процентным ставкам.

**Кредитно-инвестиционная политика ЕБРР.** В своей деятельности ЕБРР использует следующие формы операций для предприятий частного и государственного секторов, переходящих на рыночные методы хозяйствования:

1) предоставление кредитов (включая совместное финансиро­вание) на развитие производства;

2) инвестирование в капитал;

3) гарантированное размещение ценных бумаг;

4) облегчение доступа на рынки капитала путем предоставле­ния гарантий и оказания содействия в других формах;

5) размещение ресурсов специальных фондов в соответствии с соглашениями, определяющими их использование;

6) предоставление займов (включая совместное финансиро­вание) и оказание технического содействия под реконструкцию и развитие инфраструктуры (в том числе природоохранные про­граммы).

ЕБРРне выдает гарантий по экспортным кредитам и не зани­мается страхованием. В целом за период с момента образования ЕБРР до 1999 г. Совет директоровЕБРР одобрил свыше 800 проектов на сумму свыше 55 млрд долл. В качестве наиболее важных направлений кредитно-финансовой политикиЕБРР выде­ляются финансовый сектор, энергетика, телекоммуникационная инфраструктура, транспорт и агробизнес. Особняком стоит такая сфера, как приватизация.

**Финансовый сектор.** В условиях перехода к рыночной экономике кредитно-финансовые учреждения постсоциалистических стран уна­следовали серьезные проблемы: безнадежные кредиты, ограничен­ность финансовых резервов, вялость процесса капитализации и чре­змерную монополизацию финансового сектора. Это связано с тем, что акционерами кредитных учреждений являются государственные предприятия, которые одновременно выступают в качестве крупных заемщиков. Самой сложной стала проблема преобразования кредитно-финансовых учреждений из пассивных посредников планиру­емого из центра распределения кредитов в предприятия особого рода, способные выполнять важнейшую функцию использования ресурсов на основе рыночных принципов в условиях свободной конкуренции. Кредитно-финансовая система требует коренной стру­ктурной перестройки, которая позволит поднять ее до уровня ры­ночной экономики и подготовить к приватизации.

ЕБРР сочетает консультативные услуги, направленные на раз­работку общей стратегии и программ развития финансового сек­тора, с целевыми инвестициями в учреждения, способные выпол­нять функции банков в условиях свободной рыночной экономики. В то же время ЕБРР проводит работу по приватизации банков и содействует укреплению частных банков, а также созданию новых институтов с помощью инвестиций и техническою сотруд­ничества. Во многих странах Банк занимается вопросами креди­тования мелких и средних предприятий, которые не могут полу­чить средства от более крупных иностранных банков или инвесто­ров. Мелкие и средние предприятия в некоторых странах Центральной и Восточной Европы также смогут воспользоваться рядом агентских кредитных линий, поддерживаемых ЕБРР с участием международных и местных банков. Агентские линии были разработаны для улучшения банковского обслуживания мелких и средних предприятий, привлечения международных кредитных ресурсов, содействия производству и созданию рабочих мест за счет расширения существующих или создания новых предприятий-заемщиков.

ЕБРР участвует в первоначальном капитале Банка проектного финансирования в Москве. Российский банк проектного финан­сирования (РБПФ) представляет собой часть многоступенчатого проекта. Это Банк среднесрочного и долгосрочного кредитования и инвестиций, а также финансовый посредник, осуществляющий консалтинговое обслуживание предприятий и других клиентов, способствуя тем самым переходу России к рыночной экономике. Российские банки в качестве акционеров РБПФ получат доступ к западной технологии финансирования проектов; предприятия частного сектора обеспечиваются финансовой и консультационной поддержкой, а местный персонал будет обучен работать в соот­ветствии с международными банковскими стандартами. Подбор и оценка проектов должны способствовать привлечению ино­странных капиталовложений в Россию.

**Энергетика.** Необходимость в подключении ЕБРР к развитию энергетического сектора постсоциалистических стран Европы бы­ла обусловлена разразившимся в них с 1991 г. энергетическим кризисом. Последний был вызван как сокращением поставок эне­ргоносителей из стран бывшего СССР, так и повышением цен на них до уровня мировых. ЕБРР начал активное осуществление проектов, связанных с модернизацией действующих энергетичес­ких мощностей и рационализацией использования энергии потре­бителями. Осуществление этих проектов сопровождалось рефор­мами в области ценообразования, направленными на скорейшее приближение внутренних цен на энергоносители и электроэнергию к ценам мировых рынков. Позитивную роль в этом играет привле­чение иностранных инвесторов, обладающих новыми технологи­ями, позволяющими более полно и эффективно использовать име­ющиеся нефтяные и газовые месторождения. Доминирующей фо­рмой сотрудничества здесь становится создание совместных предприятий с участием иностранных фирм. ЕБРР при этом пред­оставляет лишь часть кредита под реализацию проекта.

**Телекоммуникации.** Наличие современных телекоммуникацион­ных сетей является важнейшим фактором обеспечения интеграции внутренних рынков постсоциалистических стран и обеспечения их связи с мировыми рынками. Модернизация и развитие соответст­вующей инфраструктуры являются обязательным условием раз­вития нормальной рыночной экономики. В области телекоммуника­ций ЕБРР поддерживает инициативы государственного и частного секторов, которые содействуют или приводят к неуклонному расширению сетей связи, расширению ассортимента услуг и организа­ционным реформам. Главным приоритетом ЕБРР в этом секторе является укрепление структуры государственной сети телекоммуни­каций, обеспечивающей предоставление базовых услуг путем уста­новки и эксплуатации современных телекоммуникационных систем.

**Транспорт.** В большинстве стран к числу первоочередных задач часто относят восстановление и модернизацию существующих систем автомобильных и железных дорог в городах и сельской местности. Результатом невнимания к ним являются частые ава­рии, нарушение движения и другие проблемы, затрудняющие эф­фективные перевозки пассажиров и грузов. Поэтому в области транспорта ЕБРР уделяет первоочередное внимание проектам, решающим эти проблемы и способствующим интеграции Центра­льной и Восточной Европы с соседями как на Западе, так и на Востоке, а также вносящим вклад в оздоровление окружающей среды. ЕБРР поддерживает сбалансированное развитие транспорт­ной системы, поскольку каждый вид транспорта привлекает такие транспортные потоки и осуществляет такие перевозки, с которыми он справляется наилучшим образом. ЕБРР считает, что здоровая конкуренция лучше всего будет способствовать нахождению стра­нами Востока и Запада оптимальных решений и что развитие транспортных сетей в первую очередь должно определяться эконо­мическими приоритетами и технической эффективностью.

Для стран Восточной Европы эти соображения означают необ­ходимость увеличения объема автодорожных перевозок и инвести­ций в них, а также структурную перестройку железных дорог. На сегодняшний день немногим странам удалось добиться прогресса в структурной перестройке железных дорог и подготовке их к иной роли, которую они призваны играть в новых условиях конкурент­ной экономики. Вот почему ЕБРР начал исследования в восьми странах с целью определения будущей роли железных дорог и со­ответствующих шагов в этом направлении. Совместно с Всемир­ным банком ЕБРР проводит аналогичную работу в других странах региона. Особое значение придается проектам, связанным с раз­витием транспортного машиностроения.

Кредитование — лишь один инструмент экономического раз­вития. В равной степени важны государственная политика, ор­ганизационные реформы, более совершенное планирование инве­стиций; в этой связи ЕБРР делает соответствующий упор на содействие дальнейшему прогрессу в этих областях.

**Агробизнес.** В этой сфере ЕБРР направляет основные усилия на кредитование строительства современных предприятий, перераба­тывающих сельскохозяйственную продукцию, развитие инфраст­руктуры сбыта и распределения продовольствия. В частности, ЕБРР работает над проектами создания оптовых рынков в ряде стран. Кредитование частного агробизнеса обычно осуществляется через кредитные линии, открываемые местным крупным банкам и предназначенные для использования исключительно частными предпринимателями, специализирующимися на производстве и пе­реработке агропродукции. Этот механизм предназначен для после­дующего кредитования частного сектора как в местной, так и ино­странной валюте.

**Приватизация.** Содействие ускорению приватизации является одной из первоочередных задач в стратегии ЕБРР по каждой стране конкретно. В число мероприятий, понимаемых в ЕБРР как приватизация, включается не только передача действующих госу­дарственных предприятий в частную собственность, но и структур­ная перестройка и модернизация действующих предприятий госу­дарственного сектора, переходящих на рыночные методы хозяй­ствования, а также создание частных предприятий.

**Политика ЕБРР в отношении России.** До августовского финан­сового кризиса 1998 г. Россия была одним из основных получа­телей финансовых ресурсов из ЕБРР. Россия получила свыше 25% финансовых ресурсов, размещаемых ЕБРР. После августовских событий эта тенденция резко замедлилась: во второй половине 1998 г. Советом директоров ЕБРР был одобрен только один проект по Российской Федерации. К началу 1999 г. в целом были сформированы корректировки кредитно-инвестиционной полити­ки ЕБРР в России. Речь идет прежде всего о необходимости усиления избирательного подхода к отбору проектов по России с точки зрения их повышенной устойчивости к колебаниям цен и курса национальной валюты, экспортной направленности и ва­лютной окупаемости.

Среди наиболее осуществимых приоритетов на 1999 г. возмож­но открытие кредитной линии по поддержке российского экспорта (в том числе за счет собственных средств ЕБРР — до 150 млн долл.) и по кредитованию оборотного капитала российских пред­приятий (до 150 млн долл. за счет собственных средств ЕБРР).

Предполагается также участие ЕБРР в содействии реструктури­зации российской банковской системы преимущественно посред­ством оказания консультационной помощи за счет средств Программы развития финансовых учреждений (FIDP) и фондов тех­нического содействия.

В целом преобладает настороженное отношение ЕБРР к опера­циям в России. Это связано с повышенной рискованностью опера­ций в нашей стране, что требует увеличения объемов резервирова­ния, и сопровождается финансовыми ощутимыми потерями Банка.

В целом в 1992—1998 гг. Совет директоров ЕБРР одобрил выделение для России финансовых ресурсов в сумме 4,4 млрд долл. Свыше 63% средств направлены на развитие небанковского сектора, свыше 27% — банковской системы и около 9% — небан­ковского финансового сектора российской экономики.

• 9.5. РЕГИОНАЛЬНЫЕ БАНКИ РАЗВИТИЯ

**Причины и цели создания.** Образование региональных банков раз­вития Азии, Африки и Латинской Америки в 60-х годах обуслов­лено рядом причин. Внутренние причины: 1) распад колониальной системы, завоевание политической независимости, повышение ро­ли развивающихся стран в мировом развитии, их борьба за новый экономический порядок; 2) необходимость решения региональных задач, которые не всегда учитываются; 3) развитие регионального сотрудничества и экономической интеграции развивающихся стран в целях коллективного решения проблем национальной экономики и противостояния иностранной конкуренции. В числе внешних факторов: 1) перемещение основных потоков иностран­ных частных инвестиций в развитые страны, что вызывает замеще­ние их в развивающихся странах государственными иностранны­ми инвестициями, а последних — международными; 2) политика «регионализма» развитых стран, стремление содействовать объ­единению развивающихся стран, находящихся в сфере их влияния.

Таблица 9.5

РЕГИОНАЛЬНЫЕ БАНКИ РАЗВИТИЯ

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Название и местопребывание | Год соз­дания | Участники | | | |
| развиваю­щиеся стра­ны региона | | развитые страны | |
| чис­ло | % числа членов | число | % числа членов |
| Межамериканский банк разви­тия (МаБР), Вашингтон | 1959 | 27 | 62,8 | 16 | 37,2 |
| Африканский банк развития (АфБР), Абиджан | 1963 | 50 | 66,7 | 25 | 33,3 |
| Азиатский банк развития (АзБР), Манила | 1965 | 31 | 68,9 | 1,4 | 31,1 |

**Различия и общие черты.** Разница между этими банками обус­ловлена уровнем экономического, культурного развития стран трех континентов — Латинской Америки, Азии и Африки, особен­ностями их исторического развития (табл. 9.5). Вместе с тем региональные банки развития имеют общие черты.

Во-первых, эти банки преследуют единые цели, вытекающие из потребностей развивающихся стран. Они призваны осуществлять долгосрочное кредитование проектов развития региона; уделять особое внимание региональному сотрудничеству и кредитованию региональных объединений; разрабатывать стратегию развития с учетом региональной специфики.

Во-вторых, примерно 1/3 членов банков развития — развитые страны. Поскольку им принадлежит значительная часть капитала банков, они оказывают существенное влияние на их деятельность. Любое решение МаБР может быть блокировано США, АзБР — Японией и США, имеющими вместе 1/3 голосов. Первоначально по Уставу членами АфБР могли быть только страны африканского континента. В связи с нехваткой ресурсов АфБР был вынужден создать своеобразный филиал — Африканский фонд развития (АФР, 1972 г.) с участием 23 нерегиональных стран-доноров, а с 1982 г. в члены Банка принимаются и развитые страны. Благодаря принципу распределения голосов в зависимости от внесенного капитала со­храняется влияние развитых стран на региональные банки развития.

В-третьих, у региональных банков развития однотипные поряд­ки формирования пассивов, мобилизации ресурсов в специальные фонды, кредитная политика, во многом сходные с группой ВБ.

**Формирование ресурсов.** Оплаченный уставный капитал МаБР и АзБР не превышает 10%, остальная неоплаченная часть служит гарантийным фондом. Следовательно, подобно МБРР эти реги­ональные банки при формировании своих обычных ресурсов рас­считывают в основном на привлечение заемных средств с мирово­го финансового рынка путем выпуска облигаций. АфБР с середины 70-х годов также выпускает облигационные займы, но на неболь­шие суммы и более короткие сроки, чем другие региональные банки. Размещение их облигаций облегчается связью региональ­ных банков с ООН через ее соответствующие региональные эконо­мические комиссии. Тем самым авторитет этой крупнейшей меж­дународной организации поддерживает эти банки.

**Специальные фонды льготного кредитования.** Образование спе­циальных фондов стало общим явлением для региональных бан­ков развития, которые с их помощью стремятся расширить льгот­ное кредитование недостаточно рентабельных, но необходимых для комплексного развития объектов экономической и социальной инфраструктуры, особенно в наименее развитых странах. Эти фонды выполняют в основном те же функции, что MAP в группе Всемирного банка. Преобладающая часть этих фондов формиру­ется за счет государственных взносов развитых стран, которые через них пытаются стимулировать свой товарный экспорт на рынки развивающихся стран. Эта скрытая форма конкурентной борьбы осуществляется путем «привязывания»» льготных креди­тов к закупкам инвестиционных товаров у соответствующих стран-доноров: в Латинской Америке это прежде всего США, которые внесли свыше половины средств в Фонд специальных операций МаБР; в Азии — Япония, внесшая около половины средств в Азиатский фонд развития. Наименьший источник льгот­ного кредитования у Африки, хотя в этом регионе расположена многочисленная группа наименее развитых стран.

**Активные операции, кредитная политика.** Объем и условия кре­дитования развивающихся стран региональными банками разви­тия зависят от размера и структуры их ресурсов. По размерам кредитной деятельности лидирует МаВР, за которым следует АзБР и с большим отставанием АфБР. Развитие активных опера­ций региональных банков происходит в основном за счет льгот­ных кредитов, которые в общем годовом объеме ассигнований составляют не менее 1/3. Льготные кредиты выдаются на срок до 40 лет, а ставка по ним варьируется от 1 до 4% годовых. Эти условия в гораздо большей степени соответствуют финансовым возможностям большинства развивающихся государств, чем усло­вия обычных займов, предоставляемых на срок от 10 до 20 лет по рыночным процентным ставкам. Самые короткие сроки — до 5 лет — характерны для займов МаБР, предназначенных для кредитования экспорта латиноамериканских стран с целью раз­вития внутрирегиональной торговли машинами и оборудованием. Причем в формировании общего рынка в Латинской Америке заинтересованы не только местные фирмы, но и ТНК.

Приоритет в кредитном стимулировании интеграционного про­цесса во всех регионах развивающегося мира отводится инфраст­руктуре — строительству и модернизации автострад, гаваней, причалов, аэропортов и т. д. На долю экономической и социаль­ной инфраструктуры приходится более половины кредитов реги­ональных банков. Это объясняется тем, что от ее развития зависит не только расширение внутрирегиональных связей, но и становле­ние других отраслей экономики развивающихся стран, что привле­кает и иностранный капитал. В то же время создание транскон­тинентальных магистралей, межнациональных систем связи и эне­ргосистем облегчает вовлечение в интеграционный процесс наименее развитых стран региона. Второе место по объему креди­тования занимает сельское хозяйство, включая агропромышлен­ные объекты (25—30%). Третья сфера кредитных вложений (при­мерно 15%) региональных банков развития — промышленность, преимущественно добывающая и обрабатывающая.

**Территориальное распределение кредитов.** Значительный объем кредитов МаБР предоставил «большой тройке» (Аргентине, Брази­лии, Мексике); АзБР — пяти странам (Индонезии, Южной Корее, Филиппинам, Пакистану, Таиланду); АфБР — наиболее платежес­пособным клиентам (Марокко, Заиру, Кении, Тунису и т. д.). С со­зданием АФР последний стал кредитовать и наименее развитые страны Центральной и Западной Африки. Региональные банки раз­вития проводят дифференцированную кредитную политику в от­ношении развивающихся стран в зависимости от уровня их эконо­мического развития и направления политики. Определенное пред­почтение отдается наиболее надежным (с коммерческой точки зрения) заемщикам, имеющим открытый доступ к обычным фон­дам банков. Именно за их счет осуществляется кредитование про­мышленности развивающихся стран, причем особую роль здесь играют местные банки и финансовые корпорации развития, через которые перераспределяется существенная часть региональных про­мышленных кредитов в пользу рентабельных частных промышлен­ных предприятий. Тем самым укрепляется и развивается частнока­питалистический сектор экономики развивающихся стран, куда охо­тно внедряется не только местный, но и иностранный капитал.

Для стимулирования притока иностранных инвестиций МаБР создал в 1984 г. Межамериканскую инвестиционную корпорацию. Ее функции аналогичны МФК. Более половины ее капитала прихо­дится на латиноамериканские страны, 1/4 — на США. Региональные банки развития занимают промежуточное место между группой ВБ и национальными банками развития. Это дает возможность разви­тым странам осуществлять свою политику, в том числе внешнеэко­номическую, в отношении развивающихся стран. Вместе с тем региональные банки способствуют развитию национальной эконо­мики, экономическому сотрудничеству и интеграции развивающих­ся стран, преодолению их зависимости от развитых стран.

• 9.6. РЕГИОНАЛЬНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ ЕС

Институциональная структура интеграционного комплекса ЕС включает ряд региональных валютно-кредитных и финансовых организаций. Это обусловлено следующими причинами:

• развитием экономической, в том числе валютно-кредитной и финансовой, интеграции; созданием единого рынка;

• стремлением стран Западной Европы укрепить свои позиции в мировой экономике в противовес другим центрам — США и Японии;

• поисками путей расширения совместных фондов для оказа­ния помощи ассоциированным с «Общим рынком» развивающим­ся странам.

Региональные валютно-кредитные и финансовые организации ЕС преследуют разнообразные цели: укрепление западноевропейс­кой интеграции и мирового центра путем создания собственной институциональной структуры; развитие экономики стран ЕС; проведение единой сельскохозяйственной политики; создание экономи­ческого и валютного союза в соответствии с Маастрихтским до­говором, вступившим в силу с ноября 1993 г.; проведение согла­сованной политики по отношению к ассоциированным странам. В соответствии с поставленными целями эти организации осуществ­ляют межгосударственное и частично наднациональное регулирова­ние экономики на региональном уровне и играют важную роль в развитии западноевропейской экономической интеграции. Целе­вая установка ЕС на создание экономического и политического союза определила специфику функционирующих в его рамках реги­ональных финансовых институтов. Во-первых, они являются со­ставным элементом институциональной структуры ЕС, которая включает наднациональные институты — Европейский парламент, Совет европейских сообществ, КЕС, Суд. Во-вторых, материальной основой их создания и деятельности служат совместный бюджет и фонд, концентрирующий 20% официальных золото-долларовых резервов стран-членов. За счет централизованного бюджета ЕС, объединяющего 2,5—3% суммы национальных бюджетов стран-членов, сформирован ряд совместных фондов. В-третьих, в деятель­ности региональных институтов использовалась международная валютная единица ЭКЮ, замененная евро с января 1999 г.

Создание региональных финансовых институтов в рамках ЕЭС происходило постепенно, в основном в соответствии с определен­ными этапами развития интеграционных процессов в Западной Европе. На первой стадии экономической интеграции, когда со­здавался таможенный союз путем отмены ограничений во взаим­ной торговле стран ЕЭС и введения единого тарифа по отноше­нию к импорту из третьих стран, для осуществления глобальных задач в соответствии с Римским договором в 1958 г. был учрежден *Европейский инвестиционный банк (ЕИБ).*

Банк предоставляет долгосрочные кредиты сроком от 7—12 (промышленность) до 20 лет (инфраструктура); развивающимся странам, кредиты на малорентабельные проекты — до 40 лет из 1—2% годовых. Кроме того, ЕИБ дает гарантии частным и госу­дарственным предприятиям. Цель кредитной деятельности ЕИБ: освоение наименее развитых районов стран ЕС; реконструкция и строительство предприятий, которые не могут быть осуществ­лены за счет ресурсов одной страны; модернизация отраслевой структуры в рамках специализации и кооперирования производст­ва; создание совместных хозяйственных объектов, представляю­щих общий интерес для стран ЕС; развитие приоритетных отрас­лей — производства стали, угля, энергетики. С 1987 г. ЕИБ участвовал в проектном финансировании сооружения туннеля под Ла-Маншем. Это крупнейший объект в истории ЕИБ. Членами ЕИБ являются 15 стран ЕС. Это институт с автономным юриди­ческим и финансовым статусом. Его руководящие органы — Совет управляющих в составе министров финансов стран-участниц, который определяет кредитную политику, утверждает годовые балансы, принимает решения о предоставлении кредитов и гаран­тий, выпуске займов, устанавливает процентные ставки, и Дирек­торат. Оперативное руководство возложено на президента и его 5 заместителей. Правление — в Люксембурге.

Источниками ресурсов являются уставный капитал (62 млрд евро, в том числе 7,5% оплаченный, 92,5% гарантийный), резервы, выпуск облигационных займов. Квоты подписки на капитал рас­пределены неравномерно по странам: от 19,8% (ФРГ, Франция, Великобритания, Италия) до 1,5% (Греция) и 0,1% (Люксембург). В связи с нехваткой ресурсов практикуются заимствования ЕИБ на финансовых рынках стран ЕС и на мировом рынке капиталов. Облигации выпускаются в нескольких валютах (до 12), 4/5 их объема — в валютах стран ЕС и ЭКЮ, с 1999 г. — в евро. Доля доллара и иены составляла в 90-х годах по 6% займов ЕИБ, швейцарского франка — 3%.

За 1959—1990 гг. ЕИБ предоставил кредитов на сумму более 100 млрд ЭКЮ из них более 75% странам-членам, в основном на развитие энергетики, транспорта, телекоммуникаций, за 1992— 1996 гг. — более 101,2 млрд. ЭКЮ. Эти кредиты покрывают 50% стоимости проектов в дополнение к капиталам заемщика. 70% кредитов ЕИБ направлены на региональное развитие. Распределе­ние кредитов сопровождается острыми разногласиями, так как каждая страна, имеющая отсталые районы, претендует на боль­шие суммы. Кредиты предоставляются в нескольких валютах, реже в одной, до 1999 г. в ЭКЮ, а с 1999 г. в евро. Процентная ставка определяется Советом управляющих Банка исходя из ры­ночных ставок. ЕИБ, действуя как агент ЕС, предоставляет льгот­ные кредиты из специальных фондов для развития инфраструк­туры, включая энергетику, а также управляет займами Европейс­кого сообщества по атомной энергии.

ЕИБ выделяет средства специальным кредитным институтам стран-членов, которые кредитуют мелкие и средние смешанные компании по согласованию с Банком. Операции ЕИБ вне Сооб­щества в соответствии со статьей 18 Римского договора осуществ­ляются с разрешения Совета управляющих Банка в целях креди­тования проектов, важных для ЕС, например для обеспечения стран-членов энергетическими ресурсами. Деятельность ЕИБ рас­пространяется на развивающиеся страны, ассоциированные с ЕС. В деятельности ЕИБ проявляется характерная и для Всемирного банка тенденция к взаимодействию с мировым рынком ссудных капиталов. Через этот межгосударственный институт перерасп­ределяется часть ссудных капиталов на рыночных условиях в це­лях развития западноевропейской экономической интеграции и укрепления позиций этого мирового финансового центра.

*Европейский фонд развития* (ЕФР) (1958 г.) создан для проведе­ния коллективной политики ЕС по отношению к ассоциированным с ним развивающимся странам. Поскольку он не имеет статуса юридического лица, им управляет Генеральный директорат КЕС по вопросам сотрудничества и развития. Развивающиеся страны располагают лишь правом совещательного голоса. ЕФР формиру­ется при подписании очередной конвенции об ассоциации на пять лет за счет взносов стран ЕС. В соответствии со второй Ломейской конвенцией (1981—1985 гг.) его объем определен в 4,5 млрд ЭКЮ; с третьей конвенцией (1986—1990 гг.) — около 8 млрд ЭКЮ. ЕФР предоставляет кредиты на компенсацию потерь при экспорте сель­скохозяйственного и минерального сырья и на конкретные объекты развития в соответствии с установленными Конвенцией ориентирами кредитования каждой ассоциированной страны в определенный период. Функцией ЕФР является координация двухсторонних программ официальной помощи развитию ассоци­ированным странам. 80% операций ЕФР составляют субсидии и льготные кредиты сроком до 40 лет с грационным периодом 10 лет из 1% годовых.

*Европейский фонд ориентации и гарантирования сельского хо­зяйства* (ФЕОГА) был учрежден в 1962 г. в целях создания общего аграрного рынка («Зеленая Европа»). Включение сельского хозяй­ства в процесс интеграции потребовало создания специального межгосударственного фонда для финансирования совместной сельскохозяйственной политики с целью подтянуть уровень раз­вития, концентрации и специализации производства, накопления капитала в сельском хозяйстве до уровня промышленности и тем самым сгладить противоречия воспроизводства. Руководство ФЕОГА осуществляет КЕС при содействии Постоянного комитета Фонда по вопросам структурной сельскохозяйственной политики. Источником ресурсов ФЕОГА служит общий бюджет ЕС, 70% которого используется для финансирования совместной сельско­хозяйственной политики. В соответствии с этим механизм форми­рования ресурсов ФЕОГА аналогичен принципам построения до­ходов бюджета ЕС, в который отчисляются: компенсационные сборы, таможенные пошлины, 1% НДС (налог на добавленную стоимость). В ФЕОГА поступают компенсационные сборы с им­портеров сельскохозяйственных товаров, определяемые разницей между гарантированными («защитными») ценами, установленны­ми в ЕС на многие из этих товаров, и мировыми. Гарантирован­ные цены применяются при скупке органами ЕС излишней продук­ции, которая складируется или экспортируется. В связи с этим ФЕОГА покрывает расходы экспортеров по хранению, переработ­ке и реализации сельскохозяйственных товаров. За счет Фонда экспортеры получают субсидии в размере разницы между внутрен­ними и мировыми ценами. В итоге ФЕОГА привлекает значительные суммы от импортеров сельскохозяйственной продукции, а ос­новные его ресурсы получают страны-экспортеры в порядке суб­сидирования вывоза этой продукции в третьи страны. Поэтому проблема формирования и распределения средств ФЕОГА вызы­вает разногласия между странами-членами, а также между ЕС и США, которые. выступают против субсидирования экспорта сельскохозяйственных продуктов из ЕС.

ФЕОГА осуществляет поддержку «зеленых» курсов валют, применяемых для расчетов в аграрном общем рынке. Страны, рыночные валютные курсы которых ниже «зеленых», при импорте сельскохозяйственных товаров получают субсидии из ФЕОГА, а при экспорте вносят в Фонд компенсационный налог. Напротив, страны, у которых валютный курс превышает «зеленый», при экспорте сельскохозяйственных товаров получают компенсацион­ные субсидии, а при импорте платят налог. С конца 90-х годов появилась тенденция к уменьшению этих субсидий.

В соответствии с целевым назначением средства ФЕОГА рас­пределяются по двум основным разделам: гарантирование и ори­ентация. 90% средств ФЕОГА — фонд гарантирования — исполь­зуются для поддержания единых сельскохозяйственных цен, вве­денных с 1962 г., а также для субсидирования экспорта аграрной продукции ЕС, занимающего второе место после США. Около 75% средств ФЕОГА затрачивается на поддержание стабильности рынков молочной продукции, сахара и зерновых. Фонд ориен­тации служит для финансирования мероприятий для развития аграрно-промышленного комплекса. С конца 90-х годов намети­лась тенденция к уменьшению субсидий сельскому хозяйству.

*Европейский фонд регионального развития* учрежден в 1975 г. за счет совместного бюджета ЕЭС для кредитования мероприятий по выравниванию региональных диспропорций в странах-членах. Рас­пределение ресурсов сопровождается конкуренцией между ними. Проблемы выравнивания региональных диспропорций в странах ЕС остались нерешенными, хотя это важное условие создания экономического и валютного союза и дальнейшего развития эко­номической интеграции.

*Европейский фонд валютного сотрудничества* (ЕФВС) (1973— 1993 гг.) был создан в связи с введением Европейской валютной системы; предназначен для регионального межгосударственного валютного регулирования. Фонд предоставлял кредиты странам — членам ЕВС для погашения дефицита платежных балансов и рас­четов, связанных с регулированием валютного курса, ЕФВС объ­единил фонд краткосрочных кредитов (сроком на 3—6 месяцев с правом пролонгации), существовавший с февраля 1970 г., и фонд среднесрочных кредитов (от 2 до 5 лет), созданный 22 марта 1971 г. Кредиты предоставлялись при условии выполнения страной-заем­щиком стабилизационной программы (по образцу МВФ). Ресурсы ЕФВС были увеличены с 6,6 млрд до 25 млрд ЭКЮ в связи с внесением на его счет 20% официальных золото-долларовых резервов стран — членов ЕВС в обмен на выпускавшиеся им ЭКЮ.

Операции, связанные со взаимной поддержкой валютных кур­сов, осуществлялись через многосторонний клиринг, созданный в 1985 г. приБМР. В целом деятельностьЕФВС была недостаточ­но эффективна, объем его кредитов невелик (страны-члены пред­почитали заимствовать еврокредиты для погашения дефицита платежного баланса).

«План Делора» (середина 80-х годов) о создании экономичес­кого и валютного союза и Маастрихтский договор ознаменовали качественно новый этап развития западноевропейской интеграции в 90-х годах. Историческое Маастрихтское соглашение о трансфо­рмации Европейского сообщества в Европейский союз (ЕС), ос­нованный на экономическом и валютном союзе стран-членов, было подписано в декабре 1991 г., ратифицировано, несмотря на трудности, и вошло в силу в ноябре 1993 г. Спустя 35 лет, в апреле 1993 г., официально завершилось создание единого рыночного пространства, объединяющего рынки 12 стран (ныне 15), с гигантс­кой покупательной способностью. Одновременно взят курс на создание единого валютного, кредитного, финансового простран­ства, что влечет изменения в институциональной структуре ЕС и деятельности ранее созданных организаций.

В связи с созданием единого рыночного пространства удвоены ресурсы давно существующих структурных фондов — региональ­ного, социального и аграрного, чтобы адаптировать беднейшие регионы к условиям открытия национальных рынков. Для отста­лых экономических районов и неконкурентных предприятий уже­сточение рыночной конкуренции означает волну банкротства, ра­зорении, усиление безработицы. В ЕС насчитывается около 40 неблагополучных районов (вся территория Греции, Ирландии, Португалии, большая часть Испании, юг Италии, острова Сарди­ния и Сицилия, Северная Ирландия, некоторые департаменты Франции). Уровень жизни в 25 беднейших районах ЕС в 2,5 раза ниже, чем в 25 наиболее процветающих. Из перечисленных струк­турных фондов увеличены ассигнования на создание новых рабо­чих мест, переобучение безработных, на развитие инфраструктуры; на эти цели расходуется теперь 1/4 ресурсов единого бюджета ЕС. Кроме того, создан новый бюджетный фонд — Фонд сплочения (1993 г.) для финансовой поддержки наименее развитых стран ЕС. Таким образом, активизирована функция бюджета ЕС по перерас­пределению национального дохода более развитых стран и реги­онов в пользу менее развитых (Ирландия, Португалия, Греция). Однако основные расходы по адаптации к условиям открытого рынка несут сами эти страны и регионы, а помощь из цент­рализованных фондов ЕС играет лишь вспомогательную роль.

В связи со вторым этапом создания Европейского валютного союза *Европейский валютный институт* (ЕВИ) во Франкфурте-на-Майне заменил ЕФВС. ЕВИ (1994—1998 гг.) выполнял две задачи: 1) сотрудничество центральных банков стран ЕС и коор­динацию их валютной политики; 2) подготовку к созданию Ев­ропейского центрального банка. В целях координации экономичес­кой политики стран-членов и выполнения ими рекомендации Со­вета министров ЕС, в частности по соблюдению бюджетной дисциплины, применялись экономические санкции: ограничения на получение кредитов в ЕИБ, открытие беспроцентного вклада на определенную сумму на имя ЕС до корректировки бюджетного дефицита, штраф.

На третьем этапе создания ЕС с 1 июля 1998 г. создан *Европейс­кий центральный банк* (ЕЦБ) вместо Европейского валютного ин­ститута.

ЕЦБ осуществляет эмиссию евро, устанавливает единые ва­лютные курсы и банковские процентные ставки, контролирует соблюдение общей экономической политики. Страны — участни­цы зоны евро вносят квоты в уставный капитал ЕЦБ в зависимо­сти от ВВП и численности населения (Германия около 25%). ЕЦБ хранит около 10—15% своих резервов в золоте.

Одновременно создана *Европейская система центральных бан­ков* (ЕСЦБ), которая включает ЕЦБ и национальные центральные банки. Страны, еще не вступившие в зону евро, имеют статус неполного члена ЕСЦБ и не участвуют в коллективной валютной политике. Руководящий совет ЕСЦБ состоит из управляющих этими центральными банками и членов Правления ЕЦБ. Правле­ние избирается на восьмилетний срок без права переизбрания. Его члены в своей деятельности независимы от рекомендовавших и из­бравших их стран. Решения принимаются квалифицированным большинством голосов, каждый член имеет один голос. Руководя­щий совет конкретизирует текущие цели денежно-кредитной и ва­лютной политики ЕС, определяет примерные значения денежных агрегатов и основных процентных ставок в зоне евро, а также золото-валютных резервов зоны. Соответственно ЕСЦБ является официальным держателем этих резервов и осуществляет операции стран-членов в иностранных валютах.

В мае 1998 г. определены 11 (из 15 стран), которые участвуют в третьей стадии создания экономического и валютного союза и вступает в зону евро. Остальные присоединятся как «второй эшелон» по мере готовности, которая будет оцениваться по дан­ным предыдущего года по пяти жестким критериям:

1) инфляция должна быть не более чем на 1,5 процентного пункта выше, чем в трех странах с наиболее стабильными ценами;

2) бюджетный дефицит — не более 3% ВВП данной страны;

3) государственный долг — не более 60% ВВП;

4) колебания рыночного курса национальной валюты — в определенных пределах, установленных в рамках ЕВС, при от­сутствии девальвации и ревальвации по отношению к валютам ЕВС в предшествующие два года;

5) номинальная процентная ставка по долгосрочным креди­там — не более чем на 2 процентных пункта выше уровня трех самых низких ставок в странах ЕС.

Страны ЕС передали ЕЦБ и ЕСЦБ значительную долю управ­ления своей денежно-кредитной и финансовой системой. Эти над­национальные органы, во-первых, контролируют денежную массу в обращении, т.е. количество выпущенных денег; во-вторых, уста­навливают базисные процентные ставки; в-третьих, определяют лимит бюджетных расходов и налагают санкции на страны-участ­ницы, которые тратят больше средств, чем могут позволить. Европейская система центральных банков функционирует незави­симо от национальных властей. Наднациональные институты на­блюдают за соблюдением странами-членами жесткой финансовой, валютной и кредитной дисциплин.

Большинство восточноевропейских государств заключили со­глашения об ассоциации с ЕС и ведут переговоры о вступлении в ЕС. Соглашение России с ЕС о партнерстве и сотрудничестве (подписано 24 июня 1994 г.) будет способствовать включению нашей страны в европейское экономическое пространство, что важно для развития внешнеэкономической деятельности с тради­ционными партнерами. Переход к единой валюте — евро — упро­стит международные расчеты России с фирмами ЕС и уменьшит валютный риск, связанный с колебаниями курсов валют. Накоп­ленный в ЕС богатый — позитивный и негативный — опыт интеграции, в том числе ее институциональный аспект, полезен России и ее партнерам по СНГ для воссоздания единого экономи­ческого и финансового пространства и создания рублевой зоны на принципиально новой основе рыночных отношений.

• 9.7. БАНК МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ

Особое место среди международных валютно-кредитных органи­заций занимает Банк международных расчетов (Базель). БМР был создан в 1930 г. на основе межправительственного Гаагского соглашения шести государств (Бельгии, Великобритании, Герма­нии, Италии, Франции, Японии) и конвенции этих государств со Швейцарией, на территории которой функционирует Банк. БМР не подвластен швейцарскому банковскому законодательству. Право­вой статус банка утвержден его соглашением со Швейцарским федеральным советом 10 февраля 1987 г. Фактически он был организован центральными банками этих стран. В 1931—1932 гг. к нему присоединились 19 центральных банков стран Европы. Ныне в числе 34 членов БМР все страны Западной Европы, б государств Восточной Европы, которые вступили в довоенный период и остались его акционерами в силу преемственности, США, Япония, Австралия, ЮАР, Россия с 10 февраля 1996 г. и др.

Официально США не участвовали в создании БМР. Однако федеральные резервные банки поддерживают с БМР корреспон­дентские отношения и другие контакты. Представители ФРС и аме­риканского казначейства присутствуют на ежемесячных совещаниях управляющих центральными банками в Базеле и участвуют в об­щих собраниях Банка. Федеральный резервный банк Нью-Йорка, будучи корреспондентом БМР, выполняет по его поручению опера­ции на рынке ссудных капиталов США. Учредителями БМР и пер­воначальными подписчиками на его капитал были наряду с цент­ральными банками шести стран частные коммерческие банки США во главе с банкирским домом Моргана. Хотя США участвуют в БМР, традиционно лидирующее положение в нем принадлежит странам Западной Европы, в отличие от МВФ и группы МБРР. Центральные банки являются основателями, руководителями и клиентами БМР, который можно квалифицировать как междуна­родный банк центральных банков. Операции с коммерческими бан­ками и частными лицами БМР может осуществлять лишь с со­гласия центрального банка соответствующей страны.

БМР организован в форме акционерного общества с капиталом в 1,5 млрд. золотых франков (оплачено 19,7%). Несмотря на меж­государственные соглашения о замене с 1978 г. этой международной счетной валютной единицы на СДР, БМР продолжает использовать в этом качестве франк с золотым содержанием 0,290 г чистого золота, введенный во Франции в 1799 г. и с 1865 г. служивший единой валютой Латинского монетного союза, в том числе Швей­царии. Органами управления БМР являются Общее собрание акци­онеров и Совет директоров в составе управляющих 13 центральных банков (в том числе Германии, Бельгии, Франции, Великобритании, Италии, являвшихся основателями Банка) и правление. Остальные члены ограничиваются получением дивидендов и статусом клиента.

БМР — банк центральных банков. На БМР по Уставу воз­ложены две основные функции: 1) содействовать сотрудничеству между центральными банками, обеспечивать благоприятные усло­вия для международных финансовых операций; 2) действовать в качестве банка-агента или банка-депозитария при проведении международных операций своих членов. Исходя из этих функций БМР выполняет следующие операции:

депозитно-ссудные операции с центральными банками;

прием правительственных вкладов по особым соглашениям;

операции с валютой и ценными бумагами (кроме акций);

куплю-продажу и хранение золота;

операции на мировых рынках (валют, кредитов, ценных бумаг, золота) в качестве агента или корреспондента центральных банков;

заключение соглашений с центральными банками в целях со­действия взаимным международным расчетам.

В соответствии с уставом операции банка должны согласовы­ваться с денежной политикой центральных банков соответству­ющих стран. Банку не разрешено открывать текущие счета и пред­оставлять кредиты правительствам.

Основной источник ресурсов БМР — краткосрочные вклады (до трех месяцев) центральных банков в иностранной валюте или золоте. Для выплаты процентов по ним Банк размещает их на рыночных условиях в других центральных банках, международных организациях или в банках-корреспондентах. Основной активной операцией БМР являются инвалютные кредиты центральным бан­кам. Кроме того, БМР, будучи организатором сотрудничества центральных банков, выполняет ряд специфических функций. В их числе: совместное проведение международных операций, взаим­ные консультации по валютно-финансовым вопросам, агентские функции. Так, в 60-х годах БМР способствовал функционирова­нию золотого пула в целях стабилизации рыночной цены золота, участвовал в коллективной поддержке фунта стерлингов, фран­цузского франка; с 70-х годов проводит операции «своп» с цент­ральными банками для регулирования курсовых колебаний валют путем валютной интервенции.

С 1982 г. БМР предоставляет промежуточный кредит под гара­нтию центрального банка странам, ожидающим кредит МВФ, чтобы избежать кризиса их международной валютной ликвид­ности. Такие кредиты получили Венгрия, Мексика, Бразилия, Ар­гентина, Югославия. Для поддержания политики расширенного доступа стран с дефицитным платежным балансом к кредитам Фонда БМР совместно с 17 центральными банками предоставил Фонду кредит в 2,5 млрд долл.

БМР является агентом ЕОУС, ОЭСР, ЕФВС (1979—1993 гг.), затем Европейского валютного института (1994—1998 гг.), с ию­ня 1998 г. — Европейского центрального банка, а также между­народных валютных клирингов (ЕПС, по операциям в ЭКЮ до 1998 г., а с 1999 г. — в евро).

БМР играл важную роль в организации и осуществлении пла­тежных соглашений западноевропейских стран (1947—1958 гг.), в выработке коллективных мер по преодолению спекулятивных атак на мировом валютном рынке (1960—1971 гг.), координации мер и обмену информацией о валютных рынках и валютной интервенции, по интервенции на рынках золота в рамках золотого пула (1961—1966 гг.), в обсуждении проблем еврорынка, в совер­шенствовании банковского надзора. Созданный БМР Базельский комитет по банковскому надзору (декабрь 1974 г.) организует обсуждение этой проблемы, координирует меры по надзору за деятельностью банков в мире. Банк опубликовал Банковский кон­кордат (1983 г.) по этому вопросу, обеспечил подготовку Базельс-кого соглашения (1988 г.) о минимальных международных стан­дартах и оценке достаточности капитала, которые ведущие банки обязаны соблюдать с 1998 г. Летом 1990 г. создана специальная служба БМР по оказанию технической помощи центральным бан­кам и обучению банкиров стран Восточной Европы, бывшего СССР и ряда стран Азии, вступившим на путь перехода и рыноч­ной экономики. Особое внимание БМР уделяет сотрудничеству центральных банков стран ЕС.

БМР осуществляет некоторые специальные функции, в частности совместные валютные интервенции центральных банков с целью поддержания курсов ведущих валют, выполняет функции попечителя по межправительственным кредитам. Центральные банки возложи­ли на БМР функцию наблюдения за состоянием и функционировани­ем еврорынка. На основе получаемой от центральных банков ин­формации БМР применяет собственную наиболее корректную ме­тодику исчисления объема этого рынка, не подчиняющегося национальному законодательству. БМР осуществляет межгосудар­ственное регулирование международных валютно-кредитных и фи­нансовых отношений в целях их стабилизации. Банк организует регулярные встречи управляющих центральными банками с целью координации мировой валютной и кредитной политики.

Специфика БМР заключается в строго конфиденциальном ха­рактере его деятельности, как и ежемесячных заседаний Базельского клуба (в который входят страны — члены Банка), где обсуж­даются актуальные проблемы и перспективы валютно-кредитных отношений. Это определяет место БМР как органа, дополняюще­го МВФ и группу ВБ, с которыми он имеет тесные связи. БМР имеет административный пост во Временном комитете МВФ и в «группе десяти», обеспечивает работу секретариата Комитета управляющих ЕЭС, созданного в 1964 г., Административного совета ЕФВС (1979 г.), осуществляет клиринговые расчеты в ЭКЮ (с середины 80-х годов), а с 1999 г. — в евро.

БМР — ведущий информационно-исследовательский центр. Го­довые отчеты Банка — одно из авторитетных экономических изда­ний в мире. На базе своих исследований БМР в 1975 г. опубликовал хартию наблюдения за международными операциями банков, до­полненную Базельским соглашением 1983 г. Под эгидой БМР про­ведена работа Комитета Кука (представитель Банка Англии), кото­рый в 1988 г. опубликовал рекомендации относительно коэффици­ента платежеспособности международных банков. Коэффициент Кука (минимальное соотношение между собственными средствами банка и его балансовыми и забалансовыми активами на уровне 8%) принят в 1993 г. странами «группы десяти», а также Люксембургом и Швейцарией. Иногда рекомендации, подготовленные БМР на базе консенсуса, имеют большее значение, чем межгосударственные и наднациональные решения.

Оставаясь в основном региональным западноевропейским меж­дународным банком и валютно-финансовым центром «группы десяти», БМР фактически превратился в международную валют-но-кредитную организацию по составу участников и характеру деятельности. Это обусловлено тем, что БМР является междуна­родным банком центральных банков, агентом и распорядителем в различных международных валютно-расчетных и финансовых операциях, центром экономических исследований и форумом меж­дународного валютно-кредитного сотрудничества.

Роль международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций повышается в условиях интернаци­онализации и глобализации хозяйственных связей. В их деятель­ности проявляются две тенденции, характерные для мирового хозяйства, — партнерство и противоречия стран.

Вопросы для самоконтроля

1. Каковы причины и цели создания международных финансовых ин­ститутов?

2. Как организована структура управления МВФ и группы ВБ?

3. Что такое принцип «взвешенных» голосов?

4. Каковы источники ресурсов МВФ, в чем отличие от Всемирного банка?

5. В чем особенности кредитной деятельности МВФ по сравнению с группой Всемирного банка?

6. Назовите специальные фонды МВФ. В чем разница стабилизацион­ных и структурных кредитов МВФ?

7. Что такое стабилизационные программы МВФ?

8. Какую роль играют МВФ и группа ВБ в регулировании междуна­родных валютно-кредитных отношений?

9. Каковы функции филиалов МБРР?

10. Каковы задачи и организационная структура ЕБРР?

11. Как формируются ресурсы ЕБРР, в чем отличие от МБРР?

12. Какие операции осуществляет ЕБРР?

13. В чем различия и общие черты региональных банков развития, какие операции они выполняют?

14. Каковы цели и деятельность региональных валютно-кредитных и финансовых организаций ЕС?

15. Какие изменения произошли в институциональной структуре ЕС в связи с Маастрихтским договором о создании Европейского союза?

16. В чем особенности Банка международных расчетов?

Глава 10. Проблемы международных валютно-кредитных и финансовых отношении России

На рубеже 80—90-х годов Россия вступила на путь перехода к рыночной экономике. Важной сферой этих преобразований явля­ются международные валютно-кредитные и финансовые отноше­ния страны, поскольку взят курс на интеграцию в мировое хозяй­ство. Процесс формирования современной рыночной модели ва­лютно-кредитных и финансовых отношений России несет на себе отпечаток особенностей трудного переходного периода от плано­вой экономики, основанной на государственной собственности, к рыночной экономике, базирующейся на разных формах со­бственности. Образованию валютного механизма, адекватного ба­зовым принципам рыночного хозяйства, способствовало вступле­ние страны в МВФ, группу Всемирного банка, ЕБРР, БМР и дру­гие международные финансовые организации. Сотрудничество с ними обеспечивает соответствие формируемого механизма ми­ровым стандартам, сложившимся в странах с эффективной систе­мой рыночной экономики. При этом используется накопленный веками зарубежный и отечественный опыт.

• 10.1. ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА РОССИИ

Национальная валютная система России представляет собой госу­дарственно-правовую форму организации и регулирования ее ва­лютно-кредитных и финансовых взаимоотношений с другими странами. Она является составной частью денежной системы стра­ны. Эта система находится в процессе становления и окончательно еще не сформировалась. Однако ее контуры и основные тенденции выявились достаточно определенно. В конце 90-х годов российский институциональный валютный механизм по основным пара­метрам практически приблизился к критериям, присущим странам Запада.

Национальная валютная система России образована с учетом структурных принципов мировой валютной системы, поскольку страна стремится к интеграции в международные финансовые механизмы и вступила в июне 1992 г. в МВФ. Признание устава Фонда налагает на нее определенные обязательства, касающиеся устройства ее валютной системы. Рассмотрим основные элементы современной валютной системы России.

1. Основой валютной системы является национальная денеж­ная единица — российский рубль, введенный в обращение в 1993г. и заменивший рубль СССР. Тем самым было завершено обособ­ление национальной денежной и валютной систем России от де­нежных и валютных систем республик бывшего СССР, в обраще­нии которых до введения национальных денежных единиц остава­лись советские рубли. В 1998 г. рубль был деноминирован по соотношению 1:1000, в связи с чем старые банкноты и монеты заменили новыми.

Законодательно установленное весовое количество золота в со­ветском рубле (1922—1992 гг.) приобрело искусственный характер и было отменено. Это соответствует ныне действующему уставу МВФ, который запрещает фиксировать золотое содержание де­нежных единиц.

2. С начала осуществления экономических реформ Россия фак­тически ввела внутреннюю, т.е. только для резидентов (юридичес­ких и физических лиц данной страны), конвертируемость рубля по текущим операциям платежного баланса. При этом по финан­совым операциям резидентов были установлены валютные огра­ничения. Ограничивались также валютные операции нерезидентов. Обращение рублевых средств за рубежом, а также котировки рубля иностранными банками считались в соответствии с валют­ным законодательством России незаконными.

С июня 1996 г. Россия официально приняла на себя в полном объеме обязательства, налагаемые на страны — члены МВФ Статьей VIII (разделы 2, 3, 4) устава Фонда. Эта статья требует от стран-членов устранить валютные ограничения и ввести кон­вертируемость национальных валют по международным теку­щим операциям, не прибегать к практике множественности ва­лютных курсов, не принимать участия в дискриминационных ва­лютных соглашениях. Присоединение России к Статье VIII пред­полагает распространение сферы конвертируемости рубля по те­кущим операциям на нерезидентов. В то же время экспортеры России обязаны продавать часть (50%, с начала 1999 г. — 75%) валютной выручки на внутреннем валютном рынке по рыноч­ному курсу.

3. Валютный курс рубля официально не привязан к какой-либо западной валюте и валютной корзине. В России введен режим плавающего валютного курса, который складывается под воздействием соотношения спроса и предложения на валютных биржах страны, прежде всего на ММВБ. Применяется прямая котировка, т.е. единица иностранной валюты выражается в опре­деленном количестве рублей. С июля 1995 г. по август 1998 г. функционировал режим валютного коридора: колебания рыноч­ного курса рубля по отношению к доллару США ограничивались официально устанавливаемыми пределами, которые поддержива­лись Центральным банком РФ с помощью интервенций на валют­ном рынке. Границы этого коридора несколько раз сдвигались в сторону понижения курса рубля. После кризиса 17 августа 1998г. валютный коридор был отменен, и курс рубля вновь стал сво­бодно плавающим.

С июля 1992 г. введен единый официальный курс рубля к долла­ру, который используется для целей статистики и определения размеров таможенных платежей в бюджет. До 17 мая 1996 г. он фиксировался по результатам торгов на ММВБ, а с этого момента стал ежедневно самостоятельно устанавливаться Центральным банком РФ на базе текущих рыночных котировок рубля и опреде­ляться как средняя величина между курсами покупки и продажи по операциям Банка России на межбанковском рынке. После валют­ного кризиса 17 августа 1998 г. Центральный банк РФ вновь отказался от установления собственных курсов покупки и продажи и начал ежедневно объявлять официальный курс по итогам утрен­ней специальной торговой сессии на ММВБ, а с 29 июня 1999 г. по итогам единой торговой сессии. Курс других валют определяется на основе кросс-курса. При этом в качестве промежуточного показа­теля используются курсы этих валют к доллару.

4. Элементом валютной системы России является регулирова­ние международной валютной ликвидности, т.е. в первую очередь официальных золото-валютных резервов, которые используются для обеспечения межгосударственных расчетов и регулирования валютного курса рубля. Эти резервы находятся во владении и рас­поряжении Центрального банка РФ и Министерства финансов РФ. Величина золото-валютных резервов и их структура постоянно колеблются в зависимости от состояния платежного баланса и ко­нъюнктуры валютного рынка. Наибольшей величины их объем достиг в середине 1997 г. (24,6 млрд долл.). В связи с финансовым и валютным кризисами он сократился практически вдвое (в начале 1999 г. около 12 млрд долл.).

В составе валютных резервов Банка России приблизительно 75% приходятся на доллары США, 20% — немецкие марки и 5% — на другие валюты; эти средства размещены главным образом в первоклассные государственные кратко- и среднесрочные ценные бумаги США и ФРГ. В связи с введением с 1999 г. единой денежной единицы ЕС — евро, можно предположить, что Банк России станет использовать ее наряду с долларом в качестве резервной валюты. Валютные резервы страны включают также кредиты международных организаций и правительств других стран, поступившие в Министерство финансов РФ. В среднем треть официальных резервов составляет золотой запас. Он исполь­зуется для пополнения валютных резервов путем продаж золота на мировом рынке, получения кредитов под залог золота, а также операций «своп». Помимо золота и иностранной валюты между­народные ликвидные резервы России включают также резервную позицию в МВФ в размере 1,2 млрд долл. на 30 апреля 1998 г. (21,47% квоты), которая была использована после вступления России в Фонд, и счет в СДР (на 1 июля 1998 г. — 253 млн долл., к началу 1999 г. полностью израсходован). В сентябре 1997 г. МВФ принял решение о новом, одноразовом выпуске СДР. Доля России в нем составляет 1264,4 млн (1,8 млрд долл.).

5. Что касается следующего элемента валютной системы — международных кредитных средств обращения, то наша страна давно руководствуется унифицированными международными нормами, ко­торые регламентируют использование, в частности, векселей и чеков.

6. Регламентация международных расчетов России также осу­ществляется в соответствии с Унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов и инкассо.

7. Институциональная структура и режим валютного рынка России определяются ее валютным законодательством. Согласно Закону «О валютном регулировании и валютном контроле» от 9 октября 1992 г., а также другим законам и правовым актам, операции на валютном рынке могут осуществляться только через уполномоченные коммерческие банки, имеющие лицензии Банка России. Помимо банков на валютном рынке действуют восемь валютных бирж, ведущее место среди которых принадлежит ММВБ. Эти биржи объединяет Ассоциация валютных бирж России.

Достигнув пика в 1995 г., биржевой валютный оборот стал сокращаться при одновременном резком расширении прямых межбанковских сделок, что соответствует мировой практике. По имеющимся оценкам, до финансового и валютного кризисов 1997—1998 гг. биржевой оборот составлял 2—3% объема валют­ных операций. Кризисные потрясения парализовали межбанковс­кий рынок. Валютные операции в подавляющей части вновь вер­нулись на биржи. Однако по мере стабилизации экономики, в том числе банковской системы, следует ожидать возврата к докризисной структуре валютного рынка.

8. В России формируется внутренний рынок золота, драгоцен­ных металлов и драгоценных камней. До рыночных реформ такой рынок отсутствовал. Все вновь добытые драгоценные металлы монопольно приобретались специальным государственным орга­ном — Гохраном — по устанавливаемой государством фиксиро­ванной цене. Скупка золотых и серебряных изделий и лома у насе­ления производилась через сеть специальных скупочных пунктов. Изделия из золота и серебра продавались в государственных ювелирных магазинах. Однако золото сохраняло за собой роль валютного металла. Признанием этого наряду с наличием госуда­рственного золотого запаса явился выпуск Министерством финан­сов РФ в 1993 г. золотых сертификатов, каждый из которых был обеспечен 10 кг золота 0,9999 пробы. Цена таких сертификатов корректировалась с учетом изменения цены золота на Лондонском рынке и курса рубля к доллару.

Юридическую базу для оформления рынка драгоценных ме­таллов и камней образуют Закон «О драгоценных металлах и драгоценных камнях», вступивший в силу 26 марта 1998 г., а также указы Президента, в частности «О некоторых мерах по либерализации экспорта из Российской Федерации аффини­рованного золота и серебра» от 23 июля 1997 г., ряд поста­новлений Правительства и нормативных документов Централь­ного банка РФ. Согласно всем этим документам коммерческим банкам и физическим лицам предоставлено право приобретения, хранения и продажи золота, серебра и платины. Банк России ежедневно проводит операции по купле-продаже драгоценных металлов; при этом используются цены в рублях, основанные на ценах лондонского рынка и пересчитанные в рубли по текущему официальному курсу. В 1997 г. коммерческие банки получили право самостоятельно осуществлять экспорт золота и серебра. Предполагается учредить в стране специализированную биржу по торговле драгоценными металлами.

9. В России сложился правовой и институциональный меха­низм регламентации деятельности национальных органов управ­ления валютными отношениями, проведения валютной политики и валютного регулирования. Это регулирование осуществляется по трем главным направлениям.

Во-первых, формируется и постоянно обновляется законода­тельная и нормативная база внешних валютно-кредитных и фина­нсовых отношений. Руководство валютной политикой осуществ­ляют Президент, Правительство, Государственная Дума и Совет Федерации. Они принимают законодательные акты в сфере валют­ных отношений, обеспечивают их соблюдение, распределяют пол­номочия и функции по управлению и регулированию. Законода­тельные акты конкретизируются и дополняются постановлениями Правительства, инструктивными документами Центрального бан­ка РФ и других ведомств. Валютное законодательство России регулирует порядок проведения операций в национальной и ино­странной валюте (куплю-продажу, ввоз и вывоз, право владения и т.д.), формирование валютных фондов, осуществление валют­ного контроля. Практически валютную политику проводят в жизнь Центральный банкРФ, Министерство финансов. Мини­стерство экономики. Федеральная служба по валютному и экс­портному контролю. Государственный таможенный комитет. Главный исполнительный орган валютного регулирования — Банк России — осуществляет валютное регулирование с помощью различных нормативных документов (инструкции, циркулярные письма и т.д.), выдает лицензии коммерческим банкам на право проведения валютных операций, контролирует эти операции, вво­дит ограничения внешних заимствований.

Во-вторых, функционирует механизм повседневного валютного контроля, перед которым поставлена цель обеспечивать соблюдение участниками внешнеэкономической деятельности ва­лютного законодательства, прежде всего установленных ограниче­ний на переводы капиталов. Центральный банк РФ и Правительст­во РФ, являющиеся органами валютного контроля, а также высту­пающие в роли агентов валютного контроля Федеральная служба по валютному и экспортному контролю, Государственный тамо­женный комитет и другие ведомства добиваются, с одной стороны, полного и своевременного поступления экспортной выручки в Рос­сию, а с другой — обеспечения обоснованности платежей в ино­странной валюте за импортируемые товары. Непосредственные исполнители валютного контроля — уполномоченные коммерчес­кие банки, подотчетные Центральному банку РФ. Они имеют сеть обменных пунктов для осуществления операций с гражданами по купле-продаже наличной иностранной валюты на рубли.

В-третьих, Центральный банк РФ, а также Правительство РФ, руководствуясь поставленными целями макроэкономической по­литики, осуществляют, каждый в пределах своей компетенции, текущее оперативное воздействие на функционирование валют­ного механизма: определяют режим валютного курса рубля; регу­лируют динамику рыночного валютного курса; предпринимают меры по обеспечению достаточного уровня и наиболее эффектив­ной структуры официальных золото-валютных резервов; произ­водят погашение государственного внешнего долга; оказывают влияние на основные виды внешнеэкономической деятельности, в первую очередь торговлю товарами, услугами и движение капи­талов, на состояние платежного баланса.

На протяжении 90-х годов валютная система России постоянно совершенствовалась, продвигаясь по пути к более глубокому ин­тегрированию в мировую валютную систему. После глобального кризиса 1998 г. насущной задачей является восстановление нор­мального функционирования всех структур и механизмов управле­ния международными валютно-кредитными и финансовыми от­ношениями страны.

• 10.2. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ В РОССИИ

В условиях плановой экономики и валютной монополии валют­ный рынок в СССР отсутствовал. Государство являлось единст­венным законным владельцем иностранной валюты, которая кон­центрировалась в его руках и распределялась с помощью валют­ного плана. Оно имело монопольное право на совершение операций с валютными ценностями и управление золото-валют­ными резервами. Принцип единства валютной кассы обязывал всех держать валюту на счетах во Внешэкономбанке СССР.

Развитие валютного рынка и валютных операций в стране нача­лось с конца 80-х годов. Составной частью экономических реформ, направленных на переход к рыночной экономике, явились отмена государственной монополии внешней торговли и валютной моно­полии и введение децентрализации внешнеэкономической деятель­ности страны. Валютная реформа обеспечила переход от админист­ративного распределения валютных ресурсов государственными органами к формированию валютного рынка. Предприятиям и ор­ганизациям впервые было предоставлено право оставлять в своем распоряжении значительную часть экспортной выручки на откры­тых им валютных счетах. Они получили возможность использовать эти средства по своему усмотрению. С ноября 1989 г. Внешэконом­банк СССР начал проводить аукционы по продаже валюты по рыночному курсу. В Москве была создана валютная биржа.

Согласно Закону «О валютном регулировании» от 1 апреля 1991 г. всем предприятиям и организациям, а также гражданам было предоставлено право продавать и покупать через уполномо­ченные коммерческие банки иностранную валюту в обмен на советские рубли по рыночному курсу. В апреле 1991 г. стали регулярно проводиться торги на валютной бирже Госбанка СССР по рыночному курсу.

После распада СССР на рубеже 1991—1992 гг. и образования Российской Федерации процесс формирования валютного рынка ускорился. Это составная часть радикальных структурных эконо­мических реформ. Валютный рынок дает возможность эффектив­нее использовать валюту и определять реальный валютный курс.

Первыми основными нормативными актами, регулировавшими функционирование российского валютного рынка, стали указы Пре­зидента РФ «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР» от 15 ноября 1991 г. и «О формировании Республиканского валютного резерва РСФСР в 1992 г.» от 30 декабря 1991 г., а также инструкция Центрального банка России от 22 января 1992 г. «О порядке обязательной продажи предприяти­ями, организациями и гражданами валюты в Республиканский валютный резерв Российской Федерации, валютные фонды республик, краев и областей в составе Российской Федерации, стабилизацион­ный фонд Банка России». 14 июня 1992 г. последовал Указ Прези­дента РФ «О частичном изменении порядка обязательной продажи части валютной выручки и взимания экспортных пошлин».

В Законе «О валютном регулировании и валютном контроле» от 9 октября 1992 г. определены принципы осуществления валют­ных операций в Российской Федерации, права и обязанности юри­дических и физических лиц в отношении владения, пользования и распоряжения валютными ценностями, ответственность за нару­шение валютного законодательства. Валютные операции должны осуществляться через Центральный банк РФ или коммерческие банки, имеющие валютную лицензию. На первых порах специфика валютного рынка России состояла в том, что он был представлен преимущественно валютными биржами, прежде всего ММВБ. Ин­ституциональная структура валютного рынка России включает ряд сегментов. По видам операций различаются: биржевой меж­банковский и внебиржевой, рынок срочных валютных операций (форвардный и фьючерсный рынки) и рынок наличной валюты.

**Биржевой валютный рынок** функционирует по установленным правилам. Валютные биржи выполняют посреднические функции в качестве торговых площадок. Однако биржа не может сама выступать в качестве партнера по совершаемым сделкам.

Первая валютная биржа России — ММВБ — была создана 9 января 1992 г. Вначале торги на ней проводились один раз в неделю. С апреля 1992 г. их количество увеличилось до двух, с 10 февраля 1993 г. — до четырех, с июня 1993 г. — до пяти раз в неделю. Биржа стала проводить куплю-продажу валюты в течение каждого рабочего дня. Операции на ММВБ осуществлялись по принципу сделок по цене фиксинга на доллары США и марки ФРГ против рубля. В операциях биржи могут принимать участие банки — члены ММВБ по поручению своих клиентов и от собственного имени. Активное участие в операциях биржи принимает Центральный банк РФ, в основном для проведения валютных интервенций.

Порядок торгов на ММВБ был следующим. Начало операций осуществляется на базе фиксинга предыдущего дня и заявок банков на покупку и продажу валюты. Центральный банк РФ на основе этой информации представляет свои заявки на покупку и продажу иностранной валюты. При сопоставлении всех заявок выявляется превышение заявок на покупку долларов (основной котируемой валюты) на рубли или наоборот. В зависимости от этого курс доллара к рублю повышается или понижается. При новом объявленном курсе банки (включая Центральный банк РФ) могут предложить дополнительные суммы долларов к продаже или покупке или аннулировать прежние предложения. Процесс может повторяться до достижения при определенном курсе равенства заявок на покупку и продажу, когда курс считается зафиксированным и сделки совершенными. При этом, если при повышении курса доллара новые заявки на его продажу ведут к превышению предложения, такие заявки могут быть удовлет­ворены при фиксинге частично. Ежедневные валютные торги снижают риск в работе дилеров, уменьшая влияние ажиотажного спроса на курс рубля к доллару, так как перерывы в торгах вынуждают участников рынка создавать запас валют.

В 1992 г. были учреждены пять региональных валютных бирж: Санкт-Петербургская (СПВБ), Ростовская межбанковская (РМВБ), Уральская региональная (УРВБ) в Екатеринбурге, Сибирская меж­банковская (СМВБ) в Новосибирске и Азиатско-Тихоокеанская межбанковская (АТМВБ) во Владивостоке. В конце 1993 г. совокуп­ный ежемесячный оборот шести валютных бирж составлял 2 млрд долл. В 1995 г. возникли еще три биржи — Нижегородская валютно-фондовая (НВФБ), Самарская валютная межбанковская (СВМБ) и Краснодарская межбанковская (КМВБ). Относительный удель­ный вес этих бирж и его изменение показаны в табл. 10.1.

Рост валютного оборота в регионах России, который проис­ходил по мере достижения финансовой стабилизации, имел своим результатом относительное увеличение доли региональной бир­жевой торговли — с 3% в 1992 г. до 45% в 1996 г. от общего объема операций с американским долларом. Нарастание в 1997— 1998 гг. кризисных процессов в экономике и валютно-финансовой сфере повернуло вспять наметившуюся тенденцию децентрализа­ции биржевой торговли иностранной валютой. В результате доля ММВБ в этой торговле достигла в 1998 г. 94%, т.е. практически вернулась на уровень 1992 г. Что касается региональных валют­ных бирж, то в первую тройку в 1998 г. вошли Санкт-Петербург, Владивосток и Новосибирск (вместе — 4,7%).

В ноябре 1993 г. была организована Ассоциация валютных бирж России (АВБР). Ее цели: создание единой информационной среды валютного и финансового рынков; координированное развитие его новых сегментов в регионах страны; унификация «правил игры» и экспертиза нормативных актов, касающихся деятельности валют­ных бирж. С 29 июня 1999 г. утренние торги по доллару США проводятся на ММВБ и на всех межбанковских валютных биржах одновременно в режиме реального времени. Тем самым региональ­ные биржевые валютные рынки на деле объединяются в единую всероссийскую систему биржевой валютной торговли.

Таблица 10.1

**ОБЪЕМ СДЕЛОК С ДОЛЛАРАМИ США НА ВАЛЮТНЫХ БИРЖАХ РОССИИ**

(млн долл.)

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Биржи | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| Москва (ММВБ) | 2790 | 12627 | 23564 | 23518 | 5020 | 6038 | 37986 |
| Санкт-Петербург (СПВБ) | 74 | 1071 | 2108 | 2470 | 1384 | 1153 | 1327 |
| Екатеринбург (УРВБ) | — | 362 | 1546 | 2481 | 1249 | 75 | 134 |
| Владивосток (АТМВБ) | — | 282 | 815 | 882 | 486 | 351 | 338 |
| Самара (СВМБ) | — | — | 196 | 853 | 444 | 226 | 225 |
| Новосибирск (СМВБ) | 5 | 357 | 1077 | 1060 | 396 | 252 | 250 |
| Нижний Новгород (НВФБ) | — | — | 84 | 234 | 147 | 119 | 106 |
| Ростов-на-Дону (РМВБ) | — | 34 | 157 | 156 | 64 | 48 | 94 |
| Всего | 2869 | 14733 | 29548 | 31655 | 9191 | 8261 | 40460 |
| Доля ММВБ, % | 97 | 86 | 80 | 74 | 55 | 73 | 94 |
| Источник: 1992— 1996 гг. — ММВБ: валютный рынок России в фак­тах и цифрах (1992—1996). — М., 1997. Приведено по: «Деньги и кре­дит», № 2, 1998, с. 58; 1997—1998 гг. — данные ММВБ. | | | | | | | |

**Валютная структура биржевой торговли.** Вначале (с 1992 г.) осуществлялась купля-продажа только долларов США. Доля доллара в валютной структуре российского биржевого оборота понизилась со 100% в 1992 г. до 87% в 1996 г. Это было связано с тем, что постепенно происходила диверсификация валютных операций за счет увеличения числа котируемых валют. На ММВБ с 10 февраля 1993 г. проводятся регулярные торги по немецкой марке, с 10 июня 1993 г. — по карбованцу (гривне), с 9 декабря 1993 г. — по тенге, с 29 августа 1994 г. — по белорусскому рублю, с 14 декабря 1994 г. — по французскому франку и с 9 октября 1995г.— по фунту стерлингов. Кроме того, во Владивостоке коти­руется японская иена, в Санкт-Петербурге — финская марка. Одна­ко заметное место из числа этих валют занимала лишь немецкая марка (в 1996 г. — 11,4% биржевого оборота), тогда как сделки с остальными валютами измерялись ничтожными величинами.

В 1997—1998 гг. доля доллара США в сделках на российских валютных биржах вновь повысилась, достигнув уровня в 99% (доля немецкой марки понизилась до 0,7%). Доллар сохраняет за собой доминирующие позиции в операциях на валютном рынке России. В долларах осуществляется преобладающая часть расчетов по внешнеэкономическим связям со странами дальнего зарубежья; ему отдают предпочтение российские физические лица, обраща­ющие свои сбережения в иностранную валюту; доллар является основной валютой, в которой Центральный банк РФ хранит свои валютные резервы и в которой коммерческие банки и другие владельцы держат активы за границей. Преимущественная ориен­тация на американскую валюту отражает ведущую роль доллара в мировом валютном обороте, а также долларизацию экономики в России. В перспективе в качестве серьезного соперника доллара рассматривается единая денежная единица стран ЕС — евро. Тор­ги по евро начались на ММВБ в январе 1999 г.

Таблица 10.2

**ВАЛЮТНАЯ СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО ОБОРОТА**

(млн долл.)

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Валюты | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| Доллар США | 2869 | 14734 | 29548 | 31655 | 9191 | 8261 | 40460 |
| Немецкая марка | — | 289 | 1797 | 2808 | 1203 | 314 | 305 |
| Иена | — | 12 | 166 | 177 | 62 | 3\* | 4\* |
| Финская марка | — | 6 | 22 | 62 | 23 | 2\* | 3\* |
| Французский франк | — | — | 4 | 72 | 7 | 9 | 4 |
| Фунт стерлингов | — | — | — | 3 | 5 | 5 | 2 |
| Карбованец (гривна) | — | 6 | 32 | 46 | 21 | 16 | 11 |
| Белорусский рубль | — | — | 2 | 7 | 7 | 30 | 7 |
| Тенге | — | — | 11 | 6 | 2 | 5 | 3 |
| Всего | 2869 | 15047 | 31582 | 34836 | 10521 | 8645 | 40799 |
| Доля доллара, % | 100 | 98 | 94 | 91 | 87 | 95 | 99 |
| \* Оценка. |  |  |  |  |  |  |  |
| Источник: 1992—1996 гг. — ММВБ: валютный рынок России в фактах и цифрах (1992—1996). — М., 1997. Приведено по: «Деньги и кредит», № 2, 1998, с. 59; 1997—1998 гг. — данные ММВБ. | | | | | | | |

**Межбанковский валютный рынок.** Валютные операции упол­номоченных коммерческих банков во внебиржевом обороте осу­ществляются без посредников между банками на основе договор­ных валютных курсов. Поведение участников этого сектора ва­лютного рынка определяется их взаимной договоренностью, а условия сделок являются коммерческой тайной.

За истекшие годы произошли резкое снижение доли биржевого оборота, перемещение основного объема валютных операций на межбанковский рынок, уменьшение значения биржи как основной курсообразующей площадки. Это сокращение компенсировалось увеличением сделок между коммерческими банками.

Уменьшение доли бирж в общероссийском валютном обороте объяснялось более высокими темпами роста межбанковских валют­ных операций. В 1992 г. на биржевой рынок приходилось 70—80% объема операций на валютном рынке, в 1993 г. — 60, в 1994 г. — 30-40, в 1995 г. — 10—15, а в 1996 г. — только 2—3%.\* Торговля валютой на российском рынке приблизилась к мировой практике, где подавляющий объем операций совершается на межбанковском рынке. Однако роль межбанковского валютного рынка в определе­нии рыночного курса рубля оставалась ограниченной.

\* См.: Валютный рынок России: тенденции и перспективы. — М.: «Евромани Пабликейшнз ПиЭлСи» — Московская межбанковская ва­лютная биржа, 1997. — С. 50.

Снижению доли биржевого валютного рынка в пользу межбан­ковского способствовала политика финансовой стабилизации, в результате которой курс рубля приобрел предсказуемую дина­мику. Валютно-финансовый кризис 1998 г., нарушивший эту дина­мику, привел к замораживанию межбанковского рынка и вернул валютную торговлю на ММВБ. Общий оборот валютных бирж России вырос в 1998 г. по сравнению с уровнем 1997 г. в 4,7 раза — до новой рекордной величины в 40,8 млрд долл.

Согласно Положению Банка России от 28 сентября 1998 г., на валютных биржах была введена утренняя специальная торговая сессия, на которой происходила торговля валютой, связанная с про­ведением определенного круга операций. С предложением валюты выступали уполномоченные банки, преимущественно по поручению экспортеров, реализовывавших в обязательном порядке 50% (с начала 1999 г. — 75%) своей валютной выручки. Приобретаться валюта могла банками по поручению клиентов для следующих целей: оплаты заключенных импортных контрактов; выплаты диви­дендов по акциям в уставном капитале; погашения юридическими лицами — резидентами финансовых кредитов. Кроме того, валюту могли покупать банки для осуществления выплат в иностранной валюте физическим лицам по открытым ими вкладам. В качестве покупателя и продавца валюты принимал участие в этих сессиях и Центральный банк РФ. На дневных сессиях осуществлялась тор­говля валютой между коммерческими банками для осуществления финансово-инвестиционных операций и прочих целей.

По решению совета директоров Банка России с 29 июня 1999 г. специальная торговая сессия отменена и осуществлен переход к тор­говле на утренней единой торговой сессии (ETC). Все коммерческие банки, имеющие валютные лицензии Банка России (их свыше 600), получили возможность свободно покупать и продавать на этой сессии иностранную валюту как по поручению клиентов, так и от своего имени и за свой счет. В торгах ETC одновременно принима­ют участие региональные межбанковские валютные биржи, связан­ные единой информационно-торговой системой с ММВБ, которая является администратором ETC. Как и прежде, все операции произ­водятся на условиях предварительного депонирования валютных и рублевых средств. Центральный банк РФ наделен правом устанав­ливать значения предельного уровня колебаний валютного курса в течение торговой сессии. Валютные операции производятся рас­четами «сегодня». Сохранены и дневные торги по валютным инст­рументам расчетами «завтра» и на условиях «спот» (поставка на второй рабочий день). Однако они, как и раньше, проходят на ММВБ и региональных торговых площадках раздельно.

На обеих сессиях операции с валютой производятся в системе электронных лотовых торгов (СЭЛТ). Каждый банк указывает курс, по которому он готов купить или продать валюту, а также объем продажи или покупки. Использование технологии СЭЛТ исключает процедуру фиксинга, т.е. установления курса, уравнове­шивающего спрос на валюту и ее предложение.

По мере преодоления последствий кризиса 1998 г. органы денежно-кредитного регулирования предпринимают меры, напра­вленные на то, чтобы вновь активизировать межбанковский ва­лютный рынок. Однако этому препятствует кризисное состояние российской банковской системы. Кроме того, использование тех­нологии СЭЛТ практически стерло границу между традиционным биржевым и межбанковским рынками. В любом случае вряд ли можно полагать, что валютные биржи утратят значение. Это объясняется тем, что биржевой рынок является единственной стру­ктурой валютного рынка, которая придает операциям «прозрач­ность» в отношении формирования спроса и предложения, а также динамики валютного курса, дает определенные гарантии участ­никам сделок от невыполнения платежных обязательств.

**Рынок срочных операций.** Главной причиной появления данного сегмента валютного рынка было стремление банков и их клиентов использовать возможности страхования валютных операций и со­вершения прибыльных спекулятивных сделок. К услугам форвард­ного рынка в основном прибегают либо экспортеры, ожидающие получения валютной выручки, либо импортеры, намеревающиеся осуществить платеж за импорт. Участники фьючерсного рынка — банки и небанковские организации, стремящиеся получить доход в результате изменения курсов валют.

*Рынок форвардных операций* в России возник в ноябре 1993 г., когда отдельные коммерческие банки стали заключать со своими клиентами договоры по покупке и продаже долларов США на срок. Он формировался в основном как клиентский рынок и наиболее значительных масштабов достиг в 1994 г. На нем работало около 30 банков Москвы. В дальнейшем рынок форвардных контрактов периодически то расширялся, то сужался в зависимости от харак­тера кредитно-денежной и валютной политики властей и изменения конъюнктуры валютного рынка. По данным ММВБ, в среднем еженедельный его оборот колебался в пределах 80—200 млн долл.\*

\* См.: Валютный рынок России: тенденции и перспективы. — С. 79.

С введением в 1995 г. валютного коридора и установлением жесткого контроля Банка России над динамикой валютного курса объемы операций на форвардном рынке заметно сократились. Од­нако в 1996 г. этот рынок вновь существенно активизировался. Основной причиной этого стал допуск нерезидентов на рынок госу­дарственных ценных бумаг. Дело в том, что Банк России поставил условием участия нерезидентов в операциях на рынке ГКО покупку ими при обмене иностранной валюты на рубли соответствующих форвардных контрактов (обязательство обратного выкупа валюты по договорному курсу между нерезидентом и уполномоченным банком). Однако валютно-финансовый кризис 17 августа 1998 г. создал большие препятствия для исполнения заключенных банками форвардных контрактов и привели к банкротству ряда банков.

Объектом сделок *фьючерсного валютного рынка* являются сроч­ные контракты на поставку валюты, имеющие стандартные вели­чины и сроки исполнения. На этом рынке порядок заключения сделок, гарантия выполнения взятых обязательств и окончатель­ные расчеты обеспечиваются соответствующим расчетным меха­низмом. Фьючерсный рынок возник в России вслед за введением с июля 1992 г. единого плавающего валютного курса рубля. Первые операции по фьючерсным валютным контрактам были проведены на Московской товарной бирже (МТБ) в октябре 1992 г. (дневной оборот — 60 млн долл.). Затем на: Московской центральной фондовой бирже с весны 1994 г.; Западно-Сибирской фондовой бирже «Веста»; Российской товарно-сырьевой бирже (РТСБ); Московской финансовой фьючерсной бирже с сентября 1995 г., ММВБ с 12 сентября 1996 г.

Участие во фьючерсных операциях могут принимать брокеры и уполномоченные банки, подписавшие Конвенцию валютной тор­говли и получившие статус участников торгов. Торговля осущест­вляется фьючерсными контрактами на суммы, кратные 1000 долл. США со сроками исполнения декабрь, март, июнь, июль, октябрь. В качестве гарантии исполнения фьючерсного контракта брокером или клиентом вносится маржа *(гарантийный депозит),* размер которой варьируется в зависимости от изменения рыночной цены контракта с установленной датой исполнения. Торговля контрак­тами прекращается 15-го числа месяца, предшествующего месяцу исполнения. Перевод средств по контракту гарантируется расчет­ной палатой и обеспечивается расчетными фирмами (агентами), которые имеют счета в расчетной палате и держат в ней гарантий­ные депозиты.

К весне 1996 г. на московских торговых площадках действо­вало около 100 фирм — профессиональных участников фьючерс­ного рынка. Большинство из них работали одновременно на двух или трех биржах. Наиболее крупные спекулятивные позиции на фьючерсном валютном рынке (МЦФБ, МТБ) достигали к концу 1994 г. 100 млн долл. Наиболее крупные операции хеджирования оценивались в 10—15 млн долл.

Особенностью российского фьючерсного рынка с самого начала являлся его преимущественно спекулятивный характер. Поэтому после введения валютного коридора с конца 1995 г. начался отток средств с этого рынка, произошло почти десятикратное снижение его оборотов. Одновременно уменьшилась амплитуда колебаний фьючерсных котировок. Отмена в 1998 г. валютного коридора, возвращение к свободно плавающему валютному курсу открывают возможность для расширения фьючерсных операций. При сохране­нии колебаний валютного курса рубля эти операции будут по-прежнему ориентированы на извлечение спекулятивного дохода. В условиях же относительной стабильности курса главной целью фьючерсных валютных контрактов может стать хеджирование ва­лютных рисков. В связи с этим фьючерсный рынок может внести вклад в процесс стабилизации валютного и финансового рынков.

**Рынок наличных валютных сделок.** Легальный рынок наличной иностранной валюты возник в России в 1992 г., когда граждане получили право осуществлять валютные операции на основе Ука­за Президента «О либерализации внешнеэкономической деятель­ности» от 15 ноября 1991 г. Впервые российские граждане смогли выбирать, в какой форме лучше держать сбережения — в налич­ных рублях, в рублевых вкладах в банках, в наличной иностранной валюте или на валютных счетах в уполномоченных банках.

С 1992 г. рынок наличных валютных сделок стал составной частью инфраструктуры валютного рынка. Функционирование это­го рынка обеспечивается разветвленной сетью пунктов обмена ва­люты. В Москве в конце 1994 г. действовало свыше 1100 обменных пунктов, которые принадлежали 200 банкам. Право на открытие обменного пункта имеют лишь уполномоченные банки, облада­ющие лицензией Банка России на совершение валютных операций.

Развитие рынка наличной валюты зависит от проводимой вла­стями финансовой, денежно-кредитной и валютной политики. Ключевую роль среди факторов, предопределивших большой спрос граждан на иностранную валюту, сыграли значительное снижение курса рубля по сравнению с ростом внутренних цен и потери граждан от обесценения вкладов в Сбербанке. Рынок наличной валюты активно реагирует на нестабильность курса рубля. Поэтому даже после подавления инфляции и достижения определенной финансовой стабилизации в 1996—1997 гг. спрос на наличную валюту постоянно превышал ее предложение, что сти­мулировало ввоз наличной иностранной валюты.

В результате огромные масштабы приобрела долларизация экономики, по некоторым оценкам, она составила 50—70 млрд долл., что намного превышает рублевую наличность в обращении. Валютный кризис 1998 г. стимулировал накопление иностранной валюты в связи с опасениями россиян за сохранность рублевых активов при отсутствии альтернативных возможностей надежного и прибыльного инвестирования сбережений. Для дедолларизации денежных сбережений населения необходимо создать систему страхования банковских вкладов населения.

**Валютный рынок в системе рынка ссудных капиталов в России.** Валютный рынок стал первым по времени возникновения — и по­началу оставался практически единственным — сегментом рынка ссудных капиталов России. Объем этого рынка постоянно возрастал и в 1995 г. превысил уровень 1992 г. в 12—13 раз. Однако в 1996 г. объем операций сократился против 1995 г. в 1,6—1,7 раза, до 190—240 млн долл. в среднем за день. С учетом сделок на рынке наличной валюты ежедневный объем операций на валют­ном рынке, по данным ММВБ, составлял на начало 1997 г. 500—600 млн долл., т.е. приблизительно в 2,5 раза больше на­званных цифр. Сокращению объемов валютного рынка проти­востояло увеличение других сегментов рынка ссудных капиталов, в первую очередь рынка государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ), стремительное развитие которого было связано с хро­ническим дефицитом государственного бюджета, а также рынка межбанковских кредитов и рынка корпоративных ценных бумаг (акций и облигаций). В результате этого валютный рынок по объему сделок уступил в 1996 г. первое место рынку госуда­рственных бумаг, а его доля в общем объеме операций на фи­нансовом рынке ссудных капиталов России сократилась до 27%.

Таблица 10.3

**ОБЪЕМ ОПЕРАЦИЙ НА ВАЛЮТНОМ, КРЕДИТНОМ И ФИНАНСОВОМ РЫНКАХ РОССИИ**

(в среднем за день в млн долл.)

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Рынки | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998\*\* |
| Валютный рынок\* | 28-30 | 75—78 | 198—248 | 332—382 | 190—240 | 900—1000 | 900—1000\*\*\* |
| Рынок госуда­рственных ценных бумаг | — | — | 24 | 196 | 472 | 863 | 424 |
| Рынок меж­банковских кредитов | — | 1 | 32 | 50 | 99 | ... | ... |
| Рынок корпо­ративных цен­ных бумаг | — | — | — | 2 | 15 | 71 | 49 |
| Общий объем | 28— 30 | 76— 79 | 254— 304 | 580— 630 | 776— 826 | 1834— 1934 | 1373—1473 |
| Доля валют­ного рынка, % | 100 | 99 | 80 | 59 | 27 | 50 | 67 |
| \* Без рынка наличной валюты.  \*\* Экспертные оценки.  \*\*\* До августа 1998 г. Источник: 1992—1996 гг. — ММВБ: валютный рынок России в фак­тах и цифрах (1992—1996). — М., 1997. Приведено по: «Деньги и кре­дит», № 2, 1998, с. 56; 1997—1998 гг. — данные ММВБ. | | | | | | | |

Замедление инфляции в 1996—1997 гг. в результате жесткой кредитно-денежной политики и введение валютного коридора по­высили привлекательность рублевых инструментов, в первую оче­редь государственных ценных бумаг. Оборотной стороной этого было постепенное уменьшение роли иностранной валюты в каче­стве инвестиционного актива. В итоге операции с рублевыми инструментами заняли на российском финансовом рынке преоб­ладающее место. Функции валютного рынка стали ограничиваться обслуживанием реальной внешнеэкономической деятельности.

В 1997 г. в связи с массированным притоком в Россию ино­странного капитала, привлеченного главным образом сверхвысо­кой доходностью государственных ценных бумаг, объем валют­ного рынка стремительно вырос. Согласно данным таблицы 10.3, ежедневные его обороты увеличились, по сравнению с предыду­щим годом, более чем в 4 раза. В 1998 г. в условиях финансового кризиса валютный рынок обслуживал приток иностранного капи­тала, и его отток из страны. Его доля в общем объеме операций всех сегментов рынка ссудных капиталов России возросла против 1996 г. приблизительно в 2,5 раза.

Непомерное разбухание рынка ГКО-ОФЗ, обусловленное со­хранением крупного дефицита федерального бюджета, привело к превращению этого рынка в хрупкую финансовую пирамиду. Дело закономерно завершилось обрушением этой пирамиды, воз­никновением практически ситуации дефолта. Это нашло свое вы­ражение в принятии Правительством в августе 1998 г. решения о принудительном обмене эмитированных им финансовых обяза­тельств со сроком погашения до конца 1999 г. на новые ценные бумаги со сроком погашения три — пять лет. Крушение рынка государственных обязательств, а также резкое снижение уровня капитализации фондовых ценностей вернули структуру финансо­вого рынка России на несколько лет назад. Валютный рынок на какое-то время снова оказался единственным эффективно дейст­вующим сегментом этого рынка.

Постоянные операции с государственными ценными бумага­ми — характерная особенность современных мировых финансо­вых рынков; они используются центральными банками в качестве инструмента регулирования денежного предложения. Поэтому этот рынок должен восстановиться и в России. Что касается валютного рынка, то и его роль будет оставаться весьма сущест­венной. Этот рынок прошел пору младенчества и с точки зрения его насыщенности средствами телекоммуникации и обработки информации, квалификации участников, объема и видов валютных сделок, взаимосвязи с денежным рынком приобрел достаточно цивилизованные формы. Более того, присоединение России к Ста­тье VIII устава МВФ и соответственно принятие ею обязательств по расширению конвертируемости рубля для нерезидентов открывает перспективу не только роста объема операций на валют­ном рынке, но и более тесной его интеграции в структуру мирово­го валютного рынка.

• 10.3. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИИ

В СССР платежный баланс страны был секретным документом и никогда не публиковался. В составлении его участвовали Мини­стерство финансов и Внешэкономбанк. С 1992 г. платежный ба­ланс России составляется в соответствии с пятым изданием (1993 г.) Руководства МВФ по составлению платежного баланса. Ответственность за составление платежного баланса лежит на Центральном банке РФ, который на основе представленной ему отчетности составляет финансовые счета, и Госкомстате РФ, кото­рый несет ответственность за обобщение данных по текущим операциям платежного баланса.

В соответствии с требованиями Руководства платежный баланс составляется по методу начислений, т.е. операции отражаются в момент передачи прав собственности на товары, активы и завер­шения оказанных услуг. Этот метод отличается от метода учета на кассовой основе, в соответствии с которым операция отражается на момент ее оплаты. Однако составить балансы по такому мето­ду сложно, и они редко встречаются на практике. Платежный баланс РФ формируется на поквартальной основе, составляются и публикуются сводные балансы за первое полугодие и за год (табл. 10.4).

Руководство по платежному балансу ориентирует на увязку его основных показателей с показателями системы национальных сче­тов, которая является основой для анализа макроэкономических процессов и включает показателиВВП, сбережений, инвестиций, потребления. Измененное Руководство учитывает распростране­ние в международной практике новых финансовых инструментов, расширение масштабов реструктуризации долга развивающихся стран. Последнее обстоятельство особенно важно для составления платежного баланса России.

Таблица 10.4

**ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

(млрд долл. США)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 (первое полуго­дие) |
| I. Счет текущих операций | +9,3 | +8,0 | +12,0 | +3,3 | —6,0 |
| 1. Товары в том числе | +17,8 | +20,8 | +23,0 | +17,6 | +2,1 |
| экспорт | +67,8 | +82,6 | +90,5 | +89,0 | +36,5 |
| импорт | —50,0 | —61,8 | —67,5 | —71,4 | —34,4 |
| 2. Услуги | —6,6 | -9,6 | —5,8 | —5,1 | —2,5 |
| 3. Оплата труда | —0,1 | -0,3 | —0,4 | —0,3 | —0,2 |
| 4. Доходы от инвестиций | —1,7 | —3,0 | —5,0 | —8,2 | —5,0 |
| 5. Текущие трансферты | —0,1 | +0,1 | +0,2 | —0,6 | —0,5 |
| II. Счет операций с капита­лом (трансферты капита­ла) | +2,0 | —0,3 | —0,4 | —0,8 | —0,3 |
| III. Финансовый счет | —10,9 | +0,2 | —3,1 | +4,5 | +8,9 |
| 1. Прямые инвестиции | +0,5 | +1,6 | +1,7 | +3,5 | +0,7 |
| 2. Портфельные инвестиции | +0,1 | —1,6 | +9,7 | +45,4 | +7,4 |
| 3. Прочие инвестиции | —11,7 | +9,5 | —15,9 | *-^2,5* | —0,8 |
| 4. Резервные активы | +1,9 | —10,4 | +2,8 | —1,9 | +1,6 |
| 5. Поправка к резервным ак­тивам\* | —1,9 | +1,0 | —1,5 | — | — |
| IV. Чистые ошибки и про­пуски | —0,4 | —7,9 | —8,5 | —7,0 | —2,6 |
| Общее сальдо | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| \* Данная поправка обусловлена тем, что в России в состав резервных активов включены активы Минфина, что противоречит методологии Руководства МВФ по составлению платежного баланса. | | | | | |

Платежный баланс России состоит из двух основных разделов: текущие операции и операции с капиталом и финансовыми инст­рументами. Поскольку сумма всех кредитовых проводок должна совпадать с суммой дебетовых, а сальдо должно равняться нулю, то показатели этих двух счетов теоретически должны уравновеши­ваться. Однако на практике это недостижимо, и поэтому вводится балансирующая статья «Ошибки и пропуски». В российском пла­тежном балансе этот показатель составляет 7—9% экспорта, что много даже по меркам развивающихся стран. К тому же подлинные масштабы ошибок и пропусков всегда остаются неизвестны, поскольку неучтенные кредитовые и дебетовые операции могут взаимно уравновешиваться.Чем больше размер ошибок и пропу­сков, тем менее адекватно платежный баланс отражает междуна­родные экономические операции страны. Большой показатель ошибок и пропусков в российском платежном балансе обусловлен как несовершенством учета операций по текущим и капитальным статьям, так и скрытыми формами «бегства» капитала. Поэтому статья «Ошибки и пропуски» обычно имеет знак минус, что свиде­тельствует об увеличении активов за рубежом.

В России до 1996 г. включительно баланс текущих операций сводился крупным активным сальдо, которое в 1997 г. значительно уменьшилось, а в 1998 г. оно стало отрицательным. Вопрос о том, какое сальдо наиболее подходит в тот или иной момент для страны, зависит от конкретных обстоятельств. Положительное сальдо игра­ет роль стабилизирующего фактора в отношении валютного рынка. Оно позволяет при прочих равных условиях поддерживать более либеральный режим валютных операций. Именно по этой причине резиденты в России с 1992 г. имеют возможность свободно поку­пать валюту, несмотря на серьезные экономические трудности. Однако развивающиеся страны нередко в течение многих лет и де­сятилетий имели отрицательное сальдо по текущим операциям, выступая в качестве нетто-импортера капитала и тем самым под­держивая высокий уровень капиталовложений.

Для страны, выступающей в качестве нетто-экспортера капита­ла, важно, в каких формах вывозятся ресурсы. Если в результате создается «вторая экономика» за рубежом, компании получают высокие прибыли и переводят их к месту дислокации материнской компании, то такой экспорт капитала можно признать эффектив­ным. Однако подобный экспорт капитала из России незначителен. Осуществляется он в основном нефтяными компаниями и Газпромом, возможности которых из-за падения цен на нефть и газ в конце 90-х годов также ограничены. Зато крупное отрицательное сальдо по статье «Ошибки и пропуски» свидетельствует о громад­ных масштабах «бегства» капитала, которое не дает притока в страну доходов от этих активов. Накопленные населением на­личные доллары (50—80 млрд долл.) являются, по существу, беспроцентным кредитом, предоставленным российским населени­ем федеральной резервной системе США.

Отрицательное сальдо баланса текущих операций в 1998 г. в России было обусловлено следующими обстоятельствами: завы­шенный курс рубля, что сдерживало экспорт и стимулировало импорт товаров; снижение цен на основные экспортные товары, особенно на нефть; возросшие платежи по обслуживанию внеш­него долга. Центральный банк РФ после массированных валют­ных интервенций оказался не в состоянии поддерживать валютный курс в рамках установленного коридора. Был введен режим свобо­дно плавающего валютного курса, в результате курс рубля резко упал. Тем самым экспортные отрасли получили дополнительный стимул, а импортные закупки снизились. Государство провело реструктуризацию внутреннего долга (ГКО-ОФЗ) для нерезиден­тов, переговоры об урегулировании внешнего долга. Однако низ­кий уровень цен на основные товары российского экспорта со­хранялся, дискриминационный режим на западных рынках в от­ношении российских товаров продолжает действовать.

Состояние внешней торговли имеет для покрытия пассивного сальдо по «невидимым операциям» платежного баланса России решающее значение.

Экспорт России упал до минимального уровня в 41 млрд долл. в 1992 г. Но после этого он до 1996 г. включительно увеличивался и достиг 90 млрд долл. В 1997 г. экспорт незначительно сократил­ся, а в первом полугодии 1998 г. снизился на 13% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года, хотя в физичес­ком выражении он вырос. Сокращение экспортной выручки обус­ловлено исключительно снижением цен.

Резкое падение цен сырьевых товаров периодически происхо­дит на мировом рынке. На неэнергетические сырьевые товары оно имело место в начале 80-х годов, на энергетические — в середине того десятилетия. В послевоенный период происходит ухудшение условий торговли сырьем по сравнению с обработанными товара­ми (измеряется соотношением индексов соответствующих цен). Поэтому многие страны стремятся отойти от сырьевой структуры экспорта, увеличивая в его составе промышленные изделия. Одна­ко сырьевая специализация российского экспорта продолжает со­храняться.

В первом полугодии 1998 г. в российском экспорте на мине­ральные продукты приходилось 45,7%, в том числе на топливо-энергетические товары — 44,3%. Хотя в 1991 г. первый показатель был еще выше — 52%. В качестве положительных сдвигов можно отметить увеличение доли вывозимых черных и цветных металлов с 14 до 21%, поскольку эти товары прошли первичную стадию обработки и в них содержится добавленной стоимости больше, чем в сырье. Вывоз химической продукции повысился с 6,6 до 7,8%, древесины и изделий из нее — с 3,9 до 4,9%. Экспорт машин и оборудования остался на уровне 10%. В промежуточные годы он падал до 6%, а своего максимального уровня достиг в 1990 г. — 17,6%.

Импорт товаров имел устойчивую тенденцию к росту вплоть до девальвации рубля в августе 1998 г. Этому способствовали открытие российского рынка, введение конвертируемости рубля по текущим операциям, повышение реального (с поправкой на инфляцию) курса рубля.

Рост импорта позволил наполнить рынок товаров, способст­вовал спаду производства, усилению зависимости от импортных поставок. Импортозависимость в середине 1998 г. составила по мясу 68%, по подсолнечному маслу — 34%, по маслу сливочно­му — 31%. Количество ввезенных в первом полугодии 1998 г. легковых автомобилей было лишь на четверть меньше, чем про­изводство внутри страны. На продовольственные товары прихо­дилось 26% общего объема импорта. На машины и оборудование, несмотря на инвестиционный кризис, — около 33%.

Наиболее крупными импортерами российских товаров в 1998 г. были Украина (9%), Германия (8%), Белоруссия и США (по 7%), Китай, Италия, Индонезия (по 5%). Россия закупала товары глав­ным образом в Германии (12%), Белоруссии (10%), США и Укра­ины (по 8%). Значительная часть (примерно 50%) российского импорта осуществляется в форме неорганизованного («челночно­го») бизнеса. Однако девальвация рубля в августе 1998 г. нанесла существенный удар по этому виду внешней торговли.

Баланс услуг складывается с отрицательным сальдо. Подав­ляющая часть импорта услуг приходится на «путешествия» (около 50%) и транспорт (около 20%). Введение конвертируемости рубля, повышение его реального курса, упрощение процедуры выезда за границу стимулировали развитие зарубежного туризма. Однако прием иностранных туристов в Россию ограничен из-за неразвито­сти инфраструктуры. В отличие от товарного импорта импорт услуг не имеет широкой ниши на российском рынке. На 100 долл. произ­водимых в стране услуг приходится около 8 долл. импортных услуг.

Баланс оплаты труда складывается из доходов, переводимых за рубеж временно занятыми в российской экономике нерезиден­тами, в основном гражданами СНГ, и доходов, переводимых в Россию россиянами, работающими за рубежом. Эта статья в российском платежном балансе традиционно имеет отрицатель­ное сальдо, что нетипично для страны со средним уровнем до­ходов на душу населения и более характерно для развитых стран, привлекающих для выполнения непрестижных видов работ ино­странных рабочих из развивающихся стран.

К текущим трансфертам относятся односторонние операции, когда одна сторона предоставляет другой стороне товар, услуги без оплаты. Эти товарные и другие потоки отражаются в соответ­ствующих статьях платежного баланса. Но поскольку любая сдел­ка должна иметь как кредитовую, так и дебетовую проводку, то все односторонние операции суммируются и находят отражение в данной статье. По ней проходят взносы в международные ор­ганизации, выделение или получение гуманитарной помощи, госу­дарственные субсидии. Получение ресурсов в подобной форме — это удел страны с низким уровнем доходов, а также государств, переживающих кризис. Потоки помощи на односторонней основе в Россию достигали больших размеров в 1992—1993 гг., затем масштабы резко сократились, однако в 1998 г. в связи с обострени­ем кризиса вновь возникла необходимость привлечения гумани­тарной и иных видов помощи.

Одной из основных причин нестабильности платежного баланса являются растущие выплаты доходов на инвестиции, процентов по государственному долгу, расходы по обслуживанию долга частных российских банков и компаний. С 1994 по 1997 г. отрицательное сальдо по статье «Доходы от инвестиций» увеличилось почти в 5 раз. В первом полугодии 1998 г. сумма доходов, подлежащих выплате по данной статье, составила 8 млрд против 6 млрд долл. в соответствующем периоде предыдущего года. В 1994 г. активное сальдо торгового баланса в 10 раз превышало пассивное сальдо операций по обслуживанию внешнего долга. В первом полугодии 1998 г. сложилась противоположная ситуация: отрицательный итог по доходам на инвестиции вдвое превысил положительное сальдо торгового баланса. Этим обстоятельством, наряду с бюджетным кризисам, был обусловлен объявленный правительством 17 августа 1998 г. отказ производить платежи по ГКО/ОФЗ.

Счет операций с капиталом включает в основном трансферты (переводы) и по сути не отличается от рассмотренных текущих трансфертов. Однако трансферты капиталов приводят к изменени­ям активов или обязательств донора и получателя. В российском платежном балансе эти операции обусловлены главным образом миграцией населения. Другой типичный пример трансферта капи­тала — это безвозмездное финансирование правительством Герма­нии строительства жилья для российских военнослужащих. Однако в 1997 г. эти обязательства со стороны Германии были выполнены. С 1995 г. трансферты капитала имеют отрицательное сальдо.

В финансовом счете активы и обязательства классифицируются по функциональному признаку: прямые инвестиции, портфельные инвестиции, прочие инвестиции, резервные активы (централизован­ные золото-валютные резервы). Иногда границы между этими груп­пами достаточно условны. Прежде всего это относится к прямым и портфельным инвестициям. Прямое (стратегическое) инвестиро­вание преследует цель оказания воздействия на процесс управления компанией. Это достигается участием в ее капитале. Все другие операции между инвестором и компанией (предоставление кредита, услуг) также классифицируются как прямые инвестиции. К пор­тфельным инвестициям относят долевые и долговые ценные бума­ги, которые приобретаются для извлечения прибыли. Поскольку намерения инвесторов не всегда очевидны, то в статистике исполь­зуется условный критерий. В России под прямым инвестором име­ется в виду нерезидент, который владеет 10% и более обычных акций. Все другие инвестиции в ценные бумаги рассматриваются как портфельные.

В качестве получателей портфельных инвестиций выступают не только компании, но и государственные институты (центральные и местные органы власти). В России федеральное правительство в 1996 г. — первой половине 1998 г. выступало в качестве активного эмитента ценных бумаг, которые приобретались нерезидентами.

Финансовые потоки, не связанные с прямым и портфельнь1м инвестированием, а также движением централизованных резервов, включаются в статью «Прочие активы». Наиболее важные из них— долгосрочные кредиты, полученные Россией. К прочим инвестициям относится и баланс движения наличной иностранной валюты. В 1997 г. было ввезено наличной валюты на 43,2 млрд долл., вывезено (банками, эмигрантами, туристами, по каналам нерегистрируемой торговли) 29,7 млрд долл. Прирост наличной валюты у резидентов составил 13,5 млрд долл., в банковском секторе — 0,1 млрд долл. Остальная часть пришлась на сектор нефинансовых предприятий и сектор домашних хозяйств (население). Аналогичная картина на­блюдалась и в предыдущие годы, что обусловило накопление у населе­ния крупных сумм в долларах, а также долларизацию экономики.

Несмотря на меры правительства и ЦБ РФ по усилению валют­ного контроля за внешнеторговыми операциями, включая их пас­портизацию, объем задолженности по своевременно не поступи­вшей экспортной выручке и непогашенным импортным авансам остается большим (в 1995 г. — около 5 млрд долл., в 1996 г. — почти 10 млрд, в 1997 г. — 11 млрд долл.).

Статья «Резервные активы (централизованные золото-валютные резервы)» отражает состояние международной валютной ликвид­ности государства. Увеличение резервов обозначается знаком «ми­нус», поскольку связано с увеличением зарубежных активов ЦБ РФ и оттоком ресурсов из страны. Эти резервы не имеют устойчивой тенденции к росту или уменьшению, зависят от конъюнктурных внешних факторов, состояния внутренней экономики, валютного рынка, валютной и кредитно-денежной политики ЦБ РФ. Благодаря росту централизованных резервов укрепляется валютная ликвид­ность страны, но одновременно разбухает денежная база. Считается, что в условиях переходной экономики централизованные резервы должны быть эквивалентны по крайней мере 3-месячному объему импорта. В благоприятные периоды ЦБ РФ удавалось поддержи­вать их на таком и даже более высоком уровне. Однако, как свидетельствует мировой, в том числе российский опыт, в кризисных условиях даже крупные валютные резервы недостаточны для под­держания курса национальной валюты путем валютных интервен­ций. И тогда для выравнивания платежного баланса проводится девальвация, вводятся или усиливаются валютные ограничения.

Таким образом, в России до 1996 г. включительно платежный баланс складывался в целом благоприятно, несмотря на огромное «бегство» капитала из страны. В 1997 г. усилилась напряженность платежного баланса, резко сократилось положительное сальдо по текущим операциям, а в 1998 г. оно стало отрицательным. Как показывает мировой опыт, при структурном неравновесии платеж­ного баланса образуется «валютный разрыв» (острая нехватка валюты). Для его преодоления необходимы подъем национальной экономики России, уменьшение зависимости от импорта товаров, стимулирование экспорта, эффективные меры по сдерживанию «бегства» капитала. При этом важно использовать мировую прак­тику регулирования платежного баланса рыночными и государст­венными методами.

• 10.4. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ

*Валютная политика —* относительно самостоятельная составная часть общей макроэкономической, в том числе денежно-кредитной, государственной политики России. В сложных условиях перехода к рыночной экономике она направлена на достижение главных задач страны: преодоление спада производства и обеспечение эко­номического роста, сдерживание инфляции и безработицы, поддер­жание равновесия платежного баланса. Юридически валютная по­литика оформляется валютным законодательством, которое регу­лирует порядок совершения операций с валютными ценностями.

Средством реализации валютной политики России является *ва­лютное регулирование —* государственная регламентация валютных отношений, издание нормативных актов, валютный контроль и опе­ративное руководство со стороны соответствующих государствен­ных органов, заключение международных валютных соглашений. Валютное регулирование в России, как и в странах с развитой рыночной экономикой, является преимущественно нормативным.

Валютная политика в России, как и в других странах, в зависи­мости от ее целей и форм имеет две основные разновидности. Одной из них является осуществление стратегических, структур­ных, долговременных изменений в национальном валютном меха­низме, другой — повседневное, оперативное регулирование теку­щей валютной конъюнктуры.

Цель *стратегической, структурной политики* России состоит в формировании цельной национальной валютной системы, кото­рая должна соответствовать, с одной стороны, условиям рыноч­ной экономики, а с другой — структурным принципам мировой валютной системы, зафиксированным в уставе МВФ. Это пред­полагает: 1) образование полномасштабного внутреннего валют­ного рынка; 2) формирование рынка золота и других драгоценных металлов; 3) введение свободной конвертируемости рубля по теку­щим международным операциям; 4) установление единого курса рубля по отношению к иностранным валютам; 5) преодоление долларизации экономики; 6) интегрирование национального ва­лютного механизма в мировую валютную систему, полноправное участие России в деятельности мировых финансовых организаций.

*Текущая валютная политика* оказывает воздействие на объем, характер и структуру рыночных операций с иностранной валютой и другими валютными ценностями, на динамику валютного курса. Основными направлениями (формами, видами) этой политики России являются: во-первых, регулирование степени конвертиру­емости рубля, ослабление или ужесточение валютных ограничений; во-вторых, осуществление повседневного валютного контроля за внешнеторговыми и другими текущими операциями с целью проти­водействия «бегству» капитала за границу; в-третьих, привлечение иностранного капитала в российскую экономику; в-четвертых, упра­вление международными ликвидными (золото-валютными) резер­вами; в-пятых, установление и изменение режима валютного курса рубля; в-шестых, регулирование валютного курса.

В регулировании элементов национальной валютной системы России реализуются задачи структурной и текущей валютной по­литики. Конечная цель — оздоровление валютно-финансового положения страны, восстановление ее платежеспособности и кре­дитоспособности, укрепление рубля.

**Введение конвертируемости рубля.** Стратегической задачей ва­лютной политики России стало введение свободного обмена рубля на иностранные валюты. В СССР в условиях валютной монополии практически не существовало понятия «валютные права» предпри­ятий и населения. До 1987 г. валютные доходы, иностранные кредиты и резервные активы централизованно использовались в основном в форме бюджетных ассигнований в соответствии с государственным валютным планом. Гражданам СССР с конца 20-х годов было запрещено владеть иностранной валютой, откры­вать валютные счета, совершать валютные сделки, если докумен­тально не подтверждалась законность получения валюты (работа за рубежом, наследство, гонорар и т.д.).

В условиях перехода к рыночной экономике был взят курс на формирование валютного рынка и введение конвертируемости рубля. В связи с введением в августе 1986 г. валютных отчислений от валютной выручки в виде фиксированного процента, а также прямых валютных кредитов предприятиям доля централизован­ного распределения валютных ресурсов стала снижаться с 1987 г. Нормативы валютных отчислений были дифференцированы по министерствам (от 70% для машиностроения до 40% для агропро­мышленного комплекса и ниже для сырьевых отраслей) без учета разницы между предприятиями одной отрасли. Причем уровень отчислений был выше для конвертируемой валюты, чем для пе­реводного рубля, что не стимулировало торговлю в рамках СЭВ.

С началом рыночных преобразований Россия ввела внутрен­нюю конвертируемость рубля по текущим международным опера­циям. Предприятия получили право в известных пределах поку­пать и продавать иностранную валюту на рубли по рыночному курсу, владеть и распоряжаться этой валютой. Однако переход к конвертируемости рубля в полном объеме оказался в то время невозможным в связи с отсутствием объективных экономических и социальных предпосылок. Конвертируемость распространялась только на резидентов, т.е. юридические и физические лица России. Валютные операции нерезидентов подвергались ограничениям. Кроме того, обмен рублей на иностранную валюту должен был производиться только на российском рынке. Обращение рублевых средств за рубежом, а также котировки рубля иностранными банками считались незаконными.

Одновременно были существенно расширены валютные права населения. Граждане получили возможность осуществлять опера­ции с иностранной валютой: открывать валютные счета, покупать и продавать иностранную валюту в уполномоченных банках. Они могут теперь выбирать, в какой форме им лучше держать свои сбережения — в наличных рублях, рублевых вкладах в банках, наличной иностранной валюте или на валютных счетах в упол­номоченных банках. Однако запрещены вывоз, ввоз и пересылка за границу гражданами России наличной национальной валюты на сумму свыше 100 тыс. руб.; вывоз иностранной валюты сверх 500 долл. допускается при наличии справки уполномоченного банка о ее покупке. Иностранная валюта может при соблюдении правил таможенного контроля ввозиться в Россию неограниченно.

В результате введения внутренней конвертируемости рубля еди­нственным механизмом регулирования объема и структуры вне­шнеторговых операций стал инструментарий торговой политики: экспортные и импортные лицензии, количественные ограничения ввоза и вывоза, а также экспортные и импортные тарифы. Экспорт­ные ограничения использовались с целью сдерживания массирован­ного вывоза, в первую очередь сырья и топлива. Импортные та­рифы были направлены на обеспечение равных условий для национальных предприятий и импортеров в целях оживления про­изводства в России. Однако в ходе осуществления согласованных с МВФ программ либерализации внешнеэкономической деятель­ности в 1993—1997 гг. количественные ограничения и экспортные тарифы были устранены, а импортные — существенно понижены.

В условиях снижения темпа инфляции, ограничения колебаний валютного курса в рамках валютного коридора, увеличения золо­то-валютных резервов была расширена сфера конвертируемости рубля. В июле 1993 г. иностранным фирмам и гражданам раз­решили открывать счета в рублях в коммерческих банках России. Это означало допуск нерезидентов на российский валютный рынок. С июня 1996 г. Россия официально приняла в полном объеме обязательства, налагаемые на страны — члены МВФ Статьей VIII (разделы 2, 3, 4). Присоединение к этой статье предполагает распространение режима конвертируемости рубля по текущим операциям на нерезидентов.

Острейший финансовый и валютный кризисы в России в 1998 г. затруднили расширение сферы конвертируемости рубля. В частно­сти, Центральный банк РФ временно ввел запрет на приобретение иностранной валюты за счет рублевых средств нерезидентов, полу­ченных от осуществления ими текущих операций с резидентами и находящихся на корреспондентских счетах иностранных банков, открытых в российских уполномоченных банках. Для перехода от частичной к полной конвертируемости рубля необходимы стаби­лизация экономики, финансов, денежного обращения, кредитной системы, достаточные золотовалютные резервы и политическая стабильность в стране. Наконец, нужно увязать конвертируемость рубля с общеэкономической политикой. Большая часть этих усло­вий в России, переживающей системный кризис, пока отсутствует.

**Валютные ограничения в сфере движения капиталов.** Основной формой валютной политики России в этой области по-прежнему являются ограничения операций с валютными ценностями (ино­странной валютой, драгоценными металлами и изделиями из них, фондовыми инструментами). Российские предприятия имеют пра­во открывать банковские счета, получать валютные кредиты и по­купать ценные бумаги за рубежом только с разрешения Централь­ного банка РФ.

К валютным ограничениям относится и обязательная продажа экспортерами части их валютной выручки. С 1 июля 1993 г. участ­ники внешнеэкономической деятельности были обязаны продавать 50% валютных поступлений на рубли на одной из валютных бирж в течение 14 дней после их зачисления на счет экспортера. С 27 июня 1995 г. они получили возможность продавать 50% валютной выруч­ки не только на биржевом, но и межбанковском валютном рынке. Половина экспортной выручки оставалась в распоряжении предпри­ятий. Важной проблемой является ее эффективное использование.

Требование обязательной продажи экспортерами части их ва­лютной выручки формально касается внешней торговли, однако оно направлено и на сдерживание инвестиций в иностранную валюту, а, следовательно, по сути дела ограничивает вывоз капи­тала. Это не противоречит обязательствам России по Статье VIII уставаМВФ.

В 1993 г. была создана Федеральная служба России по ва­лютному и экспортному контролю. Ее задачи — пресечение сокрытия валютной выручки и незаконного вывоза валюты, над­зор за корреспондентскими счетами банков России в зарубежных банках.

В связи с валютным и финансовым кризисами 1998 г. и их последствиями власти осуществили ряд мер, направленных на ужесточение валютного контроля и валютных ограничений в об­ласти движения капиталов, на противодействие нелегальному бег­ству капитала за рубеж.

Во-первых, с 1999 г. норматив обязательной продажи валют­ной выручки увеличен до 75%, а срок продажи сокращен до 7 дней. Такой порядок увеличивает предложение иностранной валюты на валютном рынке России.

Во-вторых, по Закону «О первоочередных мерах в области бюд­жетной и налоговой политики» от 29 декабря 1998 г. (статья 20) внесены изменения в Закон «О валютном регулировании и валют­ном контроле» 1992 г., суть которых состоит в переклассификации понятий «текущие валютные операции» и «валютные операции, связанные с движением капиталов» с точки зрения их продол­жительности: предельный срок текущих операций, осуществляе­мых в виде авансового платежа в иностранной валюте по импорту, сокращен вдвое — со 180 до 90 дней. Это расширяет область валютных операций, на которые распространяется действие ва­лютных ограничений.

В-третьих, принятый в мае 1999 г. Закон «О внесении дополне­ния в статью 28 Федерального закона «О банках и банковской деятельности» предоставил Банку России право определять поря­док установления кредитным организациями корреспондентских отношений с банками, зарегистрированными на территории оф­фшорных зон иностранных государств. Этот закон призван по­мочь Центральному банку РФ перекрыть один из каналов «бегст­ва» капитала из страны.

Предприняты и другие шаги законодательного и оперативного характера: ограничен максимальный размер единовременного вы­воза из страны наличной валюты физическими лицами (до 10 тыс. долл.); разработан порядок валютного контроля со стороны упол­номоченных банков за операциями их клиентов, связанными с пе­реводами валюты за границу; усилена уголовная ответственность участников внешнеэкономической деятельности за нарушение тре­бований валютного законодательства.

**Управление официальными золото-валютными резервами.** Од­ним из ключевых направлений валютной политики России являет­ся управление официальными золото-валютными резервами. Эти резервы используются для покрытия дефицита платежного балан­са страны, обеспечения ее международных расчетов, регулирова­ния курса рубля. Международные резервы России, как и других стран, включают: золото; иностранные свободно конвертируемые валюты; резервную позицию в МВФ; средства в СДР. Резервы находятся во владении и распоряжении Центрального банка РФ и Министерства финансов РФ.

Золотой запас пополняется путем приобретения золота у золо­тодобывающих предприятий, а с 1997 г. и у коммерческих банков. Валютный резерв Центрального банка РФ до середины 1993 г. формировался за счет продажи выручки экспортеров. После от­мены с июля 1993 г. требования продажи валюты Банку России основным каналом пополнения валютного запаса стали операции на валютном рынке. Другой источник приобретения валюты Цен­тральным банком РФ — ее покупки у Министерства финансов РФ, особенно средств, получаемых им в виде кредитов международных финансовых организаций, иностранных государств. Валютные ре­сурсы Министерства финансов складываются из поступлений от централизованного экспорта, таможенных пошлин, иностранных кредитов. Валютные резервы пополняются и в результате продаж за рубежом или залога золота.

Проблема управления международными резервами России со­стоит в обеспечении эффективности их использования. Это требует от органов валютного регулирования анализа и выработки реше­ний по следующим направлениям.

Во-первых, определение оптимально необходимого объема резе­рвов. Чрезмерное их сокращение чревато опасностью, что страна не сможет обеспечить свои жизненно важные потребности за счет импорта и обслуживать внешние долговые обязательства. В то же время непомерное увеличение резервов содействует расширению денежной массы, стимулирует инфляцию, приводит к неоправдан­ному переливу ресурсов из производственной сферы в денежную.

В соответствии с мировой практикой минимально достаточной считается величина резервных активов, соответствующая стоимо­сти импорта товаров и услуг за три месяца. Наибольшей величины объем золото-валютных резервов России достиг в середине 1997 г. (24,6 млрд долл., что соответствовало стоимости импорта за 3,6 месяца). В связи с финансовым и валютным кризисами величина резервов сократилась к началу 1999 г. почти вдвое — до 12,2 млрд долл., что достаточно для оплаты импорта товаров и услуг только в течение 2 месяцев, т.е. ниже общепринятого критерия достаточ­ности золото-валютных резервов. Поэтому одной из задач валют­ной политики является увеличение объема этих резервов.

Во-вторых, существует проблема выбора между компонентами резервов, установления целесообразного соотношения между ни­ми, в первую очередь между золотом и иностранной валютой. Доводом в пользу сокращения доли золотого запаса является то, что золото, в отличие от валютных активов, не приносит дохода в виде процентов; напротив, его хранение требует расходов. Одна­ко золото — высоколиквидный актив, который может быть в лю­бое время реализован на мировом рынке в обмен на СКВ или использован для получения валютных кредитов посредством зало­говых операций и сделок «своп».

Для стран — производителей золота, к числу которых относит­ся Россия (шестое место в мире, добыча в 1997 г. — 125 т), естественна более высокая доля золота в резервах. В середине 90-х годов она составляла приблизительно 1/5 их совокупного объема. В результате валютной интервенции для поддержки курса рубля в условиях валютного кризиса эта доля повысилась на 36,2% (на 1 января 1999 г. — 4,4 долл. по цене 300 долл. за тройскую унцию).

В-третьих, стоит задача диверсификации валютного резерва, т.е. выбора конкретных валют и установления их долей. Актуаль­ность данной проблемы определяется глобальной тенденцией пе­рехода от «долларового стандарта» к «многовалютному стандар­ту», а главное — необходимостью минимизации валютного риска. Валютная корзина резервов Центрального банка РФ включает: 75% — доллары США; 20% — немецкие марки; 5% — прочие валюты. Доля долларов и немецких марок существенно выше, чем в среднем в мире. Введение евро должно привести к замене немец­ких марок этой новой коллективной валютой ЕС.

В-четвертых, государственные органы осуществляют выбор финансовых инструментов для размещения резервных валютных средств с учетом их прибыльности и ликвидности. 95% валютных резервов России инвестированы в высоколиквидные кратко- и сре­днесрочные казначейские обязательства правительств США и Гер­мании. При необходимости эти ценные бумаги могут быть прода­ны в течение одного-двух дней, обеспечивая возможность расчетов сроком «завтра». Остальная часть валютных резервов Централь­ного банка РФ размещена в ликвидных и сверхликвидных инст­рументах денежного рынка — в виде депозитов на условиях «овер-найт» в первоклассных зарубежных банках. Они используются в первую очередь для проведения валютной интервенции.

После кризисных потрясений 1998 г. разрабатывается система управления золото-валютными резервами на основе принципа их безопасности и диверсификации.

**Валютный курс.** В условиях валютной монополии в СССР валютный курс рубля был счетным инструментом и не оказывал реального воздействия на результаты хозяйственной деятельности участников внешнеэкономических связей: доходы внешнеторговых объединений, возникавшие в результате разницы между мировы­ми и внутренними ценами, поступали в государственный бюджет, а убытки соответственно покрывались из бюджета, следовательно, имели плановый характер. Советский рубль, за исключением 1922—1924 гг., когда был введен основанный на золоте червонец, был привязан к иностранным валютам. Курс рубля устанавливал­ся административным путем.

Советский рубль имел золотое содержание (с 1 марта 1950 г. 0,222168 г и с 1 января 1961 г. 0,987412 г чистого золота), которое было лишено практического значения. С 1950 г. курс рубля стал формально определяться на базе золотого паритета. Он был уста­новлен на уровне 1 долл. = 4 руб., а с 1 января 1961 г., в связи с изменением масштаба цен, повышен до 1 долл. = 0,90 руб. (с 12 февраля 1973 г. до 1 апреля 1978 г. — 100 долл. = 74,61 руб.). Однако паритетный курс рубля к доллару был завышенным, что привело к появлению «черного» рынка валюты в стране и незакон­ным котировкам наличного рубля западными банками.

С 1974 г. курс рубля к доллару и другим валютам стал опреде­ляться по методу валютной корзины, которая сначала включала 14, а позже 6 ведущих конвертируемых валют — доллар США (42%), марку ФРГ (19%), японскую иену (19%), фунт стерлингов, французский и швейцарский франки (каждый по 10%). Однако паритетный курс рубля оставался почти неизменным с 1961 г., и завышенность его по отношению к другим валютам не была устранена. Удельные веса валют корзины не в полной мере учиты­вали валютную структуру внешней торговли СССР и не обес­печивали страхование валютного риска.

*Дифференцированные валютные коэффициенты* (ДВК). Чтобы курс рубля мог играть роль эффективного инструмента валютной политики, он должен был трансформироваться из технического коэффициента пересчета в реальную экономическую категорию. Попыткой достижения этого стало использование ДВК в СССР в 1987—1989 гг. в условиях перехода к рыночной экономике. Это внутренние расчетные курсы рубля, которые были призваны ком­пенсировать ценовые диспропорции и заменить дотации и скидки экспортерам. Вначале были введены три тысячи ДВК, а затем пять тысяч по группам валют, товаров и даже по отдельным предприятиям. Они применялись по экспорту и импорту. Однако ДВК охватывали лишь 30—40% товаров, входивших в номенк­латуру Министерства внешней торговли. В результате возник дуализм в оценке эффективности внешнеэкономических связей предприятий — на базе ДВК и на базе оптовых цен плюс экспорт­ные премии (государство продолжало субсидировать экспорт). С отменой ДВК с января 1990 г. по внешнеторговым операциям была введена 100%-ная премия к официальному курсу, что прак­тически означало девальвацию рубля.

*Множественность курса рубля.* С ноября 1990 г. возник режим дифференцированного курса рубля (коммерческий, офи­циальный, биржевой). Коммерческий курс использовался для расчетов по внешней торговле при обязательной продаже го­сударству предприятиями 50% их экспортной выручки. Его уро­вень был в три раза ниже официального курса, который по-прежнему использовался при конверсии наличной валюты. Би­ржевой курс рубля введен в апреле 1991 г., когда начала фу­нкционировать валютная биржа ГосбанкаСССР, он превышал коммерческий курс в 16—20 раз.

Режим валютного курса рубля вновь подвергся изменениям с началом либеральных экономических реформ, либерализации цен и внешнеэкономической деятельности в России. С января 1992 г. Центральный банк РФ ввел рыночный курс рубля к ино­странным валютам, который применялся при покупке Банком России подлежавшей обязательной продаже ему 10% экспортной выручки резидентов. Ориентиром для установления рыночного курса рубля служил межбанковский фиксинг доллара США на торгах ММВБ. Курс рубля к другим конвертируемым валютам устанавливался через кросс-курсы этих валют к доллару. Исход­ный уровень рыночного курса (110 руб. за 1 долл.) был значитель­но ниже специального коммерческого курса (55 руб. за 1 долл.), по которому осуществлялась продажа 40% валютной выручки рос­сийских экспортеров в Республиканский валютный резерв.

*Переход к единому рыночному курсу рубля.* Статья VIII устава МВФ требует от стран-членов не использовать практику множест­венности валютных курсов. В соответствии с этим с июля 1992 г. был введен единый курс рубля к доллару, который определялся Центральным банком РФ по результатам межбанковского фик­синга на торгах ММВБ. Официально котируемый Центральным банком РФ курс рубля используется во внутренних расчетах по внешнеэкономическим сделкам для определения размера налого­обложения, таможенных платежей в бюджет и бухгалтерского учета валютных средств в балансах банков, предприятий и ор­ганизаций, а также для статистической отчетности. В России при­нята прямая котировка, т.е. за единицу принимается иностранная валюта, выражаемая в рублях. Коммерческие банки устанавлива­ют собственные курсы рубля, которые основаны на соотношении спроса и предложения, но ориентируются на курс ЦБ РФ.

Введение единого плавающего валютного курса послужило важным шагом к конвертируемости рубля. Однако кризисное состояние экономики и зависимость от импорта вызвали отрица­тельные последствия этого поспешного шага. В частности, курс рубля снизился за 1992 г. со 110 до 414,5 руб. за 1 долл., в январе 1994 г. до 1607 руб., а в середине года — ниже 2000 руб. Вследст­вие этого обострилась проблема насыщенности российского рын­ка импортными товарами, затруднялась борьба с инфляцией. Не­смотря на нехватку бюджетных средств, выделялись крупные до­тации для импорта жизненно необходимых товаров (зерна, лекарств, сырья и полуфабрикатов), в результате практически сохранялись некоторые элементы механизма множественности курса рубля.

*Эволюция режима валютного курса российского рубля.* Устав МВФ предоставляет странам-членам возможность выбора любого режима валютного курса. Курс рубля не привязан официально к какой-либо валюте или валютной корзине. В России в соответствии с Указом Президента РФ «О либерализации внешнеэконо­мической деятельности на территории РСФСР» от 15 ноября 1991 г. (пункт 5) установлен режим плавающего валютного курса, который складывается под воздействием соотношения спроса и предложения на валютных биржах страны, прежде всего на ММВБ, а также на межбанковском валютном рынке.

Драматические события осени 1994 г., кульминацией которых стал «черный вторник» 11 октября 1994 г., когда произошло беспрецедентное падение курса рубля на ММВБ (с 3081 руб. до 3926 руб. за 1 долл.) на 27,4% за одну торговую сессию, послужи­ли сигналом для резкой смены макроэкономической политики России. Власти поставили во главу угла подавление инфляции любой ценой. Одновременно был взят курс на тесное сотруд­ничество с МВФ, безусловное выполнение его требований. В ва­лютной сфере это нашло проявление во введении с 6 июля 1995 г. режима валютного коридора, т.е. официальных пределов колеба­ний курса рубля к доллару. Эти зафиксированные пределы (от 4300 до 4900 руб. за 1 долл. в 1995 г. и соответственно от 4550 до 5150 руб. за 1 долл. в первом полугодии 1996 г.) поддерживались Центральным банком РФ с помощью интервенций на биржевом и межбанковском валютных рынках.

Введение валютного коридора содействовало нейтрализации импорта инфляции. Однако повышение реального курса рубля к доллару ухудшило конкурентоспособность российского экспор­та. Это побудило власти перейти от «горизонтального» к «на­клонному» («ползущему») валютному коридору с середины 1996 г. В рамках этого механизма предусматривалось последовательное понижение рамок допустимых колебаний курса рубля к доллару от 5000 и 5600 руб. за 1 долл. на 1 июля до 5500 и 6100 руб. на 31 декабря 1996 г. Действие наклонного коридора было продлено на 1997 г. При этом осталась неизменной и ширина коридора, т.е. полоса допустимых колебаний курса рубля к доллару между нижним и верхним пределами, составлявшая 600 руб. Однако «угол наклона» был значительно уменьшен: если во втором по­лугодии 1996 г. только за 6 месяцев верхний и нижний пределы были смещены на 500 руб., то на этот раз их снижение за год должно было составить вдвое меньшую сумму — 250 руб. (5500— 6100 руб. за 1 долл. в начале года и 5750—6350 руб. в конце 1997г.)

Уверовав в устойчивость достигнутой в 1995—1997 гг. финан­совой стабилизации, власти 10 ноября 1997 г. объявили о переходе от краткосрочных к среднесрочным ориентирам динамики курса рубля. На 1998—2000 гг. был определен центральный курс рубля на уровне 6,2 руб. за 1 долл. с возможными отклонениями в пре­делах ± 15% (соответственно 5,25 и 7,15 руб. за 1 долл.). Намере­ние сохранить средний курс в 1998 г. на уровне 6,10 руб. за 1 долл. практически означало возвращение к горизонтальному валютно­му коридору.

В 1998 г. обострение бюджетных проблем, связанное особенно с трудностями сбора налогов и ростом платежей по погашению государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ), исчерпание возмож­ностей финансирования дефицита бюджета с помощью эмиссии новых государственных ценных бумаг, резкое ухудшение платеж­ного баланса в результате падения мировых цен на энергоноси­тели и сырье, изъятие иностранными инвесторами в больших масштабах своих портфельных инвестиций из России вследствие мирового финансового кризиса, необходимость крупных валют­ных платежей по внешнему государственному долгу, возобновив­шееся падение производства — все эти обстоятельства в совокуп­ности привели к глубоким финансовому и валютному кризисам.

В условиях кризисных потрясений власти 17 августа 1998 г. наряду с решением о переоформлении государственных ценных бумаг и объявлением 90-дневного моратория на возврат банками полученных от иностранцев финансовых кредитов вынуждены бы­ли пойти на смещение в сторону понижения (для рубля) и су­щественное расширение границ валютного коридора, который был установлен на уровне от б до 9,5 руб. за 1 долл. США. Однако 1 сентября верхняя граница нового валютного коридора была превышена, а в дальнейшем произошло резкое падение курса рубля (в течение трех с небольшим недель — к 9 сентября — он понизился в 3,3 раза по сравнению с уровнем на 17 августа). Фактически валютный коридор был отменен, и курс рубля вновь стал свободно плавающим.

Значительную эволюцию претерпел механизм фиксации офици­ального курса рубля. С 17 мая 1996 г. Центральный банк РФ отказался от практики установления этого курса в форме привязки к фиксингу ММВБ и стал определять его самостоятельно на базе текущих котировок рубля на биржевом и межбанковском валютных рынках. Официальный курс рубля ежедневно устанавливался Цент­ральным банком РФ как средняя величина между курсами покупки и продажи валюты по его операциям на внутреннем валютном рынке. С 1998 г. разница между центральным курсом и курсами покупки и продажи валюты Банка России не должна была превы­шать + 1,5%. Центральный банк РФ старался удерживать рыноч­ный валютный курс в пределах определявшегося им самим, более узкого по сравнению с официальным, валютного коридора.

После кризиса 1998 г. Центральный банк РФ вновь отказался от установления собственных курсов покупки и продажи и стал ежедневно объявлять официальный курс рубля к доллару по ито­гам утренней специальной торговой сессии на ММВБ, а с 29 июня 1999 г. по итогам единой торговой сессии ММВБ с участием региональных валютных бирж.

**Валютные интервенции Центрального банка РФ.** МВФ требует от стран-членов оказывать противодействие «беспорядочному со­стоянию» валютного рынка, которое может вызываться «дезорганизующими краткосрочными колебаниями» валютного курса. Соответственно политика регулирования валютного курса состоит в том, чтобы обеспечивать постепенное, плавное и предсказуемое понижение этого курса по траектории, которая в основном соот­ветствовала бы темпам роста внутренних цен или несколько отста­вала от них. Такой механизм призван служить номинальным якорем инфляции.

Главным инструментом воздействия на рыночный валютный курс в России, как и во всем мире, служит девизная политика в форме валютной интервенции Центрального банка. Однако она дает лишь кратковременный эффект и требует больших валютных затрат.

В 1998—1999 гг. Банк России не полагался в полной мере на проведение валютных интервенций, не располагая достаточными золото-валютными резервами. Поэтому он вынужден временно прибегать к административным ограничениям для сдерживания спроса на инвалюту. Данной цели служило разделение с октября 1998 г. по июнь 1999 г. торгов на две сессии и проведение специаль­ных торговых сессий с активным участием Центрального банка РФ. Для пресечения спекулятивного спроса на иностранную валю­ту на этих сессиях была запрещена покупка валюты коммерчес­кими банками под выплаты по вкладам (счетам) физических лиц. После введения этого запрета покупка валюты коммерческими банками на специальных сессиях стала возможна только для вы­полнения клиентских заявок, поступающих от импортеров.

В марте 1999 г. Центральный банк ввел требование обязатель­ного открытия юридическими лицами-резидентами рублевых де­позитов в уполномоченных банках в размере 100% средств, пере­численных на покупку валюты для оплаты импорта товаров до их ввоза в страну, т.е. под контракты, предусматривающие осуществ­ление авансовых платежей. В апреле 1999 г. от этой обязанности освобождены импортеры в той мере, в какой они используют безотзывные аккредитивы, страхование риска невозврата валюты, переведенной по импортным контрактам, получение гарантий пер­воклассных иностранных банков, а также векселей, выданных не­резидентами и авалированных иностранными банками.

Определенную роль в регулировании курса рубля играет ди­сконтная политика — маневрирование ставкой рефинансирования Центрального банка РФ. Однако эффективность этой политики ограничена по двум причинам: во-первых, мотивами изменения Центральным банком РФ процентной ставки являются не только соображения, относящиеся к валютному курсу, но и задачи внут­ренней денежно-кредитной политики; во-вторых, валютные огра­ничения препятствуют свободному движению краткосрочных капиталов и, тем самым, ослабляют реакцию этого движения и со­ответственно валютного курса на изменения уровня ставки ре­финансирования. Подлинная стабильность курса рубля может быть достигнута только при установлении равновесия между ос­новными макроэкономическими показателями в рамках антиин­фляционной политики.

Таким образом, сложный период перехода России к рыночной экономике ограничивает возможности полномасштабного исполь­зования известных мировой практике форм валютной политики. Однако в стране четко проявляется тенденция к сочетанию рыноч­ного и государственного регулирования валютных отношений, что характерно для стран с рыночной экономикой. В условиях кризисной ситуации валютное регулирование и контроль усили­ваются в целях стабилизации валютно-экономического положения России.

• 10.5. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И ФИНАНСИРОВАНИЕ РОССИИ

В России в сложнейших условиях переходного периода к рыночной экономике возлагались большие надежды на приток внешних ре­сурсов. Официальные власти рассматривали их в качестве двига­теля инвестиционного процесса и экономического роста. Россия якобы была «обречена» стать крупнейшим импортером капитала. Реальная действительность развеяла эти иллюзии. Но опасны и изоляционистские настроения, усилившиеся после первых неудач интегрироваться в мировой рынок капиталов и осложнившихся отношений с международными финансовыми институтами.

**Тенденции и этапы.** В СССР внешние ресурсы поступали в форме банковских, а также экспортных кредитов, которые пред­оставляли коммерческие банки и экспортно-импортные банки. В небольших суммах Внешторгбанк размещал облигационные займы. В международные финансовые институты Советский Союз вступил накануне распада государства. Доступ к льготному офи­циальному финансированию открылся только после смягчения «холодной войны». Прямые инвестиции не допускались преимуще­ственно по идеологическим соображениям. Корпоративных пор­тфельных инвестиций не было, поскольку отсутствовал объект подобного инвестирования — акционерные компании. В условиях кризиса, вызванного переходом к рыночной экономике, страна стала получать ОПР от Запада на двусторонней основе преимуще­ственно в форме субсидий. Затем последовали кредиты междуна­родных финансовых институтов, прямые инвестиции, а также в связи с приватизацией портфельные инвестиции в акции российских компаний. Однако в связи с неурегулированностью долговых отношений с Лондонским клубом, представляющим интересы частных банков, кредитование с их стороны было ограничено.

В 1995 г. на кредиты МВФ приходилось свыше 70% поступа­ющих в Россию внешних ресурсов (нетто-поток); на прямые ин­вестиции — 1/4. Приток ресурсов по другим частным каналам был ограничен. Подобная структура отражала кризисное состояние российской экономики, а также слабую интегрированность России в мировой рынок капиталов.

В 1996 г. происходит резкий рывок России в направлении интеграции в мировой финансовый рынок. Это выразилось прежде всего в секьюритизации финансового потока. С 1996 г. МФК признает Россию в качестве страны с развивающимся финансовым рынком, отслеживает процессы на ее фондовом рынке, публикует необходимые для инвесторов сведения.

В процессе интеграции стран с развивающимися рынками сни­жается роль государственного сектора в качестве заемщика и соот­ветственно повышается роль частного сектора. Эта тенденция отмечалась и в России, однако удельный вес государства в качест­ве заемщика пока очень высок. В первом полугодии 1998 г. на долю государственного сектора приходится 61 % внешних ресур­сов, нефинансовых предприятий — 29%, банковского сектора — 10%. Это свидетельствует о том, что преобладающая масса внеш­них ресурсов используется неэффективно на финансирование бюд­жетного дефицита (табл. 10.5).

Таблица 10.5

СТРУКТУРЫ ПОТОКА ВНЕШНИХ РЕСУРСОВ (НЕТТО)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1995 | | | 1996 | | | 1997 | | 1998 (1-е по­лугодие) | |
|  | млрд долл. | | % | млрд долл. | | % | млрд долл. | % | млрд долл. | % |
| Прямые инвести­ции | 1,7 | 21 | | 2,5 | 10 | | 6,2 | 14 | 1,2 | 8 |
| Портфельные ин­вестиции | —1,4 | —1,7 | | 9,9 | 39 | | 18,2 | 43 | 8 | 52 |
| Прочие ресурсы | 7,9 | 96 | | 13,5 | 51 | | 18,7 | 43 | 6,3 | 40 |
| Всего | 8,2 | 100 | | 25,4 | 100 | | 43,1 | 100 | 15,4 | 100 |

Достигший в 1997 г. 43 млрд долл. приток внешних ресурсов (около 13% ВВП) был не в состоянии переломить тенденцию к сокращению капиталовложений. Значительная часть поступивших ресурсов имела спекулятивный характер. Россия совершила ту же ошибку, что и другие страны с развивающимися рынками, оказав­шиеся в состоянии финансового кризиса, — широко и поспешно открыла свой финансовый рынок, слишком активно стала выходить на мировой финансовый рынок. Но если в странах Юго-Восточной Азии (ЮВА) кризисом охвачены банковский и корпоративный сек­торы, то в России к этому добавился долговой кризис государствен­ного сектора. В России одновременно развиваются два кризиса в сфере валютно-финансовых отношений: один во многом схож с современным финансовым кризисом в ЮВА; другой подобен долговому кризису 80-х годов в Латинской Америке.

Таким образом, в короткой истории международных кредитно-финансовых отношений России можно выделить три этапа. Пер­вый — до 1995 г. включительно, когда Россия была слабо интег­рирована в мировой рынок капиталов и ресурсы поступали пре­имущественно в форме многостороннего и двустороннего офици­ального финансирования. Второй этап — 1996—1997 гг. — время быстрой интеграции в мировой рынок капиталов. Третий этап — в конце 1997 г. Россия сталкивается с финансовым кризисом. Кульминацией этого процесса явился кризис 17 августа 1998 г. Импульс кризису в конце 1997 г. дал кризис в ЮВА. Однако в дальнейшем развитие его происходило под влиянием внутренних факторов. Более того, российский финансовый кризис стал пита­тельной средой глобального финансового кризиса.

Рассмотрим виды финансовых потоков в Россию. Среди них большой удельный вес занимают кредиты международных финан­совых институтов (МВФ, ВБ и ЕБРР) (см. § 10.6 гл. 10).

**Прямые инвестиции** — это долгосрочные вложения, при осуще­ствлении которых инвестор преследует стратегические цели. Для России, где много лет продолжается инвестиционный кризис, этот вид ресурсов наиболее предпочтителен. Однако прямое ин­вестирование не всегда ведет к росту капиталовложений и увеличе­нию национального богатства. Оно может осуществляться путем перераспределения собственности (особенно при приватизации) без последующего инвестирования в компанию, что имело место в России.

Поведение стратегических инвесторов, которыми преимущест­венно выступают ТНК, определяется не столько тенденциями на мировом и национальном финансовом рынках, сколько целями глобализации производства. Оно отличается большей устойчиво­стью, чем поведение портфельных инвесторов. Однако в 1998 г. произошел заметный спад и прямых инвестиций в российскую экономику по причине финансового кризиса.

Иностранные инвесторы получили право на свою деятельность в России в 1987 г. Участие иностранного капитала разрешалось только в форме совместных предприятий (СП). Доля иностранного партнера не могла превышать 49%. СП был предоставлен ряд льгот (налоговых, таможенных и др.). Постепенно порядок образования СП упрощался, льготы им расширялись. В 1990 г. иностранные инвесторы получили право создавать фирмы со 100%-нь1м участием своего капитала.

В июле 1991 г. были приняты Основы законодательства об иностранных инвестициях в СССР и Закон Российской Советской Федеративной Социалистической Республики об иностранных ин­вестициях в РСФСР. Этот закон действует и в настоящее время, хотя он устарел, и разрабатывается новое законодательство.

Иностранным инвесторам в России предоставлен националь­ный режим. Это означает, что условия их деятельности не могут быть менее благоприятны, чем для резидентов. Однако ряд льгот, предоставленных иностранным инвесторам в конце 80-х годов, утратили силу. Перевод иностранных инвесторов с преференци­ального режима на национальный наблюдается и в ряде других стран. Однако это изменение ослабило позиции России в кон­курентной борьбе, тем более что многие соседние государства продолжают предоставлять иностранным инвесторам различные льготы. Ряд субъектов также привлекают иностранный капитал, создавая для него благоприятные условия.

При разработке недр в России, прежде всего нефти, применяет­ся система распределения продукции (продакшн-шэринг) на основе соответствующего закона. Данная система основана на режиме долевого распределения продукции между инвестором и государ­ством — собственником недр. Иностранная компания в данном случае выступает в качестве подрядчика, заключившего контракт на проведение работ, включая разведку недр. В случае негативного результата убытки обычно несет иностранный инвестор. При ус­пешной реализации проекта подрядчику за счет добытой продук­ции возмещают все затраты. Одна часть добытого сырья прини­мает форму платы государству за использование недр. Другая часть делится на «компенсационный продукт» и «прибыльный продукт», который распределяется между инвестором и государ­ством — собственником недр.

Такая система применяется в развивающихся странах с 60-х годов. Она, оставляя за государством собственность на недра, избавляет его от больших затрат на разведку, капитальное стро­ительство. Для инвестора такая форма сотрудничества выгодна тем, что она обеспечивает ему гарантированные поставки сырья.

При выборе места приложения капитала прямой инвестор об­ращает внимание на инвестиционный климат. Это широкий крите­рий, при определении когорого учитываются перспективы эконо­мического роста (а следовательно, расширение рынка), макро­экономическая ситуация, политическая стабильность, наличие соответствующей политической, социальной, экономической инфраструктуры, налоговый и таможенный режимы и т.д. Даже при благоприятных сравнительных преимуществах (дешевая квалифи­цированная рабочая сила, наличие залежей невозобновляемых ре­сурсов и т.п.) страна может оставаться непривлекательной для инвесторов по причине неблагоприятного инвестиционного клима­та. Сложившийся в России инвестиционный климат тормозит приток стратегических инвестиций. К факторам, сдерживающим их рост, относятся нестабильность, не устраивающая инвесторов, налоговая и таможенная системы, бюрократизм и коррупция.

В 1997 г. в связи с наметившимися в России позитивными сдвигами приток прямых инвестиций резко увеличился и составил более 6 млрд долл., выдвинув Россию по этому показателю на четвертое место среди стран с развивающимися рынками (после Китая, Бразилии и Мексики). Прямые инвестиции составили 2% ВВП, что соответствует среднему показателю для стран с развива­ющимися рынками. Но это был лишь эпизод. В 1998 г. приток прямых инвестиций снизился до 2—2,5 млрд долл. и Россия оказа­лась за чертой десяти крупных получателей прямых инвестиций.

Накопленные прямые инвестиции в начале 1997 г. оценивались в 12,5 млрд долл. Это ничтожно малая величина по сравнению с соответствующим мировым показателем (2,7 трлн долл. в 1995 г.). Однако Россия разрешила этот вид деятельности на своей территории только с конца 80-х годов. В 1997 г. объем продукции промышленных предприятий, находившихся в полной или частичной иностранной собственности, составил лишь 3—4% общего объема российского промышленного производства. В экс­порте и импорте показатели были значительно выше — соответ­ственно около 8 и 11%. В отличие от ряда стран с экспортоориентированной экономикой в России иностранные компании больше расходуют валюты, чем зарабатывают ее.

Иностранный капитал инвестируется в основном в отрасли, дающие быструю отдачу, а также в разработку и переработку сырья, прежде всего в нефтяную промышленность. К отраслям с высокой рентабельностью относятся торговля и общественное питание, финансовая сфера, пищевая промышленность. Перечис­ленные отрасли в отличие от тяжелой промышленности отличают­ся низкой капиталоемкостью. При сравнительно скромных ин­вестициях они обеспечивают быстрый оборот капитала и высокую норму прибыли. Однако в странах, эффективно использующих иностранный капитал, приоритет отдается иным отраслям.

Структура определяет и их территориальное размещение. По накопленным инвестициям (данные на 31.07.97) на первом месте с большим отрывом находилась Москва — 57%. Далее следовали Тюменская область (где сосредоточены инвестиции в нефтяную промышленность) — 5%, Санкт-Петербург — 4%, Московская область — 3%, Татарстан — 2%.

С 1990 г. иностранные инвесторы имеют право создавать пред­приятия со 100%-ным участием. Однако большинство фирм в Рос­сии создается в форме *совместных предприятий.* Подобный вид деятельности распространен и в других странах с развивающими­ся рынками, поскольку местный совладелец лучше ориентируется в обстановке, обладает связями.

Во многих развивающихся странах для привлечения прямых иностранных инвестиций, особенно экспортной ориентации, ис­пользуются *свободные экономические зоны* (СЭЗ). На их территори­ях вводится упрощенный режим регистрации иностранного капи­тала, ему предоставляются налоговые и другие льготы, действуют либеральный внешнеторговый и валютный режимы. Первые акты о создании СЭЗ на территории России были приняты в 1990 г. В Законе об иностранных инвестициях сформулированы цели со­здания экономических зон и перечислены общепринятые в миро­вой практике льготы, которые могут предоставляться инвесторам.

В России образованиеСЭЗ проходит хаотично, без серьезной разработки их стратегии, недостаточно учитывается мировой опыт. СтатусСЭЗ пытались получить территории, в которых отсутствовали элементарные предпосылки для их формирования (налаженная транспортная сеть, инфраструктура, условия для вне­шнеторговых связей и т.д.).

Наиболее известныСЭЗв районе Находки и Калининграда. Однако в целом в России **СЭЗ** не стали важным инструментом привлечения прямых капиталовложений.

Прямые инвестиции (по объему и структуре) не оправдали надежд. ТНК рассматривают Россию как сферу рискованного вложения капитала и проявляют большую осторожность. Несмот­ря на это, финансовый кризис еще раз доказал преимущества прямых (стратегических) инвестиций над портфельными и други­ми формами финансовых потоков.

**Портфельные инвестиции в долевые ценные бумаги.** В России к портфельным инвестициям в акции относится долевое участие инвестора, не превышающее 10% акционерного капитала компа­нии. Для привлечения портфельных инвесторов необходимо нали­чие акционерных компаний открытого типа и фондового рынка. Поэтому портфельное инвестирование в российскую экономику началось позже прямого. Фондовый рынок корпоративных ценных бумаг стал формироваться с началом приватизации в 1993 г. Зарубежные инвестиционные фонды вплоть до финансового кризи­са 1998 г. проявили активность на российском рынке и способ­ствовали его формированию и развитию.

Точные данные относительно объема портфельных инвестиций в акции в России отсутствуют. В платежном балансе портфельные инвестиции фиксируются только с 1995 г. За 1995—1997 гг. их приток составил 3,5 млрд долл. Другие оценки в несколько раз превышают данный показатель. Накануне финансового кризиса нерезидентам принадлежало 2/3 находившихся в обороте акций. Из этого подсчета исключены прямые инвестиции, которые обычно на продажу не выставляются. Высокий удельный вес нерезидентов на рынке корпоративных ценных бумаг характерен и для многих других развивающихся рынков.

Акции российских компаний считались недооцененными, и это способствовало привлечению портфельных инвесторов. Те, кто про­ник на рынок в период его формирования, получили огромные при­были за счет повышения курса акций. В 1996 г. российский фондовый рынок находился на втором месте в мире по показателю роста курса акций, в 1997 г. — на первом. Доходы извлекались исключительно за счет курсовой разницы, поскольку дивиденды фактически не выпла­чивались. Это свидетельствовало об отрыве фондового рынка от реального сектора, о слабой связи результатов финансовой деятель­ности компаний с доходами инвесторов. Подобная «расстыковка» редко встречается даже на развивающихся рынках.

Еще одна слабость российского фондового рынка заключалась в том, что на нем обращались акции ограниченного числа компа­ний, главным образом сырьевых, энергетических, телекоммуника­ционных, пищевой промышленности. Примерно 70% оборота бы­ло сосредоточено на акциях 10—12 компаний. Как показывает практика развивающихся рынков, подобная ситуация характерна для стран, на фондовых рынках которых тон задают нерезиденты. Последние проявляют интерес преимущественно к «голубым фиш­кам» — ценным бумагам высокой ликвидности.

Несмотря на низкую ликвидность акций российских компаний, капитализация рынка быстро повышалась вследствие роста курса акций (в 1996 г. — 37 млрд долл., в 1997 г. — 128 млрд долл.). Отношение капитализации в ВВП выросло с 10 до 35%. По этому показателю Россия приблизилась к развивающимся странам с на­иболее развитыми фондовыми рынками. Однако это была лишь видимость успешного развития, свидетельствовало о перегреве конъюнктуры рынка, сильных спекулятивных тенденциях, чему способствовали нерезиденты.

Финансовый кризис в странах ЮВА октябре 1998 г. ударил прежде всего по российскому фондовому рынку. Портфельные инвесторы стали покидать его. Если до 17 августа государству удавалось за счет валютных интервенций стабилизировать валют­ный рынок, то возможностей для стабилизации фондового рынка не оказалось. Курс акций на российском рынке резко понизился. В 1998 г. фактически прекратилась торговля акциями компаний второго и третьего эшелонов. В ограниченных масштабах прода­ются и покупаются только «голубые фишки». Рыночная капитали­зация 14 крупнейших российских компаний снизилась до 16 млрд. долл., т.е. в 7 раз по сравнению с октябрем 1997 г. При такой высокой степени риска не работают даже фонды, занимающиеся рискованными операциями. По оценкам, не более 30 инвестицион­ных компаний в конце 1998 г. не свернули окончательно свою деятельность в России, в то время как в период расцвета рынка их число доходило до 200.

Однако за резко упавшими в цене акциями стоят реально работающие предприятия или огромное имущество, если они вре­менно не работают. У портфельных инвесторов интерес к российс­кому рынку может возродиться, когда начнется экономический рост и уменьшится риск.

Выход российских компаний на фондовые рынки развитых стран осуществляется при посредстве депозитарных расписок, главным образом американских депозитарных расписок (АДР). Российские компании приступили к их эмиссии в конце 1995 г. Депозитарные расписки, выпускавшиеся некоторыми банками, в отличие от корпоративных большим спросом не пользовались.

На конец 1997 г. было реализовано или запущено 25 программ. К маю 1997 г. сумма депозитарных расписок российских компаний достигла 6,5 млрд долл. В связи с финансовым кризисом запуск этих программ был приостановлен. Большинство российских де­позитарных расписок относится к первому уровню публичного размещения. Две компании — «Вымпелком» и «Лукойл» получили право эмиссии расписок третьего уровня. Некоторые компании использовали возможность частной эмиссии (по Правилу 144А), при которой не требуется разрешение Федеральной комиссии по ценным бумагам, но число инвесторов ограничено небольшим кругом высококвалифицированных участников рынка.

Выход российских компаний на западные фондовые рынки мог состояться только после развития внутреннего фондового рынка и завоевания высокого рейтинга российскими компаниями. Рынок АДР способствовал развитию внутреннего фондового рынка. Рост курса акций на российском фондовом рынке был связан с высоким спросом на эти акции на зарубежных рынках. Но вместе с тем игра на разнице в ценах на мировом и внутреннем рынках усиливала спекулятивный ажиотаж вокруг акций российских компаний.

**Эмиссия долговых обязательств.** Иностранные инвестиции в долговые ценные бумаги привлекают путем эмиссии на мировом рынке и привлечения нерезидентов на внутренний рынок. В России эти способы мобилизации ресурсов в большой степени исполь­зовались государственными институтами и в меньшей степени компаниями. Последние отдавали явное предпочтение долевым ценным бумагам, которые не сопряжены с ростом задолженности.

В 90-е годы 70—75% долгосрочных финансовых потоков на еврорынке приходились на займы в форме ценных бумаг (преиму­щественно еврооблигаций) и лишь 25—30% на кредиты. Стои­мость еврооблигаций была ниже, чем стоимость других займов и кредитов, привлекаемых для финансирования бюджетного дефи­цита. Поэтому центральное правительство в 1997 г. и первой половине 1998 г. предпочитало этот источник.

Центральное правительство с ноября 1996 г. осуществило 9 вы­пусков еврооблигаций на сумму в 11,5 млрд долл. 6 займов были номинированы в долларах, 2 — в марках ФРГ, 1 — в итальянских лирах. Купоны по первым займам равнялись 9% годовых, послед­него 12,75%. Курс номинала был равен 82,9% при размещении первого займа и 67,5% при размещении последнего. Ухудшение размещения займов было связано с падением кредитного рейтинга России.

В 1996 г. перед первым выпуском еврооблигаций суверенный рейтинг России (ВВ) был установлен агентством «Стандарт энд Пурс», а также «Мудис» и «Фитч Ибка». Это рейтинг ценных бумаг, относящихся к категории спекулятивных, он близок к ниж­нему пределу инвестиционной категории (ВВВ). На тот момент такой же рейтинг имели Аргентина, Мексика, Индия, Филиппины, Венгрия, Польша. У Турции, Венесуэлы, Бразилии рейтинг был В. По меркам страны с развивающимся рынком Россия получила вполне приемлемый рейтинг, вселивший надежду войти в группу стран с инвестиционным рейтингом.

В результате кризиса рейтинг России снизился до ССС (в сентябре 1998 г. по классификации «Стандарт энд Пурс»). При столь высокой степени риска привлечь средства с мирового рынка в форме еврооблигаций невозможно.

Поскольку суверенный рейтинг является определяющим для рейтингов компаний и местных органов власти, то тем самым фактически отрезан путь для выхода на рынок еврооблигаций и этих эмитентов (за редкими исключениями).

Для финансирования бюджетных дефицитов наряду с еврооб­лигациями использовался такой метод привлечения ресурсов, как продажа нерезидентам ценных бумаг, эмитированных на внутрен­нем рынке (ГКО-ОФЗ).\* В других странах с развивающимися рынками подобный метод мобилизации ресурсов в бюджет не получил широкого распространения (за исключением Мексики, где широкий допуск нерезидентов на внутренний рынок государствен­ных ценных бумаг вызвал в 1994—1995 гг. финансовый кризис).

\* ГКО — государственные казначейские обязательства;

ОФЗ — облигации федерального займа.

Доступ нерезидентов на российский рынок ГКО был разрешен с февраля 1996 г. До этого они через посредников приобретали ГКО, поскольку доходность по ним была очень высокой. Пер­воначально операции нерезидентов жестко регламентировались. В частности, устанавливались лимит по доходности инвестиций нерезидентов, ограничения на перевод средств. Однако в апреле 1997 г. ЦБ РФ утвердил график поэтапной либерализации ин­вестиций нерезидентов вГКО-ОФЗ.

С 1 апреля 1998 г. все ограничения отменены. Российские власти, стремясь расширить рынок ГКО-ОФЗ, усилить на нем конкурен­цию, снизить доходность по ценным бумагам, полностью открыли этот рынок, хотя опыт ряда стран с развивающимися рынками (Мексика, страны Юго-Восточной Азии) свидетельствовал о риско­ванности подобных действий. С тех пор как нерезиденты получили неограниченный доступ на российский рынок государственных цен­ных бумаг, нормальный процесс формирования внутреннего гос­долга, ограниченный возможностями резидентов, закончился и на­чалось строительство государственной финансовой пирамиды.

Доля нерезидентов на рынке ГКО-ОФЗ достигла примерно 1/3 его общего объема (около 20 млрд долл., значительно превышало размер официальных золото-валютных резервов России. Открытый рынок государственных ценных бумаг стал каналом, через которые Россия особенно остро ощутила негативное воздействие глобаль­ного финансового кризиса. 17 августа 1998 г. одновременно с дева­львацией рубля было объявлено о приостановке операций по внут­реннему государственному долгу для резидентов и нерезидентов.

В современной практике долговые проблемы обычно разреша­ются путем переговоров и реструктуризацией долга. Односторон­ние действия, тем более приостановка выплат внутреннего долга нерезидентам, явление редкое. К тому же если в отношении урегу­лирования внешнего долга механизмы достаточно хорошо от­работаны, то в отношении внутреннего долга испытанные практи­кой схемы отсутствуют.

Еврооблигации и ГКО-ОФЗ являлись основными инструмен­тами привлечения внешних ресурсов при помощи ценных бумаг. Кроме того, еще до использования этих инструментов нерезиден­ты инвестировали свои средства в облигации внутреннего валют­ного займа России. После урегулирования долга через Лондонский клуб на вторичном рынке появились также соответствующие дол­говые ценные бумаги. Для них финансовый кризис также имел катастрофические последствия, и их котировки резко снизились.

**Банковские кредиты.** Приток внешних финансовых ресурсов в СССР происходил главным образом за счет синдицированных кредитов международных банков и экспортных кредитов. Банки не без основания рассматривали СССР как надежного должника. Однако после серьезных нарушений в обслуживании внешнего долга в 1991—1992 гг. банки резко снизили объемы своего креди­тования. Нетто-приток банковских кредитов в 1994 г. оказался близким к нулю, а в 1995 г. имел отрицательное значение.

Однако с 1996 г. банковское кредитование стало быстро возрож­даться. Этому способствовало укрепление международных позиций российских банков. Около 100 банков прошли международный аудит, примерно 40 из них получили рейтинги международных агентств. Если иностранные инвестиции в компании привлекались преимущественно в форме прямых или портфельных инвестиций в акции, то для банков источником увеличения их ресурсов явились кредиты международных банков. На 1 декабря 1997 г. отношение иностранных пассивов к активам-нетто банковской системы России, достигнув максимального уровня, составило 14%, т.е. на уровне стран ЮВА накануне кризиса. У некоторых московских банков, на которые приходилось 90% внешних кредитов, этот показатель был выше среднего (у СБС-АГРО — 38%, Империала — 28%). На 1 января 1998 г. в общем объеме привлеченных российскими бан­ками межбанковских кредитов доля нерезидентов достигла 60%.

Поток среднесрочных и долгосрочных банковских ресурсов возобновился как в форме синдицированных (консорциальных) кредитов, так и экспортных кредитов. В советские времена прави­тельство широко прибегало к привлечению синдицированных кре­дитов, в результате чего по ним образовался долг в размере 28 млрд долл. Однако российские центральные власти к таким креди­там практически не прибегали, предпочитая отмеченные выше иные формы внешнего заимствования. К тому же, как показывает мировой опыт, и сами международные банки стараются не иметь дела с заемщиками, которые нарушали графики обслуживания долга. Поэтому в России основными получателями синдицирован­ных банковских кредитов стали коммерческие банки, а также некоторые крупные компании и отдельные регионы. Существенное преимущество синдицированного кредита заключается в том, что он предоставляется в несвязанной форме и обычно при отсутствии гарантий.

Хотя при синдицированном кредитовании не требуются госу­дарственные и иные гарантии, это не означает полное отсутствие контроля за заемщиком. У заемщика может быть получено со­гласие соблюдать оговоренные нормативы, не отдавать в залог некоторые виды активов и т.д.

Российские банки отдавали предпочтение кредитам перед при­влечением ресурсов в форме еврооблигаций, поскольку в первом случае затраты ниже, а процедура проще. Кроме того, они полу­чали возможность установить деловые контакты с ведущими за­падными банками.

Российским банкам синдицированные кредиты приносили вы­сокую прибыль. Получая кредиты под 9—12% годовых, они пред­оставляли конечному заемщику ссуду как минимум под 20%. Ими в основном были фирмы, осуществлявшие внешнюю и внутрен­нюю торговлю. Синдицированные кредиты использовались также для операций на валютном рынке. Экологический эффект от син­дицированных кредитов, привлеченных банками, был низок. Мно­гие лидеры по привлеченным синдицированным кредитам в результате кризиса 1998 г. вошли в число проблемных банков (Рос­сийский кредит, Инкомбанк, Токобанк, Мосбизнесбанк, Менатеп, Империал).

Синдицированные кредиты также привлекли некоторые круп­ные российские компании. Первым на этом рынке появился Газп­ром, затем Лукойл, Татнефть, Ростелеком и др. Однако компании отдавали предпочтение долевым инструментам мобилизации вне­шних ресурсов. Из числа регионов наибольших успехов на рынке синдицированных кредитов добилась Москва.

Экспортный кредит, в отличие от синдицированного, носит связанный характер и с этой точки зрения он менее привлекателен для заемщика. Кредит выдается банком страны-экспортера обыч­но непосредственно импортеру-заемщику для кредитования товар­ных поставок, как правило машин и оборудования. Заемщик обя­зан использовать ссуду для закупок товаров в стране-кредиторе. Экспортные кредиты обычно носят инвестиционный характер.

Такое кредитование, осуществляемое на срок 5—8 лет, подвер­жено многочисленным рискам. Западные государства, заинтересо­ванные в продвижении своего оборудования на мировые рынки, осуществляют страхование экспортных кредитов и частичное уча­ствуют в этих кредитах, вследствие чего ставки по ним ниже рыночных.

Экспортные кредиты в большинстве выдаются под государст­венную или иную форму надежной гарантии. Российские власти сдержанно относились к экспортным кредитам, несмотря на их инвестиционный характер. Такая позиция аргументировалась тем, что в силу своей связанности они способствуют росту производст­ва и увеличению занятости в стране-кредиторе, а не в стране-получателе. Можно отметить, что и многие другие страны с раз­вивающимися рынками отдают предпочтение иным формам при­влечения ресурсов на инвестиционные нужды и доля экспортных кредитов в потоке финансовых ресурсов в 90-х годах падала.

Правительство предоставило в 1993—1997 гг. гарантии по экс­портным кредитам на сумму 20 млрд долл. Однако значительное число предприятий, получивших гарантии, обанкротилось или исчезло. Но даже нормально работающие предприятия плохо выполняют свои обязательства перед бюджетом. Поэтому в мае 1998 г. российское правительство решило ограничить предоставле­ние гарантий по экспортным кредитам. Однако после финансового кризиса, когда доступ к другим финансовым ресурсам оказался ограничен, эта практика возобновлена.

Важное значение для предприятий приобретает привлечение кредитов без государственных гарантий. В российской практике применяется такая форма гарантии, как соглашения о взаимопо­ставках. В этих случаях обеспечением кредита служит выручка от поставок экспортных товаров.

Однако для предприятий, работающих на внутренний рынок, соглашения о взаимопоставках не очень подходят. Для них наибо­лее приемлемо проектное финансирование. Но в российских усло­виях данный способ финансирования, в том числе с привлечением экспортных кредитов, проблематичен с точки зрения техники его реализации. К тому же он дорого стоит, требуются большие затраты на предварительную экспертизу.

\* \* \*

Форсированный этап интеграции России в мировой рынок ка­питалов, сопровождавшийся быстрым неконтролируемым откры­тием внутреннего рынка для нерезидентов, закончился финансо­вым кризисом, отбросившим страну назад по многим направлени­ям. В определенной степени это было обусловлено глобальным финансовым кризисом. Но основные причины — внутренние. И все же интеграция стран с развивающимся финансовым рынком, к числу которых относится и Россия, это объективный процесс, который, однако, как показала практика многих стран, должен быть объектом контроля и регулирования.

• 10.6. РОССИЯ—ДОЛЖНИК И КРЕДИТОР

Россия одновременно является крупным должником и кредито­ром. Как кредитор, она сталкивается с неспособностью, а иногда нежеланием должников из числа развивающихся стран погашать свои обязательства. В качестве заемщика она переживает жесто­чайший долговой кризис.

**Россия-должник.** По официальным данным, внешний госдолг России на начало 1999 г. составил 158,8 млрд долл. По некоторым оценкам, накануне кризиса долг частных российских заемщиков составлял 54 млрд долл., в том числе банков — 29 млрд, предпри­ятий — 25 млрд долл. Общая сумма российских обязательств превысила 212 млрд долл.

Значительную часть долга Россия унаследовала от Советского Союза. Долг СССР в основном сформировался в 1985—1991 гг., увеличившись с 22,5 в 1985 г. до 96,6 млрд долл. в начале 1992 г. Быстрый рост внешнего долга был обусловлен, во-первых, эконо­мическими условиями, и прежде всего падением цены на нефть на мировом рынке. Советская экономика, базировавшаяся на нефтедолларовой «подпитке», не смогла перестроиться, и для оплаты импорта потребовались крупные внешние займы. Во-вторых, не­продуманной либерализацией внешнеэкономической деятельно­сти. В рамках ее в апреле 1989 г. союзные министерства получили право от имени государства выдавать предприятиям гарантии по кредитам. Поскольку до 1990 г. Советский Союз тщательно со­блюдал график платежей по обслуживанию долга, то международ­ные банки и другие западные кредиторы охотно предоставили ему новые ссуды.

После распада СССР возникла проблема распределения долга между союзными республиками. В качестве критерия раздела был принят показатель, в котором учитывались численность населе­ния, национальный доход, экспорт и импорт в среднем за 1986— 1990 гг. Доля России составила 61,3%. На втором месте с боль­шим отрывом (16,3%) шла Украина. Этот показатель был рас­пространен и на внешние активы, включая собственность за рубе­жом и долг иностранных государств Советскому Союзу.

Однако вскоре выявилось, что только Россия выполняет в той или иной мере свои долговые обязательства. Но в силу заложенного в соглашение принципа солидарной ответственности к России могли быть предъявлены претензии. В связи с этим Россия предложила взять на себя ответственность за весь долг СССР при условии перехода к ней прав на внешние активы. На основе этого принципа был достигнут компромисс, который устроил заинтересованные сто­роны. В апреле 1993 г. Запад официально признал Россию в качестве единственного государства, ответственного по долгам СССР.

Российский государственный долг делится на внутренний и внеш­ний в соответствии с валютой обязательств. Рублевый долг считается внутренним, долг в иностранной валюте — внешним (табл. 10.6).

Таблица 10.6

**ОБЪЕМ И СТРУКТУРА ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА**

(млрд долл.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 01.01.96 | 01.01.97 | 01.01.98 |
| Принятый РФ долг СССР | 103,0 | 102,3 | 103,2 |
| в том числе: |  |  |  |
| официальным кредиторам | 62,6 | 62,2 | 62,3 |
| частным кредиторам | 40,4 | 40,1 | 40,9 |
| Долг РФ | 17,4 | 25,1 | 33,0 |
| в том числе по кредитам: |  |  |  |
| международных финансовых |  |  |  |
| организаций | 11,4 | 15,8 | 20,5 |
| правительств | 6,0 | 9,0 | 10,9 |
| банков и фирм | 0 | 0,3 | 1,6 |
| Итого | 120,4 | 127,4 | 136,2 |

Однако если на внутренний финансовый рынок допущены нерези­денты, то долг можно классифицировать и по иному признаку: внутренний долг — это долг резидентам, внешний — нерезиден­там. С точки зрения платежного баланса, состояния валютного рынка вторая классификация предпочтительнее.

С учетом ГКО-ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, а также внешнего долга российских частных юридических лиц соотноше­ние между «старым» советским долгом и «новым» российским составит примерно 50:50. По структуре и условиям российский долг отличается от советского в худшую сторону, он в подав­ляющей массе не поддается реструктуризации. Поэтому достав­шийся в наследство «старый» долг нельзя рассматривать в качест­ве основной причины переживаемого Россией долгового кризиса.

Россия входит в число трех наиболее крупных должников среди стран с развивающимися рынками (Мексика, Бразилия, Россия). Однако абсолютные размеры долга мало что говорят о платежес­пособности страны. Для анализа платежеспособности использу­ются соответствующие показатели (табл. 10.7).

Таблица 10.7

**ПОКАЗАТЕЛИ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ**

**(%)**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 1996 | 1997 |
| Платежи по долгу/экспорт  Платежи по долгу/ВВП  Платежи по долгу/доходы консолидированного бюджета | 7,5  1,8  7,2 | 7,4  1,6  6,4 |

По приведенным показателям платежеспособность России формально выглядит устойчивой. Пороговым критерием показа­теля платежи по долгу/экспорт (норма обслуживания долга, НОД) считается 20—25%, а у России он не превышает 7%. Даже если бы платежи осуществлялись по графику, то и тогда НОД не превыси­ла бы в 1996—1997 гг. 13—18%. Однако это обусловлено регуляр­ным переносом сроков долговых платежей в рамках реструктури­зации долга. Поскольку внешний долг России в основной своей массе является государственным, то решающее значение для оцен­ки платежеспособности приобретает соотношение платежей по обслуживанию долга и бюджетных доходов. Но и по этим показа­телям платежеспособность России в 1996—1997 гг. выглядела неплохо. В эти годы платежи по обслуживанию государственного долга, включаемые в бюджет, составляли соответственно 7,7 и 7,5 млрд долл., а бюджетные доходы — 106 и 118 млрд долл. Однако в основе этого благополучия лежал заниженный курс доллара. После девальвации рубля летом 1998 г. бюджет на 1999 г. в долла­ровом исчислении уменьшился до 20 млрд долл., а платежи по долгу должны составить 17,5 млрд долл. К этому следует до­бавить неспособность многих банков и компаний выполнять свои долговые обязательства также по причине резкого снижения курса рубля.

Таблица 10.8

**ПЛАТЕЖИ ПО ВНЕШНЕМУ ДОЛГУ**

(млрд руб.)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
| График погашения | 16,7 | 21,1 | 20,2 | 19,8 | 18,7 | 13,6 |
| Переносы и просрочка | 14,1 | 17,2 | 15,6 | 13,1 | 11,0 | 6,1 |
| Фактические выплаты | 2,6 | 3,9 | 4,6 | 6,7 | 7,7 | 7,5 |

В СССР трудности с обслуживанием внешнего долга впервые проявились в 1990 г. В 1991 г. Внешэкономбанк, осуществлявший управление внешним долгом и выступавший монополистом в сфе­ре международных расчетов, израсходовал на обслуживание долга все свои ресурсы и средства клиентов. Впоследствии этот долг был конвертирован в облигации внутреннего валютного займа. Россия выполняла свои обязательства с существенными отклонениями от графика. Однако до 17 августа 1998 г. долговые проблемы реша­лись по принятым в современной практике нормам путем много­сторонних (через Парижский, Лондонский клубы) или двусторон­них переговоров.

Первостепенное значение для России представляли переговоры по реструктуризации долга официальным кредиторам в рамках Парижского клуба. На кредиторов, объединенных этим клубом, приходилась большая часть советского долга. В 1993—1995 гг. Россия на стандартных условиях осуществила реструктуризацию долга на сумму 28 млрд долл. Но в 1996 г. ей удалось урегулиро­вать долг на выгодных для нее условиях по нестандартной, так называемой глобальной схеме. При стандартном методе урегули­руются только выплаты, предстоящие в текущем году. При гло­бальном варианте, использованном в отношении России, реструк-турирован был весь долг официальным кредиторам, который достался России от СССР на сумму 38 млрд долл., включая задолженность, урегулированную ранее по стандартной схеме. Условия реструктуризации также оказались более льготными по сравнению со стандартной схемой: срок погашения перенесен на 25 лет (по сравнению с 10—15 годами), льготный период установлен в 7 лет (по сравнению с 3—6 годами).

Механизм урегулирования долга банкам, входящим в Лон­донский клуб, отличается от методов, используемых в рамках Парижского клуба, тем, что банковский долг (отраженный на счетах) обычно конвертируется в долговые ценные бумаги. По отношению к российскому долгу также был применен этот при­ем. Однако выпущенные в результате этой процедуры долговые ценные бумаги отличаются от «облигаций брэйди», которые эми­тируются в результате урегулирования долга развивающихся стран.

Переговоры с Лондонским клубом продолжались пять лет. В это время Россия не перечисляла даже проценты по долгу банкам. Но банки регулярно предоставляли отсрочки (ролловеры). Пока велись переговоры, банки не предъявляли претензий к российс­кому правительству. Всего была предоставлена 21 отсрочка.

В итоге переговоров задолженность иностранным банкам была определена в размере 32,3 млрд долл. (основной долг — 24 млрд, долг по невыплаченным процентам — 8,3 млрд долл). Были применены разные методы урегулирования. Основной долг офор­млен бездокументарными ценными бумагами (Principal Loan — Prin). Предусмотрена отсрочка выплаты в 25 лет с 7-летним льготным периодом. В течение льготного периода выплачиваются проценты ЛИБОР + 13/16% годовых как по «облигациям брэй­ди». По долгу в форме невыплаченных своевременно процентов 3 млрд долл. были погашены наличными, остальная сумма (5,3 млрд долл.) была переоформлена в бумажные процентные об­лигации (Interest Accurual Notes, IAN). Их эмитентом выступает Внешэкономбанк, но они приравнены к долговым обязательствам государства. Эти облигации зарегистрированы на Люксембургс­кой фондовой бирже и обращаются как на российском, так и на мировых рынках. Облигации выпускаются сроком на 20 лет по ставке ЛИБОР + 13/16% годовых. Проценты как по Prin, так и по IAN частично выплачиваются наличными, а частично в форме IAN. Постепенно увеличивается доля платежей наличными. По итогам урегулирования долга Парижскому и Лондонскому клу­бам отсроченная сумма составила 67,3 млрд долл. Как по раз­мерам, так и по условиям это была процедура, аналогов которой сыщется немного в мировой практике. Урегулированный долг эквивалентен 70% советского долга, принятого Россией.

В результате урегулирования долга Россия смогла на выгодных условиях разместить еврооблигации. Однако после финансового кризиса котировки российских ценных бумаг, включая и IAN, резко снизились. Некоторые российские банки, имевшие в порт­феле IAN, понесли убытки.

Долг кредиторам, объединенным в Парижский и Лондонский клубы, относится к категории государственного или гарантирован­ного государством. Кроме этого существует внешняя задолженность фирмам (коммерческий долг), по которой государство прямой ответ­ственности не несет. Этот вид задолженности образовался в 1990— 1991 гг. в результате замораживания валютных счетов российских юридических лиц. Их кредиторами выступали торговые компании и предприятия с ограниченными финансовыми возможностями в от­личие от банков, поэтому многие из них обанкротились.

Формально заемщиками выступали акционерные внешнетор­говые организации — посредники между западными компаниями-кредиторами и российскими предприятиями. В настоящее время ни внешнеторговые объединения, ни предприятия погасить долг не в состоянии. Более того, в результате произошедших перемен обнаружить конечного получателя кредита сложно. В связи с этим в сентябре 1994 г. было принято постановление об урегулировании коммерческой задолженности бывшего СССР перед иностранны­ми кредиторами. Инструмент переоформления долга — регист­рируемые векселя, выдаваемые Министерством финансов СССР. Однако окончательно этот долг не урегулирован.

После распада СЭВ Россия в качестве правопреемницы Советс­кого Союза оказалась должна Польше, Венгрии, Чехии и Слова­кии 28 млрд долл. Этот долг оплачивается и урегулируется в ос­новном на безвалютной основе путем взаимозачетов, товарных поставок, оказания услуг.

В 1996 г. России удалось радикально упорядочить свои от­ношения с кредиторами путем заключения долгосрочных согла­шений. Однако в 1998 г. проблема долга приобрела чрезвычайную остроту. Финансовый кризис показал, что Россия не в состоянии нести ответственность и по пересмотренным обязательствам. Детонатором явился отказ в августе 1998 г. платить по вну­треннему долгу в ГКО-ОФЗ нерезидентам. Российское прави­тельство стремится урегулировать долг нерезидентам на тех же условиях, что и резидентам. Наличными погашается только 10% долга, 20% конвертируются в ценные бумаги, которыми можно оплатить налоги, покупку акции банков. 70% долга об­менено на ценные бумаги со сроком погашения 4—5 лет. Однако в отличие от процедуры урегулирования долга резидентам для нерезидентов необходимо еще предусмотреть механизм конверсии рублевых средств в валюту.

Задержки в платежах по обслуживанию долга членам Ло­ндонского клуба в конце 1998 г. вызвали негативную реакцию иностранных банков. В федеральном бюджете на 1999 г. пред­усматривается погашение лишь 1/2 суммы, причитающейся по графику, при условии получения новых кредитов на рефинан­сирование долга от МВФ. На повестку дня поставлен вопрос о новой реструктуризации долга. С точки зрения мировой практи­ки это редкий случай, когда страна, радикально урегулировавшая свой долг, через 2 года вынуждена вновь прибегнуть к такой процедуре.

Однако урегулировать российский долг сложно. И не только потому, что он сформирован новым государством. Проблема — в структуре долга. В основном это задолженность международ­ным финансовым институтам. А они еще никогда не реструктурировали свой долг. Отсутствует также практика урегулирова­ния долга по еврооблигациям. Следовательно, встает вопрос но­вой реструктуризации советского долга.

**Россия-кредитор.** Сумма зарубежных долговых активов России примерно равна сумме ее зарубежных долговых пассивов. Но это не означает возможности проведения взаимозачета и сведения к нулю баланса. Долг России (включая долг СССР) сформировал­ся в основном на обычных рыночных условиях в свободно конвер­тируемой валюте. А зарубежные долговые активы, доставшиеся в наследство России от СССР, по сути, имеют иной характер. Должниками в данном случае выступают развивающиеся страны, которым кредиты предоставлялись на основе межправительствен­ных соглашений исходя из политических и военно-стратегических соображений. Кредиты выделялись в форме товарных поставок на льготных условиях. До 80% их суммы приходилось на вооруже­ние. Погашение этих ссуд в отличие от западных кредитов также предусмотрено в форме товарных поставок. Это определяет при­нципиальное различие и несопоставимость долговых зарубежных активов и пассивов.

Ряд должников России относится к числу наименее развитых стран. А согласно договоренностям, достигнутым в рамках пере­говоров семи ведущих держав мира, до 80% долга таких стран подлежит списанию. Валютой кредита был переводной рубль или рубль. Поскольку валютные оговорки не включались в соглаше­ния, то, в связи с обесценением рубля, некоторые страны-долж­ники настаивают на пересчете суммы задолженности. И, наконец, ряд стран отказываются погашать долг, поскольку кредиты име­ют ярко выраженную политическую окраску, а в отдельных случа­ях предоставлялись режимам, потерявшим власть. Эти аргументы подкрепляются негативной оценкой, которую в начале 90-х годов дала российская дипломатия политике СССР в зоне национально-освободительного движения.

По оценке Счетной палаты, на 1 января 1996 г. задолженность иностранных государств России по межправительственным креди­там равнялась 96,4 млрд руб. В пересчете по курсу, котируемому ЦБ РФ для платежно-расчетных соглашений Советского Союза, этот долг равен 149,6 млрд долл. Однако, по официальной оценке, в лучшем случае может быть возмещена 1/3 этой суммы в течение нескольких десятилетий. По графику долг развивающихся стран России подлежал погашению в основном к середине 90-х годов. Однако объем его почти не сокращается, поскольку реально в счет этого долга поступает ежегодно не более 1,5 млрд долл., что составляет примерно 1/10 от платежей согласно графику. Должни­ки России — 57 развивающихся стран. На Кубу, Монголию, Вьетнам приходилось свыше 40% долга. Однако у этих стран просроченная задолженность составляла около 1/2 суммы долга. Около 30 млрд долл. (1/5 суммы долга) приходилось на наименее развитые страны. Большинство из них вообще не производили никаких платежей, получая постоянные отсрочки. Лишь немногие страны (Индия, Пакистан, Бангладеш, Индонезия) выполняли свои обязательства. Из 1,5 млрд долл. ежегодных долговых посту­плений около 1 млрд приходится на Индию.

Долг развивающихся стран России, как это предусмотрено соглашениями, в основном должен погашаться товарными постав­ками. В условиях рынка был осуществлен переход от практики номинирования организаций-импортеров к отбору их на конкурс­ной основе (тендеры). Это позволило расширить круг импортеров, усилить конкуренцию между ними. Внешэкономбанк проводит также валютные тендеры по клиринговым валютам. Однако фир­мы-импортеры сталкиваются с трудностями отбора товаров, что задерживает долговые платежи даже в тех случаях, когда страны-должники соблюдают их график.

Чтобы ускорить погашение долга, используется практика пере­уступки задолженности банкам и фирмам других стран. Однако переуступить долги стран с низким уровнем платежеспособности можно только на условиях большой скидки, которая обычно достигает 90%. В российской практике этот метод не получил широкого распространения. А продажа долга Ганы за 18,9% суммы долга считается крайне неэффективной сделкой. Переуступ­ка российских требований за бесценок не отвечает и долгосрочным интересам России, поскольку в этом случае она утрачивает с тру­дом завоеванные позиции в развивающихся странах. Более пред­почтителен метод конверсии долга в инвестиции в экономику страны-должника. Однако, как показывает опыт развивающихся стран, отбор подобных объектов для инвестирования сложен, и прорыва в данном направлении ожидать не приходиться. Поэто­му товарные поставки остаются основным методом погашения внешнего долга России развивающимися странами.

Надеясь ускорить процесс погашения долга развивающимися странами, Россия в 1997 г. вступила в Парижский клуб в качестве государства-кредитора. Однако из числа российских должников лишь 25 стран (около 1/2) работают с Парижским клубом (Вьет­нам, Йемен, Эфиопия, Алжир, Мозамбик и др). На них приходит­ся долг в размере 50 млрд долл.

С Парижским клубом не работает самый крупный российский должник — Куба, а также Монголия, Сирия, Афганистан. Послед­ние три страны должны России около 30 млрд долл. При урегули­ровании долга развивающихся стран России в рамках Парижского клуба значительная часть его в объеме 35—80% списывается. Размер списания зависит от уровня развития страны и доли по­ставки военной техники в сумме долга.

• 10.7. ПРОБЛЕМЫ УЧАСТИЯ РОССИИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТАХ

Интеграция России в мировую экономику предполагает ее участие в межгосударственных финансовых институтах. В условиях воз­росшей взаимозависимости мира страна не могла без ущерба для своих интересов оставаться в стороне от участия в международных валютно-кредитных и финансовых организациях.

В 1985 г. был взят курс на поэтапное присоединение СССР к МВФ и МБРР. Однако препятствием являлось нежелание Запада согласиться на полномасштабное членство СССР в данных ор­ганизациях. После распада СССР государства, входившие в его состав, пошли по пути индивидуального вступления в бреттонвудские институты. Россия подала заявление о присоединении к МВФ и МБРР 7 января 1992 г. Одновременно с учетом требова­ний МВФ был разработан Меморандум об экономической поли­тике Российской Федерации, утвержденный правительством 27 февраля 1992 г.

Благоприятные условия для вступления бывших республик СССР в бреттонвудские организации были созданы двумя процес­сами. Речь идет, во-первых, о деидеологизации, оздоровлении международных отношений, ослаблении недоверия Запада к на­званным странам; во-вторых, о переходе этих стран к формирова­нию рыночных отношений, многообразии форм собственности, включая частную, децентрализации управления экономикой. В ре­зультате возникла возможность интеграции хозяйственного меха­низма с рыночной экономикой Запада, на которую ориентирована деятельность МВФ и группы Всемирного банка.

27 апреля 1992 г. Совет управляющих МВФ проголосовал за прием России и тринадцати других бывших советских республик (Азербайджан и Туркменистан были приняты соответственно 4 и 15 мая). После подписания Статей Соглашения (устава) МВФ 1 июня 1992 г., учредительных документов МБРР 16 июня 1992 г. и МФК 12 апреля 1993 г. российскими представителями Россия официально стала участницей этих организаций. Тем самым брет­тонвудские финансовые учреждения приобрели недостававший им ранее глобальный характер, что открыло новые горизонты для их деятельности.

**Финансовые условия участия России в МВФ.** В ходе дискус­сий о вступлении СССР в МВФ специалисты оценивали квоту Советского Союза в диапазоне от 4 до 7 млрд долл. (3,5—6% капитала Фонда). После распада СССР МВФ разделил рассчитан­ную для него квоту между пятнадцатью бывшими советскими республиками. В соответствии с девятым общим пересмотром квот (1990—1992 гг.) итоговая сумма квот стран — членов Фонда была увеличена на 50% и в результате одиннадцатого пересмотра (1998—1999 гг.) — еще на 45% (табл. 10.9).

Таблица 10.9

КВОТЫ РОССИИ, ДРУГИХ СТРАН СНГ И БАЛТИИ В МВФ

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Страны | Первона­чальные квоты,  млн СДР | В соответствии с де­вятым пересмотром квот (1992 г.) | | В соответствии с одиннадцатым пересмотром квот (1999г.) | |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
| млн СДР | доля | млн СДР | доля |
|  | в общей |  | в общей |
|  | сумме |  | сумме |
|  | квот, % |  | квот, % |
| Азербайджан | 78,0 | 117,0 | 0,08 | 160,9 | 0,076 |
| Армения | 45,0 | 67,5 | 0,05 | 92,0 | 0,043 |
| Белоруссия | 187,0 | 280,4 | 0,20 | 386,4 | 0,182 |
| Грузия | 74,0 | 111,0 | 0,08 | 150,3 | 0,071 |
| Казахстан | 165,0 | 247,5 | 0,17 | 365,7 | 0,172 |
| Киргизия | 43,0 | 64,5 | 0,04 | 88,8 | 0,042 |
| Латвия | 61,0 | 91,5 | 0,06 | 126,8 | 0,060 |
| Литва | 69,0 | 103,5 | 0,07 | 144,2 | 0,068 |
| Молдавия | 60,0 | 90,0 | 0,06 | 123,2 | 0,058 |
| Россия | 2876,0 | 4313,1 | 3,00 | 5945,4 | 2,804 |
| Таджикистан | 40,0 | 60,0 | 0,04 | 87,0 | 0,041 |
| Туркменистан | 32,0 | 48,0 | 0,03 | 75,2 | 0,035 |
| Узбекистан | 133,0 | 199,5 | 0,14 | 275,6 | 0,130 |
| Украина | 665,0 | 997,3 | 0,69 | 1372,0 | 0,647 |
| Эстония | 31,0 | 46,5 | 0,03 | 65,2 | 0,031 |
| Всего | 4559,0 | 6837,3 | 4,76 | 9458,7 | 4,46 |
| Источники: Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 1992. International Monetary Fund, Washington, 1992, p. 70; Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 1998, p. 148—149; IMF Survey, International Monetary Fund, Volume 28, Number 3, February 8, 1999, p. 34—35. | | | | | |

По величине квоты (5,9 млрд СДР, или 8,3 млрд долл.) Россия занимает девятое место вслед за Канадой. Такая квота не дает России права на постоянное место в Исполнительном совете, в отличие от пяти стран с наибольшими квотами (США, Германия, Япония, Великобритания, Франция). Однако, располагая 43381 голосом (2,9% общего количества на 30 апреля 1998 г.), она, подобно Китаю и Саудовской Аравии, единолично избирает со­бственного исполнительного директора.

Россия оплатила в конвертируемой валюте около 25% суммы квоты (979 млн СДР, или 1,3 млрд долл.). Взнос в валюте других четырнадцати республик бывшего СССР — 573 млн СДР (0,8 млрд долл.). Остальная часть подписки оплачена национальной валю­той либо путем передачи Фонду беспроцентных не обращающихся на рынке векселей.

**Обязанности России как члена МВФ.** Членство в МВФ налагает на Россию и другие страны СНГ обязательство выполнять требо­вания, зафиксированные в Статьях Соглашения МВФ.

*Во-первых,* обязанностью являются устранение валютных огра­ничений, поддержание конвертируемости национальных валют по текущим международным операциям, неучастию в дискриминаци­онных валютных соглашениях. Однако устав Фонда (Статья XIV) позволяет вновь принятым странам в течение переходного пери­ода сохранять или устанавливать валютные ограничения, так как введение конвертируемости валют должно быть продуманным, поэтапным и упорядоченным процессом.

Вначале Россия и другие страны бывшего СССР, используя Статью XIV, ввели внутреннюю, т.е. для резидентов (юридических и физических лиц), конвертируемость валют. Россия официально приняла обязательства, налагаемые Статьей VIII устава, с июня 1996 г. Это означает распространение конвертируемости рубля по текущим операциям и на нерезидентов. В 1994 г. к Статье VIII присоединились страны Балтии, а с 1995 г. — ряд стран СНГ (к концу 1998 г. продолжали воздерживаться от принятия соответ­ствующих обязательств Азербайджан, Белоруссия, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан).

*Во-вторых,* Статья VIII требует от стран-членов не прибегать к множественности валютных курсов. Согласно этому требованию Россия ввела с июля 1992 г. единый официальный курс рубля.

Устав МВФ не ограничивает страны-члены в выборе режима валютного курса. Поэтому в России используется то регулиру­емое, то свободное плавание курса рубля. Вместе с тем Статья IV обязывает страны-члены при проведении валютной политики со­трудничать с Фондом. Нормы, которыми страны должны руково­дствоваться, сводятся к трем основным положениям: 1) избегать манипулирования валютными курсами или валютной системой, направленного на то, чтобы препятствовать эффективной перестройке платежного баланса, иными словами, не сдерживать ис­кусственно изменение валютного курса, если оно вызвано фун­даментальными экономическими факторами; 2) прибегать к ва­лютным интервенциям для противодействия краткосрочным ха­отичным, дезорганизующим колебаниям рыночного валютного курса; 3) не использовать механизм курсообразования в целях получения несправедливых конкурентных преимуществ перед дру­гими странами-членами. МВФ контролирует соблюдение страна­ми этих норм.

*В-третьих,* предпосылкой делового взаимодействия России с МВФ являются информационная открытость страны, предста­вление Фонду статистических данных о своей экономике, пла­тежном балансе, золото-валютных резервах, допуск на свою территорию представителей МВФ для изучения состояния эко­номики и характера макроэкономической политики. Сотрудни­чество с МВФ позволяет правительственным органам прибегать к услугам высококвалифицированных экспертов Фонда, исполь­зовать их опыт. В 90-х годах на долю бывшего СССР при­ходилось 45% объема технической помощи МВФ странам-чле­нам. Помимо консалтинговых услуг МВФ оказывает странам СНГ и Балтии содействие в подготовке и повышении квали­фикации кадров. Эти страны благодаря членству в Фонде по­лучили возможность более эффективно участвовать в выработке решений, определяющих эволюцию мирового валютно-кредитного механизма.

**Кредиты МВФ.** Членство в МВФ дает возможность России пользоваться кредитами в свободно конвертируемой валюте для финансовой поддержки экономических реформ и покрытия дефи­цита платежного баланса (табл. 10.10).

1 апреля 1992 г. обнародована первая международная програм­ма помощи России (24 млрд долл.) при поддержке МВФ. Во-первых, в рамках Фонда предполагалось учредить фонд стабили­зации российского рубля (6 млрд долл.) для поддержания его валютного курса и конвертируемости с помощью интервенций на валютном рынке России. Для формирования этого фонда плани­ровалось использовать средства, выделенные Фонду «группой де­сяти» в рамках Генеральных соглашений о займах. Во-вторых, МВФ должен был предоставить России резервный кредит (3 млрд долл.) для покрытия дефицита платежного баланса. При этом руководители Фонда подчеркивали, что доступ стран бывшего СССР к его ресурсам зависит от последовательности осуществле­ния ими рыночных реформ.

Таблица 10.10

КРЕДИТЫ МВФ РОССИИ

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Дата предостав­ления кредитов | Виды кредитов | Сумма | | Период использо­вания | Сроки погашения | Использование страновой квоты % | Условия кредитов |
| млн СДР | млрд долл. |
| 1992 г, 5 августа | Первый транш резерв­ного кредита (стэнд-бай) | 719,0 | 1,0 | 5 месяцев | 5 лет с отсрочкой по­гашения в течение 3 лет и 3 месяцев | 16,7 | Дефицит госбюджета в пределах до 5% ВВП; контроль за ростом в месяц.денежной массы; темп инфляции — менее 10% |
| 1993 г., 6 июля | Первый транш кредита в рамках механизма финансирования си­стемных преобразова­ний | 1078,3 | 1,5 | Единовременно, в полной сумме | 10 лет с отсрочкой по­гашения в течение 4,5года | 25 | Сокращение дефицита госбюджета наполовину — до 10% ВВП; контроль за ростом денежной массы; темп инф­ляции — не свыше 7—9% в месяц. |
| 1994 г., 25 апреля | Второй транш кредита в рамках механизма финансирования си­стемных преобразова­ний | 1078,3 | 1,5 | Единовременно, в полной сумме | 10 лет с отсрочкой по­гашения в течение 4,5года | 25 | Параметры макроэкономической и финансовой стабилизации аналогич­ны условиям предыдущего кредита; ли­берализация внешнеэкономической дея­тельности, ликвидация нетарифных мер регулирования экспорта. |
| 1995 г., 11 апреля | Резервный кредит (стэнд-бай) | 4313,1 | 6,8 | 12 месяцев | 5 лет с отсрочкой погашения в течение 3 лет и 3 месяцев по каждому отдельному траншу | 100 | Требования детализированы и уже­сточены: сокращение дефицита госбюджета (с 11% ВВП в 1994 г. до 6%); уменьшение кредита правительству; снижение инфляции до 1% в месяц. Прекращается финансирование бюджетного дефицита за счет льготных кредитов ЦБ РФ.  Устранение внешнеторговых льгот, окончательная ликвидация количественных ограничений экспорта и импорта, либерализация экспорта нефти и отмена до 1 января 1996 г. экспортных пошлин. Ежемесячный мониторинг выполнения этих обязательств. |
| 1996 г., 26 марта | Договоренность в рам­ках механизма расши­ренного кредитования | 6901,0 | 10,1 | 3 года | 10 лет с отсрочкой погашения в течение 4,5 года по каждому отдельному траншу | 160  (первый год— 65%; второй год— 55%; третий год— 40%) | Продолжение макроэкономической, финансовой стабилизации: сокращение дефицита госбюджета с 5% ВВП в 1995 г. до 4% в 1966 г. и 2% в 1998 г.; уменьшение кредитной экспансии; снижение инфляции к концу 1996 г. до 1% в месяц, а в 1998 г. — до 6,9% в год.  Завершается либерализация внешней торговли: ликвидируются экспортные пошлины на газ и нефть с одновременным компенсирующим повы­шением акцизов; отмена обязательных предтаможенных экспертиз экспортиру­емых товаров; понижение таможенного обложения импорта; отказ от введения ограничений на импорт алкоголя.  МВФ ежемесячно, а затем ежеквар­тально проверяет выполнение бюджетно-налоговой и денежно-кредитной программ. |
| 1998 г.. 20 июля | Кредитный пакет:  1) Добавление к креди­ту в рамках механизма расширенного креди­тования 1996 г.  2) Кредит в рамках механизма дополнительного резервного финансирования  3) Кредит в рамках механизма компенса­ционного и чрезвычай­ного финансирования  Итого: | 2313,07  3992,5  2156,6  8462,17 | 3,0  5,3  2,9  11,2 | Предполагалось предоставление тремя траншами: 20 июля, 15 сентя­бря и 15 декабря 1998 г.  Единовременно, в полной сумме | 1,5 года с отсрочкой погашения на 1 год по каждому отдельному траншу  5 лет с отсрочкой погашения в течение3 лет и 3 месяцев | 50  90  50  190 | Осуществление антикризисной программы; финансовая стабилизация; сокращение дефицита госбюджета с 5,6% ВВП в 1998 г. до 2,8% ВВП в 1999 г.; перестройка налоговой системы и улучшение сбора налогов. Минфин предлагает владельцам ГКО обменивать их на еврооблигации в иностранной валюте с более длительными сроками погашения по рыночным ставкам. Денежная и валютная политика остается в 1998 г. в основном прежней, обеспечивается снижение темпа инфляции. Структурные реформы: решение проблемы неплатежей и содействие развитию частного сектора; реструктуризация банковской системы, совершенствование законодательства; усиление контроля за деятельностью банков. |
| Общая сумма кредитов, предо­ставленных за1992—1998 гг. |  | 22551,87 | 32,15 |  |  |  |  |
| Источник. IMF Survey. A Publication of the International Monetary Fund, Washington. | | | | | | | |

5 августа 1992 г. МВФ предоставил России в рамках кредита стэнд-бай первую кредитную долю, при использовании которой Фонд требует от страны-заемщицы выполнения сравнительно мяг­ких условий. Кредитная линия была открыта на сумму 719 млн СДР (1,04 млрд долл.) из 7,5% годовых со сроком использования в течение пяти месяцев. Эти средства были использованы для пополнения валютных резервов и интервенций на валютном рын­ке. Последующие транши резервного кредита Россия в 1992 г. не получила. Не были выделены и средства для фонда стабилизации рубля. Предоставление кредитов требует предварительного одоб­рения Фондом стабилизационной программы и ее реализации. Важнейшие из контролируемых МВФ параметров — бюджетный дефицит и инфляция в России не удовлетворяли его стандартным требованиям. Таким образом, наиболее ценный компонент пакета финансовой помощи — несвязанные валютные средства, которые власти могли бы использовать для проведения экономических реформ и макроэкономического регулирования, остался нереали­зованным.

Второй пакет помощи России (43,4 млрд долл.) был принят на встрече «семерки» (Токио, апрель 1993 г.) и подтвержден на сове­щании на высшем уровне в Токио в июле 1993 г. Во-первых, токийский пакет предусматривал кредит на «первоочередные ста­билизационные меры» в размере 4,1 млрд долл., в том числе 3 млрд в рамках механизма МВФ по финансированию системных преобразований в странах с переходной экономикой, обусловлен­ный выполнением более умеренных требований, чем при получении стандартного резервного кредита. Процедура предоставления кредита была упрощенной. Было достаточно совместного заявле­ния правительства и Центрального банка РФ об их экономических намерениях. Первая половина этого кредита (1,5 млрд долл.) была предоставлена России в июле 1993 г. Однако вторая половина данного кредита в 1993 г. не была получена, поскольку МВФ не был удовлетворен результатами проводимой в России финансовой стабилизации. Фонд предоставил ее только 25 апреля 1994 г., т.е. спустя почти год после выделения первой доли (обычно промежу­ток между двумя порциями кредита не превышал шести месяцев).

Во-вторых, планировалось осуществление «полной стабилиза­ционной программы» за счет резервного кредита МВФ (4,1 млрд долл.) и фонда стабилизации рубля (6 млрд), всего — 10,1 млрд долл. Обе позиции содержались и в пакете помощи 1992г., но не были реализованы. Резервный кредит частично предполагалось использовать для выкупа на вторичном рынке долговых обяза­тельств бывшего СССР по отношению к иностранным частным коммерческим банкам. Однако поскольку Россия и на этот раз оказалась не в состоянии выполнять жесткие условия кредитов МВФ, то их предоставление вновь было отсрочено.

После валютных потрясений осенью 1994 г., кульминацией которых стал известный «черный вторник» (11 октября), руковод­ство России взяло курс на ужесточение финансовой и кредитно-денежной политики, подавление инфляции в качестве главной макроэкономической цели. Подобная смена вех встретила под­держку со стороны МВФ. Результатом стало предоставление Рос­сии 11 апреля 1995 г. первого стандартного полномасштабного кредита стэнд-бай в объеме квоты страны в МВФ, т.е. 6,8 млрд долл., на 12 месяцев. Власти использовали этот кредит, с одной стороны, для пополнения золото-валютных резервов и погашения внешней задолженности, а с другой — для финансирования дефи­цита государственного бюджета.

МВФ в целом выражал удовлетворение результатами програм­мы финансовой стабилизации России в 1995 г. Но при этом высказывались критические замечания в отношении структурных преобразований (приватизации, модернизации банковского секто­ра, земельной реформы). Тем не менее 26 марта 1996 г. Фонд предоставил России новый кредит — на этот раз через механизм расширенного финансирования. Этот кредит (10,1 млрд долл.) подлежал использованию в течение трех лет. Сумма кредита соответствовала 160% российской квоты; однако предполагалось, что предоставление средств будет неравномерным: в первом году — 65% квоты, во втором — 55%, в третьем — 40%. На протяжении первого года действия кредитной линии валюта по­ступала в виде ежемесячных, а в последующие два года кварталь­ных траншей.

Получение Россией широкомасштабного кредита МВФ позво­лило ей достичь в 1996 г. соглашения с государствами-кредитора­ми в рамках Парижского и Лондонского клубов о долгосрочном (на 25 лет) реструктурировании внешнего долга бывшего СССР, ответственность за обслуживание и погашение которого она при­няла на себя.

МВФ не был удовлетворен ходом выполнения Россией стаби­лизационной программы 1997—1998 гг. В связи с этим перевод очередных траншей стал откладываться. Недовольство Фонда в особенности вызывало состояние государственного бюджета.

В 1998 г. экономическая ситуация в России резко ухудшилась в связи с падением цен на мировых рынках на энергоносители, в первую очередь нефть и газ, а также на сырье. Платежный баланс (текущие операции) превратился в первом полугодии 1998 г. из активного, каким он был предыдущие годы, в пассивный с дефицитом свыше 6 млрд долл. Тяжелый удар нанес российской экономике мировой финансовый кризис. Он привел к сбросу ино­странцами российских ценных бумаг и конвертированию выручен­ных рублевых средств в иностранную валюту. Это, с одной сторо­ны, содействовало падению спроса на ГКО-ОФЗ и соответственно повышению уровня их доходности, а с другой — снижению курса рубля. Правительство разработало антикризисную программу и обратилось к МВФ и другим официальным кредиторам с про­сьбой о предоставлении срочной масштабной финансовой помо­щи. Запад обещал оказать помощь, объем которой на протяжении 1998—1999 гг. в совокупности должен был достичь 22,6 млрд долл.

Основной объем пакета финансовой поддержки России прихо­дился на кредиты МВФ (11,2 млрд долл. в 1998 г. и 0,4 млрд в 1999 г., всего 11,6 млрд). Эта сумма делилась на следующие три части: добавление (3,4 млрд долл.) к предоставляемому с 1996 г. кредиту в рамках механизма расширенного финансирования; кре­дит (5,3 млрд долл.) с использованием созданного в декабре 1997 г. механизма дополнительного резервного финансирования (на более жестких, чем обычно, условиях); кредит в рамках меха­низма компенсационного и чрезвычайного финансирования (2,9 млрд долл.), который должен был компенсировать сокра­щение поступлений от экспорта, связанное с падением цен на нефть. Вместе с неиспользованной частью кредита 1996—1998 гг. общая величина кредитной поддержки Фондом России составила бы в 1998 г. 12,5 млрд долл., а в 1998—1999 гг. — 15,1 млрд долл. Кроме того, российское правительство намеревалось договорить­ся с МВФ о новой кредитной линии расширенного финансирова­ния в 1999—2001 гг. (2,6 млрд долл. в год), т.е. в итоге около 8 млрд долл. Средства на финансирование в 1998 г. дополнитель­ной помощи России в рамках механизмов расширенного финан­сирования и дополнительного резервного финансирования (около 8,3 млрд долл.) должны были поступить за счет Генеральных соглашений о займах, т.е. от 11 ведущих стран Запада.

Всемирный банк согласился предоставить в 1998 г. 1,7 млрд долл., а в 1998—1999 гг. — 6,0 млрд долл. Наконец, правительство Японии обещало заем (1,5 млрд долл., в том числе 0,6 млрд долл. в 1998 г.) в виде дополнения к кредитам Всемирного банка.

В связи с решениями российских властей 17 августа 1998 г. (объявление дефолта по внутреннему государственному долгу, установление 90-дневного моратория на платежи по внешним обязательствам коммерческих банков и девальвация рубля) кре­дитный пакет помощи России был заморожен, а действовавшие договоренности утратили силу. Судьба дальнейших взаимоотно­шений России с МВФ и Всемирным банком стала предметом сложных переговоров.

В целом за 1992—1998 гг. МВФ одобрил пять договоренностей о предоставлении кредитов России на сумму 30—32 млрд долл. Фактически до конца 1998 г. были использованы 20—21 млрд долл. (см. табл. 10.10). Кроме того, Россия полностью израсходовала свою резервную позицию в МВФ в размере 926 млн СДР (девятый пересмотр квот), или 1,3 млрд долл. (21,47% квоты). Задолженность России по отношению к МВФ составляла на конец 1998 г. 13,7 млрд СДР, или 19,3 млрд долл.,\* т.е. 318,4% ее квоты в Фонде (в соответствии с девятым пересмотром квот). В конце 1998 г. Россия была самым крупным заемщиком МВФ: на нее приходилось 20,56% общей суммы использования странами-членами ресурсов Фонда.\*\*

\* International Financial Statistics International Monetary Fund, Washington, Vol. LII, №5, May 1999, p. 22—23; 624—625.

\*\* Ibid, p. 22—23.

Что касается других стран СНГ и Балтии, то в 1992— май 1999 гг. МВФ выделил им кредиты на сумму 10,9 млрд долл. (табл. 10.11). Одна из целей предоставленных Фондом этим стра­нам кредитов состояла в поддержке вводимых ими национальных валют (Казахстан, Киргизия, Молдавия и др.). За счет кредитов МВФ частично оплачивались поставки нефти и газа, а также продовольствия из России и других стран СНГ.

За период с 1992 г. по конец 1998 г. государства бывшего СССР реально получили от Фонда 26,4 млрд долл., или 1/4 суммы заимствований всех стран — членов МВФ. Около 4/5 общей суммы пришлись на Россию (21,3 млрд долл.) На втором месте Украина (2,9 млрд долл., или 10%). Остальные страны СНГ и Балтии получили лишь 11,8% всей суммы (3,2 млрд долл.).

В новом выпуске СДР, решение о котором Совет управляющих принял в сентябре 1997 г., доля России составляет 1264,4 млн (1,8 млрд долл.), что эквивалентно 5,90% общей суммы, остальных стран СНГ и Балтии — 740,0 млн (1,0 млрд долл.), или 3,45%.

Таблица 10.11

**КРЕДИТЫ МВФ СТРАНАМ СНГ (ИСКЛЮЧАЯ РОССИЮ) И БАЛТИИ,**

1992— май 1999 гг.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Страна | Дата предостав­ления кредита | Сумма | | Вид кредита |
| млн СДР | млн долл. |
| Азербайджан | 1995 г. 19 апреля | 29,25 | 46 | Механизм финансирова­ния системных преобра­зований (МФСП), первый транш |
|  | 17 ноября | 87,80 | 132 | Резервный кредит («стэнд- бай»); МФСП, второй транш |
|  | 1996 г.  20 декабря | 152,10 | 219 | Механизм расширенного финансирования (МРФ). Механизм расширенного финансирования структурной перестройки (МРФСП) |
|  | 1999 г.  26 января | 56,3 | 79 | Механизм компенсацион­ного и чрезвычайного фи­нансирования (компенсация непредвиденного сокращения стоимости экс­порта) |
|  | Всего | 325,45 | 476 |  |
| Армения | 1994 г.  14 декабря | 16,88 | 25 | МФСП, первый транш |
|  | 1995 г.  28 июня | 60,80 | 98 | Резервный кредит («стэнд-бай»); МФСП, второй транш |
|  | 1996 г.  14 февраля | 101,25 | 148 | МРФСП |
|  | 1998 г.  22 декабря | 8,1 | 11 | МРФСП, увеличение пер­воначальной суммы кредита |
|  | Всего | 187,03 | 282 |  |
| Белоруссия | 1993 г.  28 июля | 70,10 | 98 | МФСП, первый транш |
|  | 1995 г.  31 января | 70,10 | 103 | МФСП, второй транш |
|  | 12 сентября | 196,28 | 293 | Резервный кредит  («стэнд-бай») |
|  | Всего | 336,48 | 494 |  |
| Грузия | 1994 г.  15 декабря | 27,75 | 40 | Механизм финансирова­ния системных преобра­зований, первый транш |
|  | 1995 г.  28 июня | 100,00 | 157 | Резервный кредит(«стэнд-бай»); Механизм финансирова­ния системных преобразо­ваний, второй транш |
|  | 1996 г.  28 февраля | 166,50 | 246 | Механизм расширенного финансирования струк­турной перестройки |
|  | Всего | 294,25 | 443 |  |
| Казахстан | 1993 г.  23 июля | 61,88 | 86 | Механизм финансирова­ния системных преобразований, первый транш |
|  | 1994 г.  26 января | 185,63 | 255 | Резервный кредит(«стэнд-бай»). Механизм финансирова­ния системных преобразо­ваний, второй транш |
|  | 1995 г.  5 июня | 185,60 | 290 | Резервный кредит(«стэнд-бай») |
|  | 1996 г.  17 июля | 309,40 | 446 | Механизм расширенного финансирования |
|  | Всего | 742,51 | 1077 |  |
| Киргизия | 1993 г.  12 мая | 43,21 | 62 | Резервный кредит(«стэнд-бай»). Механизм финансирования системных преобразований, первый транш |
|  | 17 сентября | 16,13 | 23 | Механизм финансирования системных преобразований, второй транш |
|  | 1994 г.  20 июля | 70,95 | 104 | МРФСП |
|  | 1995 г.  11 декабря | 17,20 | 26 | МРФСП, увеличение первоначальной суммы кре­дита |
|  | 1998 г.  26 июня | 64,50 | 86 | Механизм расширенного финансирования структурной перестройки |
|  | 1999 г.  4 марта | 8,90 | 12 | МРФ структурой перестройки, увеличение пер­воначальной суммы кре­дита |
|  | Всего | 220,89 | 313 |  |
| Латвия | 1992 г.  14 сентября | 54,90 | 81 | Резервный кредит(«стэнд-бай») |
|  | 1993 г.  15 декабря | 45,75 | 63 | Резервный кредит(«стэнд-бай»). Механизм финансирова­ния системных преобразований, первый транш |
|  | 1994 г.  15 июля | 22,88 | 34 | Механизм финансирования системных преобра­зований, второй транш |
|  | 1995 г.  21 апреля | 27,45 | 44 | Резервный кредит («стэнд-бай») |
|  | 1996 г.  24 мая | 30,00 | 43 | Резервный кредит («стэнд-бай») |
|  | 1997 г.  10 октября | 33,00 | 45 | Резервный кредит («стэнд-бай») |
|  | Всего | 213,98 | 310 |  |
| Литва | 1992 г.  21 октября | 56,93 | 82 | Резервный кредит («стэнд-бай») |
|  | 1993 г.  22 октября | 51,75 | 72 | Резервный кредит («стэнд-бай»). Механизм финансирова­ния системных преобразо­ваний, первый транш |
|  | 1994 г.  8 апреля | 25,88 | 36 | Механизм финансирования системных преобра­зований, второй транш |
|  | 24 октября | 134,55 | 201 | Механизм расширенного финансирования |
|  | Всего | 269,11 | 391 |  |
| Молдавия | 1993 г.  3 февраля | 13,50 | 19 | Механизм компенсацион­ного и чрезвычайного фи­нансирования (компенса­ция возросшей стоимости импорта зерновых) |
|  | 17 сентября | 22,50 | 32 | Механизм финансирова­ния системных преобра­зований, первый транш |
|  | 17 декабря | 74,25 | 103 | Резервный кредит («стэнд-бай»).  Механизм финансирова­ния системных преобразо­ваний, второй транш |
|  | 1994 г.  19 декабря | 12,20 | 18 | Механизм компенсацион­ного и чрезвычайного фи­нансирования (компенсация вынужденного увели­чения импорта зерновых) |
|  | 1995 г.  22 марта | 58,50 | 91 | Резервный кредит («стэнд-бай») |
|  | 1996 г.  20 мая | 135,00 | 195 | Механизм расширенного финансирования |
|  | Всего | 315,95 | 458 |  |
| Таджикистан | 1996 г.  8 мая | 15,00 | 22 | Резервный кредит («стэнд-бай»), первый кредитный транш |
|  | 1997 г.  19 декабря | 7,50 | 10 | Помощь послеконфликтным странам |
|  | 1998 г.  1 апреля | 7,50 | 10 | Помощь послеконфликтным странам, второй кредит |
|  | 24 июня | 100,30 | 134 | Механизм расширенного финансирования структурной перестройки |
|  | Всего | 130,30 | 176 |  |
| Туркменистан | Кредиты не предоставля­лись |  |  |  |
| Узбекистан | 1995 г.  25 января | 49,87 | 74 | Механизм финансирова­ния системных преобразований, первый транш |
|  | 18 декабря | 174,60 | 259 | Резервный кредит («стэнд-бай»). Механизм финансирования системных преобразований, второй транш |
|  | Всего | 224,47 | 333 |  |
| Украина | 1994 г.  26 октября | 249,33 | 371 | Механизм финансирования системных преобразований, первый транш |
|  | 1995 г.  7 апреля | 1246,62 | 1960 | Резервный кредит («стэнд-бай»). Механизм финансирования системных преобразований, второй транш |
|  | 1996 г.  10 мая | 598,20 | 877 | Резервный кредит  («стэнд-бай») |
|  | 1997 г.  25 августа | 398,92 | 542 | Резервный кредит («стэнд-бай») |
|  | 1998 г. 4 сентября | 1645,55 | 2200 | Механизм расширенного финансирования |
|  | Всего | 4138,62 | 5950 |  |
| Эстония | 1992 г.  16 сентября | 27,90 | 41 | Резервный кредит («стэнд-бай») |
|  | 1993 г. 27 октября | 23,25 | 32 | Резервный кредит(«стэнд-бай»); Механизм финансирования системных преобразований, первый транш |
|  | 1995 г. 3 января | 11,63 | 17 | Механизм финансирования системных преобразований, второй транш |
|  | 11 апреля | 13,95 | 22 | Резервный кредит («стэнд-бай») |
|  | 1996 г. 29 июля | 13,95 | 20 | Резервный кредит («стэнд-бай») |
|  | 1997 г. 17 декабря | 16,10 | 22 | Резервный кредит(«стэнд-бай») |
|  | Всего | 106,78 | 154 |  |
| Все страны |  | 7505,82 | 10857 |  |
| Источник. IMF Survey. A Publication of the International Monetary Fund, Washington, 1992—1998. | | | | |

**Условия кредитов.** Кредиты МВФ обусловлены выполнением ряда политико-экономических условий, которые содержатся в раз­рабатываемых совместно с Фондом программах макроэкономи­ческой стабилизации и структурных преобразований. Во многих случаях страны вынуждены платить за кредиты Фонда высокую социальную цену. Поскольку кредиты МВФ России и другим странам СНГ являются в ряде случаев составной частью между­народных пакетов помощи, то Фонд, формулируя свои требова­ния, практически выступает в качестве проводника политики Запа­да, в первую очередь стран «семерки».

Таблица 10.12

ФАКТИЧЕСКИЕ ЗАИМСТВОВАНИЯ СТРАН СНГ И БАЛТИИ ВАЛЮТНЫХ СРЕДСТВ МВФ1, 1992—1998 гг.

(млн СДР)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Страны** | **Годы** | | | | | | | **1992—1998 гг.** | | | |
| **1992** | **1993** | **1994** | **1995** | **1996** | **1997** | **1998** | **млн СДР** | **% к итогу** | | **% к итогу** |
| **Все страны — члены МВФ** | **5335,4** | **5313,9** | **5889,9** | **18399,3** | **5979,6** | **16843,5** | **21482,2** | **79243,8** | **100,00** | |  |
| **Все страны СНГ и Балтии** | **769,3** | **1474,6** | **1646,0** | **4984,5** | **3503,8** | **1919,3** | **5191,1** | **19488,6** | **24,59** | | **100,0** |
| **В том числе:** |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |
| **Азербайджан** | **—** | **—** | **—** | **67,9** | **53,8** | **76,1** | **30,4** | **228,2** | **0,29** | | **1,2** |
| **Армения** | **—** | **—** | **16,9** | **30,4** | **33,8** | **16,9** | **37,8** | **135,8** | **0,17** | | **0,7** |
| **Белоруссия** | **—** | **70,1** | **—** | **120,1** | **—** | **—** | **—** | **190,2** | **0,24** | | **1,0** |
| **Грузия** | **—** | **—** | **27,8** | **50,0** | **55,5** | **55,5** | **27,8** | **216,6** | **0,27** | | **1,1** |
| **Казахстан** | **—** | **61,9** | **136,1** | **92,8** | **92,8** | **—** | **154,7** | **538,3** | **0,68** | | **2,8** |
| **Киргизия** | **—** | **43,9** | **9,5** | **30,3** | **16,1** | **32,3** | **10,8** | **142,9** | **0,18** | | **0,7** |
| **Латвия** | **25,2** | **52,6** | **32,0** | **—** | **—** | **—** | **—** | **109,8** | **0,14** | | **0,5** |
| **Литва** | **17,3** | **70,7** | **46,6** | **41,4** | **31,1** | **41,4** | **—** | **248,5** | **0,31** | | **1,3** |
| **Молдавия** | **—** | **63,0** | **49,5** | **42,4** | **22,5** | **15,0** | **—** | **192,4** | **0,24** | | **1,0** |
| **Россия** | **719,0** | **1078,3** | **1078,3** | **3594,3** | **2587,9** | **1467,3** | **4600,0** | **15125,1** | **19,09** | | **77,6** |
| **Таджикистан** | **—** | **—** | **—** | **—** | **15,0** | **7,5** | **47,8** | **70,3** | **0,09** | | **0,4** |
| **Туркменистан** | **—** | **—** | **—** | **—** | **—** | **—** | **—** | **—** | **—** | | **—** |
| **Узбекистан** | **—** | **—** | **—** | **106,0** | **59,3** | **—** | **—** | **165,3** | **0,21** | | **0,9** |
| **Украина** | **—** | **—** | **249,3** | **788,0** | **536,0** | **207,3** | **281,8** | **2062,4** | **2,60** | **10,6** | |
| **Эстония** | **7,8** | **34,1** | **—** | **20,9** | **—** | **—** | **—** | **62,8** | **0,08** | | **0,3** |
| **1 Исключены суммы использования странами-членами резервного транша. Включены льготные займы, предостав­ляемые Фондом странам-членам за счет привлеченных средств.**  **Источники. International Financial Statistics Yearbook 1997.**  **International Monetary Fund, Washington, 1997, р. 26—29;**  **International Financial Statistics.**  **International Monetary Fund, Washington, Volume LII, Number 5, May 1999, p. 16—17, 20.** | | | | | | | | | | | |

Согласовав со страной-заемщицей условия кредита,МВФ как бы удостоверяет ее кредитоспособность и платежеспособность. Это открывает доступ к межгосударственным кредитам и частным займам и инвестициям, а также создает более благоприятные условия для переговоров с кредиторами относительно переоформ­ления и рефинансирования внешней задолженности.

Основанием для предоставления России первого транша креди­та (1 млрд долл.) послужило соглашение между российским пра­вительством и МВФ, достигнутое 5 июля 1992 г. Это соглашение предусматривало сокращение бюджетного дефицита до 5% ВВП, кредитной эмиссии Центрального банка РФ во второй половине 1992 г. до 700 млрд руб., снижение темпа инфляции до менее 10% в месяц к концу 1992 г. Следовательно, это соглашение было основано на традиционной для МВФ монетаристской модели макроэкономической стабилизации. Однако в условиях глубокого экономического спада она оказалась непригодной.

МВФ отказался предоставить России в 1992 г. резервный кре­дит (3 млрд долл.) под предлогом, что политика российских властей привела к срыву достигнутого соглашения. Темп инф­ляции возрос до 30% в месяц в начале 1993 г. Объем ВВП уменьшился. Дефицит государственного бюджета России вместо запланированного уровня 5% ВВП, оказался вдвое выше, по неко­торым оценкам, достигал 20%. Основную причину роста инф­ляции МВФ видел в расширении кредитов Центрального банка РФ на 20% ежемесячно.

Стремясь обеспечить реализацию токийского пакета иностран­ной помощи, правительство и Центральный банк РФ приняли совместное заявление об экономической политике в 1993 г. Новая экономическая концепция российских властей в основных чертах повторяла программу предыдущего года. Она содержала типич­ные для требований МВФ (хотя и несколько смягченные) целевые установки: понижение к концу года ежемесячного темпа инфляции до 7—9%; сокращение дефицита государственного бюджета напо­ловину — до 10% ВВП; ужесточение кредитно-денежной полити­ки, что предполагало, в частности, приведение ставки рефинан­сирования Центрального банка РФ в соответствие с рыночными тенденциями; продолжение либерализации валютных и внешнето­рговых операций, включая отказ от поддержания курса рубля и распространение конвертируемости рубля по текущим операци­ям на иностранцев; расширение масштабов приватизации и усиление роли рыночного механизма распределения финансовых ресур­сов. На основе этой стабилизационной программы был получен первый транш кредита МВФ в рамках механизма финансирования системных преобразований (1,5 млрд долл.). Замораживание в конце 1993 г. второй половины этого кредита было вызвано неудовлетворенностью руководства МВФ ходом выполнения рос­сийскими властями их обещаний, а также результатами парла­ментских выборов в декабре 1993 г. и переменами в составе правительства.

Новое соглашение, зафиксированное в апреле 1994 г. совмест­ным Меморандумом правительства и Центрального банка РФ об экономической политике в 1994 г., предусматривало: сокращение месячных темпов инфляции до 3—5% (МВФ был готов удовлет­вориться 7%); ограничение бюджетного дефицита относительно ВВП однозначной цифрой; осуществление мер по повышению эффективности налоговой системы, мобилизации доходов в бюд­жет; либерализацию внешней торговли и валютного оборота, устранение нетарифных мер регулирования экспорта; форсирова­ние приватизации собственности. Новое соглашение с МВФ позво­лило России получить вторую половину кредита в поддержку системных преобразований, а также прокладывало путь к получе­нию обещанного кредита «стэнд-бай».

Экономические программы, выполнением которых обусловли­валось предоставление кредита «стэнд-бай» в 1995 г. и кредита в рамках механизма расширенного финансирования в 1996— 1998гг., характеризуются ужесточением финансовой и денежно-кредитной политики и детализацией макроэкономических показа­телей. В 1995 г. предполагалось сократить дефицит федерального бюджета до 6% ВВП по сравнению с 11 % в предыдущем году, т.е. почти в два раза, довести его до 4% в 1996 г. и 2% в 1998 г.

Что касается кредитно-денежной политики, то ключевым ее элементом стало полное прекращение с 1995 г. финансирования бюджетного дефицита за счет прямых, льготных кредитов Цент­рального банка РФ, сдерживание темпа расширения объема креди­та и денежного предложения, сокращение инфляции к концу 1996г. до среднемесячного уровня в 1%, а в 1998 г. — до 6,9% в годовом исчислении.

Согласованные Правительством России с МВФ программы предусматривали ускорение структурных преобразований в эконо­мике. В их числе: форсирование приватизации при обеспечении для иностранных инвесторов равных с национальными предпринима­телями возможностей участия в этом процессе; устранение ад­министративного контроля за ценами и прибылью, за исключени­ем нескольких естественных монополий; содействие отраслевой и технологической перестройке промышленности; радикализация земельной и сельскохозяйственной реформы, устранение ограничений на куплю и продажу земли; укрепление банковского секто­ра — повышение уровня ликвидности банков, совершенствование платежной системы, повышение эффективности надзора со сто­роны Центрального банка РФ над коммерческими банками; при­нятие мер по сокращению взаимных неплатежей между пред­приятиями без кредитных вливаний со стороны правительства и Центрального банка РФ; секьюритизация долгов предприятий путем введения новых финансовых инструментов, в первую оче­редь стандартизированных векселей; создание более эффективной правовой и организационной основы функционирования рынка ценных бумаг.

Программы 1995—1996 гг. содержали положения, направлен­ные на завершение процесса либерализации внешнеэкономической деятельности. Россия взяла обязательства по устранению льгот во внешней торговле, окончательной ликвидации количественных ограничений экспорта и импорта. Был ликвидирован институт специальных экспортеров стратегических товаров, включая нефть. Отменялись все экспортные пошлины, в том числе на нефть и газ, а связанные в этим потери для бюджета компенсировались повы­шением акцизов. Предполагалось понизить таможенное обложе­ние импорта. По соглашению 1996 г. правительство обязалось воздержаться от количественных ограничений на ввоз алкоголя и предоставления льгот по уплате импортных пошлин на матери­алы для средств массовой информации. Отменялась обязательная предтаможенная экспертиза поставляемых на экспорт товаров.

Программа экономической политики России в 1998—1999 гг., которую предполагалось осуществлять при содействии дополни­тельной финансовой помощи со стороны МВФ и Всемирного банка, была нацелена на противодействие нараставшему в стране финансовому и валютному кризису. Особый упор делался на ужесточение финансовой дисциплины, сокращение дефицита феде­рального бюджета с намечавшихся в 1998 г. 5,6% ВВП до 2,8% в 1999 г. Для обеспечения этого намечалось перестроить налого­вую систему, улучшить сбор налогов, что должно было привести к увеличению бюджетных доходов. С целью ослабления давления на рынок ГКО правительство предлагало в добровольном порядке обменивать их на номинированные в конвертируемых валютах еврооблигации с более длительными сроками погашения на ос­нове рыночных процентных ставок. Все это было призвано сни­зить инфляцию. Структурные меры направлены на решение про­блемы неплатежей, содействие развитию частного сектора, укре­пление банковской системы.

Осуществление антикризисной программы было сорвано валютно-финансовым кризисом и правительственными решениями 17 августа 1998 г. Эти события стали чувствительным ударом по престижу МВФ.

Кризисная ситуация вынуждает Россию и другие государства бывшего СССР обращаться к МВФ за кредитами. Однако до тех пор, пока эти государства находятся в зависимости от кредитов Фонда, его воздействие продолжает оставаться существенным фа­ктором формирования их экономической и социальной политики.

**Участие России в Группе Всемирного банка.** Квота России .в МБРР приблизительно соответствует ее квоте в МВФ. По состо­янию на 30 июня 1998 г. России принадлежат 44795 акций Банка на сумму 5,4 млрд долл. (2,9% капитала МБРР). Россия имеет одинаковое количество акций с Индией, Италией, Канадой и Са­удовской Аравией, и по количеству и стоимости акций она делит с этими странами 7-е — 11-е места (первые шесть занимают США, Япония, Германия, Великобритания, Франция и Китай). На долю других четырнадцати стран бывшего СССР приходится 31953 акции МБРР (3,9 млрд долл., 2,07% капитала Банка). Вместе с Россией эти страны владеют 4,97% капитала МБРР.

По словам М. Картера, Директора МБРР по России, постоянного представителя в Москве, целью предоставляемых России кредитов Банка является «помощь в максимально быстром переходе к рыноч­ному финансированию путем расширения роли частного сектора, укрепления через правовые, институциональные и финансовые рефо­рмы институтов государственного сектора, а также содействия привлечению частных инвестиций в российскую экономику».\*

\* Сотрудничество. Информационный бюллетень Представительства Всемирного банка в России. — № 1—2. — ноябрь 1997. — МБРР/Всемир­ный банк, Россия. — С. 2.

Порядок работы с проектами, кредитуемыми в России Всемир­ным банком, регулируется постановлением Правительства РФ № 395 от 3 апреля 1996 г. Объем и приоритеты заимствований у ВБ, а также отраслевая структура и типы займов определяются в программе заимствований РФ в ВБ, которая разрабатывается Министерством экономики и Министерством финансов на основе Федеральной инвестиционной программы и среднесрочной про­граммы экономических реформ и развития российской экономики. Эта программа передается на рассмотрение Межведомственной комиссии по сотрудничеству с международными финансово-эконо­мическими организациями и «группой семи». После консультаций с ВБ программа заимствований утверждается Межведомственной комиссией и ежегодно уточняется.

Инициирование проектов на поддержку структурных преобра­зований осуществляется Министерством экономики и Министер­ством финансов, а инвестиционных проектов — федеральными органами исполнительной власти и органами исполнительной вла­сти субъектов Российской Федерации путем предоставления заявки в Минэкономики. Заявка содержит концепцию проекта, в которую включена оценка ожидаемого эффекта от реализации проекта для развития экономики страны, структура проекта, предварительный финансовый план расходования и погашения кредита.

Согласно оценке представительства ВБ в Москве (май 1992 г.) предполагалось, что страны — наследницы СССР будут получать от него кредиты в размере 4,5—5,0 млрд долл. в год, в том числе Россия — примерно половину этой суммы. Российские власти намеревались использовать эти кредиты по четырем направлени­ям: жизненно необходимый импорт; структурные преобразования;

инвестиционные проекты; укрепление институциональной базы финансовой инфраструктуры. С момента выделения кредита до начала фактического кредитования объекта проходит несколько лет. Банк проводит тщательные предынвестиционные исследова­ния, проверки и ревизии предлагаемых проектов.

В рамках первой международной программы помощи России был предусмотрен кредит ВБ (с участием (ЕБРР) на сумму 1,5 млрд долл. В 1992 г. Россия подписала первые три соглашения с ВБ о выделении ей 803 млн долл. Первое соглашение от 16 ноября 1992 г. предусматривало предоставление реабилитационного займа (600 млн долл.) для оплаты импорта жизненно важных товаров и покрытия расходов, связанных со структурной пере­стройкой экономики. Из этой суммы 250 млн долл. были направ­лены на поддержание валютного рынка и курса рубля (эти средст­ва были переведены на корреспондентские счета Центрального банка РФ в зарубежных банках и подлежали продаже на рубли на российском валютном рынке), 150 млн — для сельского хозяйства, 100 млн — здравоохранения, 50 млн — транспорта, 50 млн долл.— угольной промышленности. За счет этого кредита нельзя приоб­ретать оружие, драгоценные металлы, табачные изделия и другие товары, не являющиеся предметами первой необходимости.

Второй кредит ВБ (70 млн долл.) был предназначен для социа­льной защиты граждан в период перехода к рыночной экономике (создание бирж труда, выдача пособий по безработице и т.п.). Третий кредит (90 млн долл.) предоставлялся ВБ совместно с ря­дом западноевропейских банков и ЕБРР (43 млн долл.) на закупку оборудования и экспертную помощь по приватизации (табл. 10.13). Условия займов были одинаковы: 7,6% годовых; срок 15 лет, включая льготный пятилетний период. Однако в 1992 г. валютные кредиты ВБ России реально не были предоставлены.

Таблица 10.13

**КРЕДИТЫ ВСЕМИРНОГО БАНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

(млн долл.)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Финансовый год | Займы | | Сумма | |
| 1993 | Реабилитационный  Службе занятости и социальной защиты  На содействие в осуществлении приватизации Первый нефтяной реабилитационный | | 600,0 70,0  90,0 610,0 | |
| 1994 | На ремонт и содержание шоссейных дорог  На развитие финансовых учреждений  На осуществление земельной реформы  На осуществление сельскохозяйственной рефор­мы  На поддержку предприятий  Второй нефтяной реабилитационный | | 300,0 200,0 80,0  240,0 200,0 500,0 | |
| 1995 | На управление окружающей средой  На подготовку управленческих и финансовых кадров  На развитие проектного портфеля  На жилищный проект  На модернизацию налоговой службы Чрезвычайный на ликвидацию нефтяного загряз­нения и уменьшение связанного с ним ущерба  На городской транспорт  Второй реабилитационный | | 110,0  40,0  40,0 400,0 16,8  99,0 329,0 600,0 | |
| 1996 | На развитие стандартов  На ремонт мостов  На развитие региональной социальной инфраст­руктуры  На передачу ведомственного жилья  На развитие фондового рынка  На медицинское оборудование  На реализацию проекта правовой реформы  На структурную перестройку угольного сектора  На проект содействия в реализации перестройки угольного сектора  На повышение эффективности использования энергии | | 24,0 350,0  200,0 300,0 89,0 270,0 58,0  500,0  25,0  70,0 | |
| 1997 | На проект восстановления центра Санкт-Петер­бурга  На структурную перестройку экономики  На инновационный проект в области образования  На пилотный проект реформы здравоохранения  На проект Бюро экономического анализа  На проект содействия реструктурированию пред­приятий  На проект содействия реформе в электроэнерге­тическом секторе  Гарантийная операция по проекту «Морской старт»  На структурную перестройку системы социаль­ной защиты | | 31,0 600,0  71,0  66,0  22,6  85,0  40,0  100,0  800,0 | |
| 1998 | На содействие реализации структурной пере­стройки системы социальной защиты населения  Второй на структурную перестройку экономики  Второй на структурную перестройку угольной промышленности  Третий на структурную перестройку экономики | 28,6  800,0  800,0  1500,0 | |
| Всего | 41 заем | 11355,0 | |
| Источник. Данные Представительства Всемирного банка в России. | | | |

В токийском пакете финансовой помощи России в 1993 г. предусматривалось открытие Банком кредитных линий на сумму 5 млрд долл., в том числе 1,1 млрд — реабилитационные кредиты в рамках «первоочередных стабилизационных мер»; 3,4 млрд и 0,5 млрд долл. — для структурной перестройки экономики. В августе 1993 г. России бьы предоставлен нефтяной реабилитационный заем с целью восстановления нефтедобывающей промышленностии поддержки реформ в области энергетики (610 млн долл. из 7,75% годовых). Это самый крупный в истории ВБ кредит на подобные цели. В 1994 финансовом году предоставлены: второй нефтяной реабилитационный кредит (500 млн долл.); на развитие сельского хозяйства (320 млн); на проведение приватизации (200 млн долл.). МБРР выразил согласие участвовать в кредитовании транспорта (300 млн долл.) и финансовых учреждений (200 млн долл.). Ре­ализация этих кредитов была сопряжена с трудностями, поскольку ВБ не вполне удовлетворял инвестиционный климат в России (неупорядоченный налоговый режим, система субсидирования, ко­нтроль за ценами на нефть и нефтепродукты и т.п.). Поэтому в 1993 г. Россия смогла реально использовать кредиты ВБ, а также ЕБРР на сумму только 0,5 млрд долл.

В середине 90-х годов ВБ активизировал взаимодействие с Рос­сией. Основное внимание сосредоточено на энергетическом, фи­нансовом, социальном и сельскохозяйственном секторах экономи­ки России, а также на оказании Банком содействия в переходе к рыночной экономике.

Наиболее крупными кредитами ВБ России в 1995—1998 финан­совых годов, являются: второй реабилитационный заем (600 млн долл., 1995 г.); заем на осуществление жилищного проекта (400 млн, 1995 г.); два займа на перестройку угольной промышлен­ности (500 млн в 1996 г. и 800 млн в 1998 г.); три займа на перестройку экономики (600 млн, 1997 г.; 800 млн долл. и 1500 млн долл., 1998 г.); заем на перестройку системы социальной защиты (800 млн долл., 1997 г.).

С момента вступления России во ВБ в 1992 г. по август 1998 г. Банк предоставил ей 41 заем на сумму 11,4 млрд долл., реально были использованы 5,7 млрд долл., или 61,7% от 9,2 млрд долл., выделенных на 30 июня 1998 г.\* Россия, на которую приходилось 5,31% задолженности всех стран — членов ВБ, была седьмым по счету должником Банка после Мексики, Индонезии, Китая, Индии, Южной Кореи и Бразилии.\*\*

\* The World Bank Annual Report 1998. The World Bank, Washington, 1998, p. 215.

\*\* Ibid, p. 214—216.

Россия осуществляла заимствования в ВБ на условиях валют­ного пула (т.е. в нескольких валютах) по ставке от 6,54% годовых до 8,37% (ставка пересматривается каждые 6 месяцев). Однова­лютные займы предоставляются по ставке ЛИБОР плюс договор­ная маржа 0,5% (с 31 июля 1998 г. — 0,75%).

ВБ обычно связывает предоставление кредитов с выполнением страной-заемщицей тех же условий, которые выдвигает иМВФ.Однако Фонд делает упор на мерах, призванных обеспечить мак­роэкономическую и финансовую стабилизацию, Банк — на дета­лях структурных преобразований (открытие естественных монопо­лий для конкуренции; развитие приватизации; утверждение част­ной собственности на землю; совершенствование налогового регулирования, сбора налогов; реформирование банков).

Таблица 10.14

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА И ТИПЫ КРЕДИТОВ ВСЕМИРНОГО БАНКА, ПОЛУЧЕННЫХ РОССИЕЙ

(млн долл. США)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Назначение займов** | **Финансовые годы (заканчиваются 30 июня)** | | | | | | | | | |
| **1993** | **1994** | | **1995** | **1996** | | **1997** | **1998 (по август)** | **1993—1998 гг.** | |
| **млн долл.** | **в % от общей суммы** |
| **Реабилитационные займы** | **600,0** | **—** | | **600,0** | **—** | | **—** | **—** | **1200,0** | **10,6** |
| **Займы на структурную перестройку экономики (включая поддержку и реструктурирование предприятий,содей­ствие приватизации)** | **90,0** | **200,0** | | **40,0** | **—** | | **685,0** | **2300,0** | **3315,0** | **29,2** |
| **Управление государ­ственным сектором** | **—** | **—** | | **56,8** | **82,0** | | **22,6** | **—** | **161,4** | **1,4** |
| **Финансовый сектор** | **—** | **200,0** | | **—** | **89,0** | | **—** | **—** | **289,0** | **2,6** |
| **Энергетика (нефтяная и угольная промышлен­ность, электроэнерге­тика)** | **610,0** | **500,0** | | **—** | **595,0** | | **40,0** | **800,0** | **2545,0** | **22,4** |
| **Сельское хозяйство** | **—** | **320,0** | **—** | | **—** | **—** | | **—** | **320,0** | **2,8** |
| **Инфраструктура (транспорт, дорожное хозяйство, городская застройка)** | **—** | **300,0** | **329,0** | | **350,0** |  | | **31,0 —** | **1010,0** | **8,9** |
| **Защита окружающей среды** | **—** | **—** | **209,0** | | **—** |  | | **— —** | **209,0** | **1,8** |
| **Развитие социальной сферы (система соци­альной защиты, жилье,здравоохранение, обра­зование)** | **70,0** | **—** | **400,0** | | **770,0** |  | | **937,0 28,6** | **2205,6** | **19,4** |
| **Гарантийная операция по проекту «Морской старт»** | **—** | **—** | **—** | | **—** | **100,0** | | **—** | **100,0** | **0,9** |
| **Всего** | **1370,0** | **1520,0** | **1634,8** | | **1886,0** | **1815,6** | | **3128,6** | **11355,0** | **100,0** |
| **Источник. Рассчитано по данным Представительства Всемирного банка в России.** | | | | | | | | | | |

Из табл. 10.14 следует, что почти 40% займов пришлись на займы макроэкономического характера и, следовательно, попол­няющие доходы государственного бюджета (реабилитационные займы и займы на структурную перестройку экономики). Они близки по своему назначению кредитам МВФ. Крупные заимст­вования России обусловлены кризисным состоянием экономики. 20% инвестиционных кредитов ВБ были направлены в энергетику (главным образом нефтяную и угольную промышленность) и 20% — в социальную сферу. ВБ сыграл важную роль в форм­ировании международного фонда содействия приватизации и ре­организации государственных предприятий в России, решение об учреждении которого было принято на совещании «семерки» в То­кио в июле 1993 г. 1/3 планируемой суммы (1 млрд из 3 млрд долл.) должны были составить кредиты ВБ, МФК и ЕБРР круп­ным приватизируемым предприятиям и 500 млн долл. — помощь ВБ российским регионам.

В июне 1997 г. ВБ одобрил новую стратегию содействия Рос­сии, которая предусматривала увеличение кредитования для под­держки экономических преобразований. Наметились положитель­ные сдвиги в осуществлении проектовМБРР в России: доля проек­тов с удовлетворительным рейтингом реализации увеличилась с 39 до 65%, объем расходования средств по инвестиционным проек­там вырос втрое — с 294 млн долл. в январе 1996 г. до 1027 млн в марте 1997 г.

ВБ предоставил России новые структурные и инвестиционные кредиты. Так, 18 декабря 1997 г. были одобрены два займа по 800 млн долл. каждый: один — для структурной перестройки экономи­ки, реструктурирования естественных монополий в области элект­роэнергетики, газовой промышленности и железнодорожного транспорта; второй — для преобразования угледобычи — лик­видации компании «Росуголь», приватизации жизнеспособных угольных предприятий и закрытия нерентабельных шахт.

В рамках пакета экстраординарной финансовой помощи в раз­мере 22,6 млрд долл., согласованного Россией с МВФ, ВБ и пра­вительством Японии в июле 1998 г., ВБ 7 августа 1998 г. одобрил предоставление России третьего займа на цели структурной пере­стройки экономики (1,5 млрд долл. на 7 лет). Это был самый крупный заем ВБ России. 300 млн долл. из этой суммы были перечислены немедленно, остальные средства планировалось на­править двумя порциями (500 и 700 млн) в последующие 18 месяцев. Предполагалось, что до конца 1998 г. Россия получит от ВБ 1,7 млрд долл. и в 1999 г. 4,3 млрд долл.

Принятые 17 августа 1998 г. российским правительством меры, объявление дефолта по ряду внутренних и внешних обязательств привели к замораживанию утвержденных ВБ кредитов. Тем не менее 26 февраля 1999 г. подписано соглашение о предоставлении России нового инвестиционного кредита (400 млн долл.) на стро­ительство и ремонт шоссейных дорог. Однако реализация одоб­ренных бюджетозамещающих кредитов на структурную пере­стройку экономики зависит от достижения Россией договорен­ности с МВФ.

*Международная финансовая корпорация* (МФК) начала свою деятельность в России с оказания технической помощи. Особенно существенную роль она сыграла в реализации программы прива­тизации в Нижегородской, Волгоградской, Новосибирской об­ластях и Республике Саха. За период по 1998 г. профинансирова­но 38 российских проектов на сумму 563 млн долл. из собствен­ных средств и 223 млн долл. за счет синдицированных кредитов. Совокупная стоимость этих проектов составляет 1,9 млрд долл. МФК приняла участие в кредитовании нефтяных и других проек­тов. Она содействует развитию телекоммуникаций, пищевой про­мышленности, гостиничного бизнеса и ряда других секторов.

В 1998—1999 финансовом году возможность прибегать к зай­мам *Международной ассоциации развития* имели лишь страны, у которых ВВП на душу населения в 1997 г. не превышал уровень 925 долл. (в России он составлял 2740 долл.).

**Европейский банк реконструкции и развития и Россия.** СССР был одним из учредителей ЕБРР в 1990 г. Его доля в первоначальном акционерном капитале этой организации составила 6% (600 млн ЭКЮ, или 720 млн долл.). После распада СССР Россия стала членом ЕБРР. Она унаследовала акции (4% капитала Банка). На 31 декабря 1998 г. доля России в капитале ЕБРР — 800 млн ЭКЮ (с 1999 г. — евро), или 936 млн долл., из которых реально оплачены 16,4%. Россия — крупнейший получатель кредитов ЕБРР. Ее доля в кредитном и инвестиционном портфеле Банка на конец 1998 г. составляла 24%.\* Ключевым элементом стратегии ЕБРР в России является кредитование и финансирование путем вложений в акционерные капиталы конкретных инвестиционных проектов преимущественно в частном секторе (как правило, до 35% стоимости проекта), имеющих целью содействие структурной перестройке, приватизации, а также развитию финансового сек­тора и инфраструктуры (транспорт, связь, телекоммуникации и др.), обеспечивающих производственную деятельность. Кроме того. Банк оказывает России кредитную и финансовую помощь в сфере развития энергетики (нефте- и газодобыча), горнодобыва­ющей промышленности, конверсии промышленного производст­ва, в банковском секторе, подготовке кадров. ЕБРР обычно не требует гарантий правительства.

\* Годовой отчет 1998 г. Европейский банк реконструкции и раз­вития. — Лондон, 1999. — С. 25.

С момента образования ЕБРР к концу 1998 г. совет дирек­торов Банка одобрил 105 проектов для России на общую сумму 3,44 млрд ЭКЮ, или 4,0 млрд долл. (доля ЕБРР) при валовой их стоимости в 11 млрд ЭКЮ (12,9 млрд долл.). Из этого числа 87 проектов подписаны, причем ЕБРР выделил на их осуществление 2,84 млрд ЭКЮ, или 3,3 млрд долл. (включая подпроекты); об­щая стоимость этих проектов — 9,54 млрд ЭКЮ (11,2 млрд долл.).\* Фактическое использование средств по одобренным для России проектам на конец 1998 г. составляло 1469,8 млн ЭКЮ\*\*(1719,7 млн долл.), т.е. 42,7% объема выделенных кредитных ресурсов. ЕБРР осуществляет свою деятельность в 35 регионах России.

\* Деятельность ЕБРР в Российской Федерации. Информационный листок Представительства ЕБРР в Москве, 1999. — С. 1.

\*\* Годовой отчет 1998 г. Европейский банк реконструкции и раз­вития. — Лондон, 1999. — С. 81.

В своей стратегической линии ЕБРР в России, как и в других странах, делает упор на инвестировании в частный сектор. На конец 1998 г. соотношение проектов в частном и государственном секторах в портфеле ЕБРР для утвержденных Советом директоров Банка операций в России составляло 88:12.

Деятельность ЕБРР в России осуществляется, с одной стороны, посредством вложений через различные созданные с его участием фонды, а с другой — путем предоставления кредитов непосредст­венно банкам и предприятиям или инвестиций в их акционерные капиталы.

При осуществлении токийского пакета содействия России под эгидой ЕБРР в октябре 1993 г. был сформирован специальный *фонд поддержки малых предприятий России* (ФПМПР) в размере 300 млн долл. (доля ЕБРР) — 150 млн долл.). Мелкие и средние предприятия могут через посредство российских банков прибегать к льготным кредитам этого фонда. Начиная с 1994 г. ФПМПР выдал предпринимателям в России более 26 тыс. кредитов на общую сумму свыше 350 млн долл. (средний размер кредита — 14 тыс. долл.).

ЕБРР совместно с ВБ и его филиалом — МФК участвовал в образовании части международного *фонда содействия приватиза­ции крупных государственных предприятий* (1 млрд долл.), создан­ной за счет международных финансовых инструментов. В рамках постприватизационного *проекта поддержки предприятий* (ППП) ЕБРР и ВБ совместно открыли кредитную линию на 300 млн долл. для целей финансирования структурной перестройки средних и крупных предприятий частного сектора России. ЕБРР принимает участие в проекте, предоставляя кредит на сумму 100 млн долл.

На Токийском совещании «семерки» в «верхах» в июле 1993 г. в рамках инициативы по оказанию поддержки приватизирован­ным российским предприятиям правительствами Группы 7 и Европейским союзом была согласована программа создания под эгидой ЕБРР *региональных фондов верчурного капитала* (РФВК). Инвестирование средств ЕБРР через посредство этих фондов про­изводится таким образом, что 75% средств должны использовать­ся в пределах соответствующего региона. Фонды предоставляют капитал для помощи приватизируемым предприятиям в осуществ­лении структурной перестройки, причем параллельно с этим они оказывают им техническое содействие в подготовке, реализации и сопровождении проекта. В каждом фонде капитал ЕБРР, состав­ляющий, как правило, 30 млн долл., должен дополняться взносом правительства страны-донора в размере 20 млн долл. За период с января 1994 г. по октябрь 1996 г. за счет средств ЕБРР одобрено создание одиннадцати фондов венчурного капитала в России на сумму 310 млн долл. и 207 млн долл. в виде безвозмездных субсидий правительств стран-доноров.

Таблица 10.15

Отраслевая структура проектов ЕБРР в России, подписанных до 31 декабря 1998 г.\*

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Сектора экономики** | **Общая стоимость операций** | | **Общее финансирование ЕБРР** | | **В том числе инвестиции в акционерные капиталы** | |
| **млн долл.\*\*** | **% к итогу** | **млн долл.\*\*** | **% к итогу** | **млн долл.\*\*** | **% к итогу** |
| **Финансовый сектор** | **1816,5** | **16,3** | **1162,2** | **35,0** | **174,8** | **53,4** |
| **В том числе:** |  |  |  |  |  |  |
| **субпроекты региональных фондов венчурного капитала** | **96,2** | **0,9** | **89,4** | **2,7** | **55,5** | **16,9** |
| **субпроекты фонда поддерж­ки малых предприятий Рос­сии** | **227,7** | **2,0** | **174,8** | **5,3** | **0** | **0** |
| **Энергетика и горнодобыва­ющая промышленность** | **4128,1** | **37,0** | **865,4** | **26,1** | **25,7** | **7,8** |
| **Связь, телекоммуникации** | **445,7** | **4,0** | **41,9** | **1,2** | **2,0** | **0,6** |
| **Транспорт** | **1976,7** | **17,7** | **576,4** | **17,4** | **11,3** | **3,5** |
| **Производство и упаковка продуктов питания** | **765,9** | **6,9** | **235,8** | **7,1** | **67,2** | **20,5** |
| **Другие инвестиции** | **2025,5** | **18,1** | **437,0** | **13,2** | **46,6** | **14,2** |
| **Всего** | **11158,4** | **100,0** | **3318,7** | **100,0** | **327,6** | **100** |
| **\* Российская доля региональных проектов не включена.**  **\*\* Данные в источнике приведены в млн ЭКЮ, конвертированы в доллары США по обменному курсу на 31 декабря1998 г., составлявшему 1 ЭКЮ = 1,17 долл. США.**  **Источник. Деятельность ЕБРР в Российской Федерации. Информационный листок Предстаительства ЕБРР в Москве, 1999. — С. 3.** | | | | | | |

На 16 ноября 1998 г. РФВК осуществили 50 вложений капитала в 29 приватизированных и 21 частное предприятие. Об­щая сумма вложений составила порядка 70 млн долл. (средний размер вложения — 1,75 млн долл.). Приблизительно половина вложений осуществлялась только в виде приобретения акций, а другая половина — в виде сочетания предоставления кредитов и покупки акций.

Еще одним направлением функционирования ЕБРР в Рос­сии является его *участие в акционерных капиталах инвестиционных фондов.* Их основная деятельность сосредоточена на вложениях в акции российских предприятий. Совместно с МБРР осуществля­ется *проект развития финансовых учреждений* (ПРФУ). Цель про­екта — способствовать развитию и укреплению группы ведущих российских коммерческих банков, включающей 31 банк. Програм­ма ПРФУ осуществляется в сотрудничестве с ВБ и правительством России. В рамках поддержки этого проекта ЕБРР предоставил России кредит на сумму 100 млн долл. Средства этого кредита переуступаются банкам через подразделение по осуществлению проекта, созданное при Министерстве финансов РФ.

• 10.8. ПРОБЛЕМЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ И ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ СТРАН СОДРУЖЕСТВА НЕЗАВИСИМЫХ ГОСУДАРСТВ (СНГ)

Успешное развитие экономического сотрудничества стран СНГ невозможно без решения проблем международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

В конце 80-х годов и в начале 90-х годов большинство эконо­мистов отмечали, что для республик СССР вне зависимости от будущей структуры их политических отношений экономический и валютный союз является наиболее предпочтительным вариан­том. Анализируя существовавшие в 1990—1991 гг. преимущества сохранения единой валюты для республик СССР, можно выделить следующие моменты.

Во-первых, она позволила бы избежать нестабильности в от­ношениях между республиками, порождаемой переходом к ис­пользованию национальных денежных единиц. В условиях эконо­мических и политических трудностей вводимые валюты будут явно неконвертируемыми, и это осложнит торговые связи. Кроме того, предприятия в силу отсутствия опыта проведения валютных операций были не подготовлены к использованию в расчетах нескольких денежных единиц, а финансовый сектор не мог пред­ложить им реальной системы страхования валютных рисков.

Во-вторых, при единой валюте расчеты осуществляются в на­циональной денежной единице и нет, следовательно, потребностей в крупных валютных резервах.

Однако в конце 1991 г. ситуация радикально изменилась. Про­изошел распадСССР, а образовавшиеся на его пространстве новые независимые государства начали осуществлять экономичес­кие реформы нескоординированно. Стремление республик укре­пить национальный суверенитет «наипростейшим методом» — с помощью печатания собственных денег в сочетании с появлени­ем резких расхождений в экономических показателях между стра­нами сделало сохранение единой валюты невозможным, более того, экономически разрушительным.

С 1992 г. многие экономисты, включая прежних сторонников сохранения рубля как единой валюты, стали выступать за введение национальных валют и заблаговременную и скоординированную подготовку к этому процессу, разработку платежных механизмов, которые предотвратили бы свертывание традиционных хозяй­ственных связей. Однако предложение создать платежный союз, наподобие Европейского платежного союза 50-х годов, не было реализовано. В итоге в 1992 г. на пространстве бывшего СССР в основном сохранялся валютный союз, хотя экономического уже не существовало. Государства использовали различные инструме­нты ограничения торговли. К ним относились и межгосударствен­ные соглашения о торговле, которые в скрытой форме были призваны ограничить экспорт ресурсов из России. В итоге сложи­лась абсурдная ситуация: единая валюта, которая вводится обыч­но с целью содействовать торговле и инвестициям, применительно к СНГ им, напротив, препятствовала.

В начале 1992 г. Правительство России делало ставку на введение конвертируемости унаследованного от СССР рубля и полагало, что это автоматически решит все проблемы во взаимоотношениях между республиками. Безусловно, конвертируемость рубля и макроэконо­мическая стабилизация всегда являются наиболее предпочтитель­ным решением, однако в тот период было ясно, что поставленную цель не удастся в ближайшей перспективе реализовать и что в ин­тересах России создать механизм, поддерживавший бы экономичес­кие взаимоотношения с партнерами на переходный период.

Остальные страны СНГ еще больше, чем Россия, пострадавшие от разрыва хозяйственных связей, стали понимать, что собствен­ные денежные единицы не дадут экономических преимуществ, на которые теоретически можно было бы рассчитывать. Учитывая экономический потенциал России и степень экономической вза­имозависимости, унаследованную от СССР, возможности новых государств в проведении независимой экономической политики и обеспечении изоляции от экономических процессов, происходя­щих в России, весьма ограничены.

Осознание необходимости нормализации экономических вза­имоотношений, принятия законодательных мер, которые позволи­ли бы воссоздать некогда единое экономическое пространство, но на новой, рыночной основе привело к заключению в октябре 1992 г. в Бишкеке Соглашения «О единой денежной системе и со­гласованной денежно-кредитной и валютной политике государств, сохранивших рубль в качестве законного платежного средства», подписанного восемью государствами СНГ, а в январе 1993 г. — Соглашения о Межгосударственном банке СНГ.

21 октября 1994 г. на заседании глав стран СНГ было подписа­но Соглашение о создании *платежного союза.* В соответствии с ним страны должны принять на себя обязательства взаимно признать национальные денежные единицы в качестве валюты контрактов по торговым и неторговым операциям, обеспечить свободный обмен по рыночным валютным курсам на внутреннем валютном рынке, обеспечить гарантированную государством кон­вертируемость по социально значимым платежам, передать ком­мерческим банкам право осуществлять расчеты и предоставлять кредиты, минуя единые корреспондентские счета центральных бан­ков и т.д.

Платежный союз предусматривается создать путем добро­вольного объединения стран с целью обеспечения бесперебойности расчетов в режиме использования взаимной конвертируемости национальных валют и формирования на этой основе платежной системы. Создание платежного союза рассматривается как по­этапный процесс: на первом этапе — путем заключения дву­сторонних и многосторонних соглашений; на последующем эта­пе — на основе создания многосторонней системы расчетов в кол­лективной валюте.

Механизм реализации платежного союза зависит от успешного решения следующих задач: создание условий для развития внутрен­ней инфраструктуры валютных рынков государств-участников; уни­фикация законодательных и нормативных актов государств-участ­ников; формирование институциональных основ платежного союза; унификация правил и технологии перемещения товарных и денеж­ных потоков; обеспечение введения устойчивой валюты, использу­емой в качестве резервного и платежного средств.

Практическая реализация этих задач запаздывает. Так, механизм полной конвертируемости национальных валют отсут­ствует, курсовые паритеты валют устанавливаются без взаимного согласия. Фактически не выполняется принцип единой денежной единицы и в государствах Содружества иностранные платежные средства (в основном доллар США, немецкая марка и российский рубль) продолжают играть роль резервного и платежного сред­ства. По оценкам экспертов, доля расчетов в частично кон­вертируемых национальных валютах составляет всего 5—10% международного платежного оборота банков СНГ (с учетом рос­сийского рубля — не более 15%). Остальные операции осуществ­ляются в иностранных свободно конвертируемых валютах, пре­имущественно долларах. Государства Содружества, субъекты вне­шнеторговой деятельности сталкиваются с острой нехваткой свободно конвертируемой валюты и вынуждены ограничивать импорт.

Однако первопричина торможения торговли между странами СНГ заключается в структурной несбалансированности торговли между странами СНГ, отрицательном сальдо их торговых балан­сов с Россией, в результате чего средств на корреспондентских счетах бывает недостаточно для своевременной и полной оплаты товарных поставок. В то же время покрытие отрицательного сальдо торговых операций за счет выделяемых государственных кредитов упирается в проблему их возвратности. Тяжелое финан­сово-экономическое положение государств — участников Содру­жества, возникающее в связи с нехваткой валютных ресурсов, привело к развитию бартерной торговли. Так, удельный вес этого вида расчетов в общем объеме расчетов по торговым операциям России со странами СНГ составил в 1994 г. 17%, а в 1996 г. — 26%. Вместе с тем в первом полугодии 1997 г. объем бартерной торговли составил 16% и сократился по сравнению с аналогичным периодом 1996 г. почти наполовину.

Запаздывание в реализации мероприятий по формированию платежного союза связано с тем, что до сих пор государства — участники платежного союза не приняли четких взаимных обяза­тельств по сбалансированному подходу к валютному регулирова­нию, взаимной конвертируемости валют, унификации платежно-расчетной системы, правилам и процедуре взаимоотношений рези­дентов и нерезидентов, выравниванию платежных балансов.

Таким образом, сложилась следующая цепочка причин, по которым платежный союз в СНГ остается пока недостаточно дееспособным:

1. Нестабильность национальной валюты многих стран СНГ.

2. Недостаток на рынке СНГ ликвидных платежных средств, которые могли бы использоваться во взаиморасчетах, но их не хватает даже во внутригосударственном хозяйственном обороте. Поэтому национальный платежный кризис нередко перерастает в международный.

3. Отсутствие реальных согласованных действий государств по поддержанию стабильности курсов национальных валют.

4. Разный подход центральных банков стран СНГ к установле­нию курса своей национальной валюты к доллару США, что вызывает потери у хозяйствующих субъектов при пересчете валю­ты цены контракта (обычно выраженные в СКВ) в национальную валюту — валюту платежа.

5. Неразвитость в отдельных странах СНГ национальных валют­ных рынков, их недостаточная ликвидность, а также замкнутость.

6. Наличие в ряде стран скрытых ограничений по использова­нию национальных валют в качестве платежных средств по теку­щим операциям платежного баланса.

Во всех соглашениях акцент делается на то, что укрепление покупательной способности национальной валюты — дело каж­дого государства. Никаких совместных мер, например, в виде создания общих, коллективных стабилизационных фондов не предусматривается. При этом реальных действий по выполнению условий названных соглашений со стороны правительств и наци­ональных банков этих государств пока не последовало.

Для успешного формирования платежного союза государства Со­дружества должны предпринять следующие первоочередные шаги:

• завершить выполнение внутригосударственных процедур по вступлению в силу Соглашения о создании платежного союза, которое подписано главами всех государств СНГ;

• заключить двусторонние соглашения об обеспечении взаим­ной конвертируемости и стабилизации национальных валют;\*

• обеспечить принятие национальными органами управления решений по зафиксированным в Соглашении о создании платеж­ного союза обязательствам;

• определить официальные позиции по механизму реализации Соглашения о создании платежного союза.

\* Заключены соглашения о мерах по обеспечению взаимной конвер­тируемости и стабилизации курсов: российского рубля и белорусского рубля — 6 января 1995 г., российского рубля и узбекского сума — 27 июля 1995 г., российского рубля и киргизского сома — 13 октября 1995 г., российского рубля и казахского тенге — 20 января 1995 г., российского рубля и таджикского рубля — 12 февраля 1995 г., российс­кого рубля и туркменского маната — 18 мая 1995 г.

В современных условиях нельзя исключить и целесообразности реанимации идеи платежного союза, но не на тех принципах, которые предусмотрены соответствующими соглашениями, а в более классической форме многостороннего клиринга с меха­низмом частичного автоматического кредитования отрицательно­го сальдо взаимных расчетов. Но традиционная схема должна быть существенно модифицирована, поскольку введение частич­ной конвертируемости российского рубля, присоединение России к Статье VIII Устава МВФ создают новую ситуацию с платежным союзом, снижая интерес России к участию в системе расчетов на базе неконвертируемых валют.

Тем не менее существует весомый довод в пользу платежного союза — необходимость создания платежных механизмов, кото­рые стимулировали бы развитие торгово-экономических связей между хозяйствующими субъектами стран СНГ на основе рыноч­ных отношений. Речь идет не о поддержании традиционных свя­зей, а о создании новой структуры торгово-экономических от­ношений, учитывающей потребность в коренных структурных пре­образованиях экономики. Платежный союз в определенной степени должен содействовать экономическому сотрудничеству стран СНГ, делая его более выгодным, чем с третьими странами.

Исключительно остро этот вопрос стоит для России. Если не дополнить введение частичной конвертируемости рубля преферен­циальными механизмами в отношении стран СНГ, то российские предприятия вообще потеряют и без того снизившийся интерес к торгово-экономическим связям с «ближним зарубежьем». С точ­ки зрения стратегических интересов России ее «добровольная изоляция» от других бывших союзных республик в перспективе обернется геополитической и геоэкономической катастрофами. Самым эффективным методом поддержки российских производи­телей стало бы сочетание структурной перестройки экономики с активной экспортной политикой. Экспорт дает 20% ВВП России (1998 г.), но в плане географическом он в значительной степени нацелен на страны Запада, а по структуре представлен продукцией ТЭК и нескольких других сырьевых отраслей.

Расширение географии экспорта, возврат на рынки стран СНГ могли бы содействовать повышению в экспорте доли обрабатыва­ющей промышленности. В специфических условиях России особую роль может сыграть платежный союз, который включал бы опре­деленные финансовые стимулы развития многосторонней торгов­ли в рамках Содружества. В современных условиях платежный союз будет оправдан, если он будет стимулировать торговлю продукцией обрабатывающей промышленности. Если в 1992 г. было целесообразно создавать платежный союз для всех торговых расчетов, то в конце 90-х годов он необходим в основном для стимулирования торговли только определенной товарной номенк­латуры. Продукция сырьевых и некоторых иных отраслей должна быть из него исключена, поскольку оплата поставок российского газа и нефти регулируется на базе двусторонних соглашений.

Укрепление позиций российского рубля в обозримой перспек­тиве может привести к созданию рублевой зоны — не в тех формах, которые виделись в 1992—1993 гг., а валютной зоны, подобной зоне немецкой марки (ныне евро), где другие валюты региона стремятся прикрепиться к ведущей валюте. Это даст возможность создать региональную валютную систему, обеспечив в ее рамках согласованное плавание валют, необходимое для нормального функционирования таможенного союза. Бесспорно, эта зона будет носить асимметричный характер, но, как показыва­ет опыт ЕС, это не мешает в перспективе осуществлять шаги по переходу к полноценной валютной интеграции.

Постепенная стабилизация российского рубля способствует по­явлению предпосылок для его функционирования в качестве реги­ональной резервной валюты. Эта задача, выдвинутая в Стратеги­ческом курсе РФ по отношению к странам СНГ, утвержденном Президентом России в сентябре 1995 г., имеет принципиальную направленность. Этот процесс нельзя форсировать, поскольку его осуществление при отсутствии реальных условий может оказаться тяжелым бременем для России. Так, по некоторым оценкам, по­пытка создания в начале 90-х годов рублевой зоны стоила 5 млрд долл.

Поэтому до принятия решения, необходимо оценить степень подготовки соответствующих предпосылок. Существуют традици­онные критерия отнесения валюты к резервной:

• Темпы инфляции в стране не должны превышать 3—5% годовых.

• Стабильность и емкость денежного, кредитного и финан­сового рынков, минимальные колебания валютного курса.

• Открытость рынка. В значительной степени Россией этот критерий соблюден. Однако сохраняется другая проблема: законо­дательство ряда стран СНГ ограничивает возможности выхода их хозяйствующих субъектов на российский валютный и финансовый рынки, хотя к настоящему времени применяется большое количе­ство «серых схем», позволяющих обходить эти запреты.

• Страна с резервной валютой должна предоставлять своим партнерам кредиты в национальной валюте, чтобы повысить ее привлекательность. Этот критерий также может быть выполнен.

Придание валюте статуса резервной не может быть декрети­ровано. Это длительный процесс признания роли данной валю­ты, преимуществ ее использования. России необходимо выдер­жать конкуренцию со стороны традиционных резервных валют. Вместе с тем региональная интеграция со странами СНГ должна происходить на принципах, совместимых с дальнейшей интегра­цией в мировое сообщество. Тенденция к регионализации никоим образом не должна подавлять тенденцию к глобализации миро­хозяйственных связей. Приоритетным направлением стратегии России в сфере валютно-кредитных и финансовых отношений остаются укрепление ее позиций в системе мирохозяйственных связей, стабилизация национальной денежно-кредитной и финан­совой систем и национальной валюты. Интеграция с другими странами СНГ отвечает стратегическим интересам России по­стольку, поскольку она будет содействовать решению этой клю­чевой задачи.

**Россия — кредитор других стран СНГ.** Фактически предостав­лено кредитов странам СНГ 4,3 трлн руб., что эквивалентно 6,2 млрд долл. США (на 1 февраля 1998 г.). С распадом СССР межреспубликанские хозяйственные связи были переведены на уровень межгосударственных отношений. Однако до середины 1993 г. сохранялось единое денежное пространство. Наличность эмитировал ЦБ РФ, а кредитную эмиссию осуществляли также ЦБ новых независимых государств. Проявилось также ранее скрытое субсидирование одних республик за счет других: главным донором в СССР выступала Россия. Она продолжала играть эту роль и в первые годы после распада СССР. В 1992 г. Россия выделила странам рублевой зоны так называемых «технических» беспро­центных кредитов свыше 1,5 трлн руб., что было эквивалентно 1,8% российского ВВП. В первой половине 1993 г. это кредитова­ние продолжалось, достигнув 2,3 трлн руб., в том числе 1,5 трлн руб. в форме наличных денег.

С середины 1993 г. порядок предоставления кредитов странам СНГ был изменен. В соответствии с международными нормами они стали оформляться как средне- и долгосрочные государствен­ные кредиты.

Учитывая сложную экономическую и политическую обстанов­ку в странах СНГ, а также последствия стихийных бедствий, постигших многие из них в 1992—1997 гг., Россия заключила соглашения о реструктуризации их задолженности по государст­венным кредитам на сумму свыше 2 млрд долл., что составило 48,3% фактически предоставленных Россией кредитов. Исходя из уровня развития страны, ее экономического положения были установлены индивидуальные сроки погашения кредитов и раз­личные процентные ставки на базе ЛИБОР и спрэд в среднем 1,5%.

Можно выделить следующие основные условия предоставле­ния Россией государственных кредитов другим странам СНГ:

• государственные кредиты выдаются в приоритетном порядке странам СНГ, которые проводят согласованную с Россией поли­тику в области осуществления экономических реформ, структур­ную, научно-техническую и инвестиционную политику, а также последовательно осуществляют меры по стабилизации и конвер­тируемости своих национальных валют;

• государственные кредиты России предоставляются правите­льствам стран СНГ и не могут выделяться хозяйствующим субъ­ектам этих государств. Хозяйствующие субъекты России и других стран СНГ самостоятельно решают вопросы своих кредитно-финансовых взаимоотношений на основе национального законо­дательства и несут ответственность за выполнение принятых фи­нансовых обязательств;

• общий объем предоставляемых за календарный год кредитов определяется с учетом финансовых возможностей России. Пре­дельные размеры ассигнований для предоставления государствен­ных кредитов правительствам государств Содружества утвержда­ются в федеральном бюджете Российской Федерации;

• государственные кредиты России странам СНГ являются связанными и предоставляются для оплаты продукции и услуг российских поставщиков, в первую очередь предприятий, традици­онно поставлявших продукцию в бывшие республики Союза ССР;

• целевое направление кредитов по укрупненным показателям определяется приложением к Соглашению о предоставлении госу­дарственного кредита, а при необходимости с указанием конкрет­ных поставщиков продукции, наименований и объемов поставки отдельных видов изделий в счет предоставляемого кредита;

• государственные кредиты выдаются на условиях, принятых в международной практике (процентные ставки ЛИБОР, формы погашения кредитов, технический порядок выдачи кредита и т. п.);

• размер выдаваемого кредита конкретным государствам Со­дружества определяется исходя из экономической заинтересован­ности России в кредитовании, эффективности кредитных вложе­ний, политических факторов и финансовых возможностей России;

• эквивалент выданных государственных кредитов пересчиты­вается в доллары США. Погашение государственного кредита производится исходя из долларового эквивалента;

• в соглашениях о предоставлении кредита предусматривают­ся меры по обеспечению возвратности государственного кредита в форме залога в денежной или имущественной форме, путем оформления долговых обязательств государственными облигаци­ями правительства страны-заемщика или в других формах, со­гласованных в ходе переговоров;

• государство, получающее кредит, берет обязательство обес­печивать равное, а при определенных условиях приоритетное для России погашение внешнего долга всем кредиторам;

• погашение государственных кредитов в имущественной форме (в том числе путем передачи пакетов акций предприятий и акционерных обществ) допускается лишь при согласии Минэко­номики России, Минимущества России и Минфина России и обя­зательстве получателя имущества внести его стоимость в доходы федерального бюджета. Переговоры о погашении кредита в иму­щественной форме могут проводиться лишь при условии, что в ходе предварительных контактов определена взаимная заин­тересованность России и страны-должника в покупке-продаже имущества по конкретным объектам, а также определены источ­ники компенсации федеральному бюджету стоимости имущества, передаваемого в погашение долга. С учетом тесных экономичес­ких связей со странами СНГ возможно использование такого метода урегулирования их задолженности как конверсии долга в собственность. Тем более что в 1997 г. доля российских инвести­ций в экономику стран СНГ в общем объеме иностранных ин­вестиций составляла лишь 1%. Однако доля иностранных ин­вестиций неодинакова: в Азербайджане, Киргизии, Армении — 85—65 %, Грузии и Узбекистане — 30 %, Туркмении — 20%, на Украине и в Белоруссии — 1 % общих капиталовложений;

• выделение новых государственных кредитов производится только при условии, если страна-заемщица добросовестно выпол­няет обязательства по погашению и обслуживанию ранее получен­ных кредитов;

• реструктуризация полученных государственных кредитов мо­жет осуществляться по просьбе страны-должника в тех случаях, когда Россия считает такую просьбу обоснованной или реструк­туризация долга соответствует ее интересам.

Долг стран СНГ России нарастает. В силу тесных экономичес­ких связей со странами СНГ Россия на ближайшую перспективу будет выступать в роли их кредитора, хотя для многих стран Россия перестала выступать в качестве основного кредитора. Ее доля в сумме кредитов, полученных странами СНГ, составила 16%, а с учетом задолженности за энергоносители — 20% в начале 1997 г.

По состоянию платежеспособности страны СНГ резко раз­личаются. К началу 1998 г. задолженность Таджикистана вдвое превысила ее ВВП, в Туркмении — в полтора раза, в Киргизии сравнялась с ВВП, а для Украины этот показатель равен 30%, Белоруссии — 11%. Считающийся критическим уровень долга (40% ВВП) превысили 7 из 12 государств. Общее состояние платежеспособности определяет и возможности стран СНГ по­гашать долг России.

Оглавление

Введение 1

Глава 1. Всемирное хозяйство: тенденции развития и их влияние на международные валютно-кредитные и финансовые отношения 3

Глава 2. Международные валютные отношения и валютная система 18

• 2.1. ПОНЯТИЕ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ И ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ 18

• 2.2. РОЛЬ ЗОЛОТА В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЯХ: НОВЫЕ ЯВЛЕНИЯ 25

• 2.3. ВАЛЮТНЫЙ КУРС И ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ЕГО ФОРМИРОВАНИЕ 28

• 2.4. ЗАПАДНЫЕ ТЕОРИИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА 33

Глава 3. Эволюция мировой валютной системы и современные валютные проблемы. Европейская валютная система и проблемы Европейского союза 38

3.1. ОТ ЗОЛОТОМОНЕТНОГО К ЗОЛОТО-ДЕВИЗНОМУ СТАНДАРТУ 40

• 3.2. ОТ ГЕНУЭЗСКОЙ К БРЕТТОНВУДСКОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ 45

• 3.3. ЯМАЙСКАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА И СОВРЕМЕННЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ПРОБЛЕМЫ 54

• 3.4. ЕВРОПЕЙСКАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА: ПРОБЛЕМЫ СОЗДАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО И ВАЛЮТНОГО СОЮЗА (ЕС) 60

• 3.5. РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ В ЯМАЙСКОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ 75

Глава 4. Платежный баланс 77

• 4.1. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС—ОТРАЖЕНИЕ МИРОХОЗЯЙСТВЕННЫХ СВЯЗЕЙ СТРАНЫ 77

• 4.2. ПОКАЗАТЕЛИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА И МЕТОДЫ КЛАССИФИКАЦИИ ЕГО СТАТЕЙ 82

• 4.3. СПОСОБЫ ИЗМЕРЕНИЯ САЛЬДО ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА 89

• 4.4. ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС 95

• 4.5. ОСНОВНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА 99

• 4.6. ПЛАТЕЖНЫЕ БАЛАНСЫ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН; ОСОБЕННОСТИ МЕТОДОЛОГИИ ИХ СОСТАВЛЕНИЯ 105

Глава 5. Регулирование международных валютных отношений. Валютная политика 115

• 5.1.РЫНОЧНОЕ И ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА, ЕЕ ФОРМЫ 115

• 5.2. ВАЛЮТНЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ. МИРОВОЙ ОПЫТ ПЕРЕХОДА К КОНВЕРТИРУЕМОСТИ ВАЛЮТ 123

• 5.3. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН 132

Глава 6. Международные расчеты 135

• 6.1. ПОНЯТИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ. ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ И ПЛАТЕЖНЫЕ УСЛОВИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СДЕЛОК 135

• 6.2. ФОРМЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ 138

• 6.3. ВАЛЮТНЫЕ КЛИРИНГИ 147

Глава 7. Международные кредитные отношения 154

• 7.1. МЕЖДУНАРОДНЫЙ КРЕДИТ КАК ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КАТЕГОРИЯ 154

• 7.2. ФОРМЫ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТА 158

• 7.3. ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ И ПЛАТЕЖНЫЕ УСЛОВИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТА 183

• 7.4. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ 192

• 7.5. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И ФИНАНСИРОВАНИЕ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН 196

Глава 8. Мировые валютные, кредитные и финансовые рынки. Рынки золота 211

• 8.1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ И МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ЦЕНТРЫ 211

• 8.2. ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ 216

• 8.3. МИРОВОЙ КРЕДИТНЫЙ И ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК. ЕВРОРЫНОК 244

• 8.4. МИРОВЫЕ РЫНКИ ЗОЛОТА И ОПЕРАЦИИ С ЗОЛОТОМ 255

• 8.5. РИСКИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ И ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЯХ, СПОСОБЫ ИХ СТРАХОВАНИЯ 260

• 8.6. ИНФОРМАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ, РАСЧЕТНЫХ И КРЕДИТНО-ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЯХ. СВИФТ 271

Глава 9. Международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации 276

• 9.1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ 276

• 9.2. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД 278

• 9.3. ГРУППА ВСЕМИРНОГО БАНКА (ВБ) 300

• 9.4. ЕВРОПЕЙСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ 307

• 9.5. РЕГИОНАЛЬНЫЕ БАНКИ РАЗВИТИЯ 314

• 9.6. РЕГИОНАЛЬНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ ЕС 317

• 9.7. БАНК МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ 321

Глава 10. Проблемы международных валютно-кредитных и финансовых отношении России 324

• 10.1. ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА РОССИИ 325

• 10.2. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ В РОССИИ 328

• 10.3. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИИ 336

• 10.4. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ 341

• 10.5. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И ФИНАНСИРОВАНИЕ РОССИИ 349

• 10.6. РОССИЯ—ДОЛЖНИК И КРЕДИТОР 357

• 10.7. ПРОБЛЕМЫ УЧАСТИЯ РОССИИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТАХ 362

• 10.8. ПРОБЛЕМЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ И ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ СТРАН СОДРУЖЕСТВА НЕЗАВИСИМЫХ ГОСУДАРСТВ (СНГ) 383

М43

**Международные** валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник/Под ред. Л.Н. Красавиной. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 608 с.: ил.

**ISBN** 5-279-02117-2.

Обобщен мировой опыт, теоретические и практические аспекты междуна­родных валютно-кредитных и финансовых отношении в условиях глобализа­ции мирохозяйственных связей. Анализируется деятельность мировых рынков валют, ссудных капиталов, ценных бумаг, золота, а также международных финансовых институтов. Рассмотрены проблемы валютно-кредитных отноше­ний России. Настоящее издание (1-е изд. — 1994 г.) дополнено и переработано с учетом новых явлений во всемирном хозяйстве и в России.

Для преподавателей и студентов высших учебных заведений, слушателей учебных центров послевузовского образования, а также специалистов в об­ласти международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

М 0604000000-131 61-99

010(01)-2000

УДК 339.7(075.8)

ББК б5.268я73

Учебник

**Красавина Лидия Николаевна**

**Былиняк Станислав Аркадьевич**

**Смыслов Дмитрий Васильевич и др.**

**МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ**

Заведующая редакцией ***Н. Ф. Карпычева***

Ведущий редактор ***Р. В. Андреева***

Младший редактор ***Г. В. Серебрякова***

Технический редактор ***И. В. Завгородняя***

Художественный редактор ***О. Н. Поленова***

Корректоры ***Г. В. Хлопцева, Т. М. Колпакова***

Обложка художника ***М. Л. Урановой***

ИБ № 3414

Лицензия ЛР № 010156 от 29.01.97

Сдано в набор 30.04.99. Подписано в печать 12.10.99.

Формат 70 х 100 1/16. Гарнитура «Таймс»

Печать офсетная. Усл. п. л. 49,4. Уч.-изд. л. 41,59.

Тираж 5000 экз. Заказ № 2668. «С» 131

Издательство «Финансы и статистика»

101000, Москва, ул. Покровка, 7

(метро «Китай-город», выход на ул. Маросейка)

Тел.: (095) 925-35-02, 923-80-42, 923-18-68

Факс (095) 925-09-57

E-mail: mail @ finstat.ru http://www.finstat.ru

ОАО «Типография «Новости»

107005, Москва, ул. Ф. Энгельса, 46