# Содержание

[Введение 3](#_Toc247106485)

[Глава 1. Валютные курсы и валютные рынки 5](#_Toc247106486)

[1.1 Сущность и основы валютного курса 5](#_Toc247106487)

[1.2 Виды валютных курсов 7](#_Toc247106488)

[1.3 Факторы, влияющие на валютный курс 9](#_Toc247106489)

[1.4 Сущность валютного рынка 12](#_Toc247106496)

[1.5 Классификация валютных рынков 14](#_Toc247106497)

[Глава 2. Валютные системы 17](#_Toc247106498)

[2.1 Золотой стандарт: фиксированные валютные курсы 17](#_Toc247106499)

[2.2 Бреттон-Вудсская система 20](#_Toc247106500)

[2.3 Управляемые плавающие валютные курсы. 22](#_Toc247106501)

[2.4. Валютные коридоры. 24](#_Toc247106502)

[2.5 Валютное управление 26](#_Toc247106503)

[Глава 3 Валютное регулирование 29](#_Toc247106511)

[3.1 Россия в международных валютных отношениях. 29](#_Toc247106512)

[3.2 Валютное законодательство 32](#_Toc247106513)

[3.3 Валютный кризис 1998 года. 37](#_Toc247106514)

[Заключение 41](#_Toc247110191)

[Список литературы 43](#_Toc247110192)

# Введение

Международные валютные отношения – совокупность общественных отношений, складывающихся при функционировании валюты в мировом хозяйстве 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. Следующим этапом их развития явились средневековые “вексельные ярмарки” в Лионе, Антверпене и других торговых центрах Западной Европы, где производились по переводным векселям (траттам). В эпоху феодализма и становления капиталистического способа производства стала развиваться система международных расчетов через банки.

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 первыми 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, то есть формой организации мировых 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.

### 

# Глава 1. Валютные курсы и валютные рынки

## Сущность и основы валютного курса

Международные экономические операции тесно связаны с обменом национальных валют. Этот обмен происходит по определенному соотношению, т.е. валютному курсу.

***Валютный курс*** – это цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежной единице другой страны или международной коллективной валюте. Валютный курс необходим для международных валютных, расчетных, кредитно-финансовых операций. Например, импортер приобретает иностранную валюту для оплаты купленных за рубежом товаров.

Установление валютного курса называют котировкой валюты, которая может быть прямой и обратной.

***Прямая котировка*** – это выражение цены иностранной валюты в национальных денежных единицах (например, 1 $ =29 руб.).

***Обратная котировка*** – это выражение цены национальной денежной единицы в иностранной валюте (1 руб.=0,03448$).

Также существует кросс-курс (от англ. cross пересекать), что означает соотношение двух валют, вытекающее из их соотношения с третьей валютой. Например, 1$ - 29,45 руб., а канадский доллар = 18,90 руб., тогда кросс-курс 1$ США = 1,5582 канадских доллара. Однако котировки кросс-курсов могут отличаться на различных национальных валютных рынках, что делает неоходимым валютный арбитраж.

***Валютный арбитраж***- это операции с целью извлечения прибыли из различных валютных курсов одной и той же валюты на различных валютных рынках или разницы в динамике курса. Валютные курсы публикуются в прессе. Обычно в текущей информации содержатся котировки за два предшествующих дня и краткосрочные прогнозы.

## Виды валютных курсов

Существуют несколько видов валютных курсов, такие как номинальный, реальный, фиксированный и плавающий.

***1. Номинальный валютный курс*** – представляет собой цену национальной валюты, выраженную в иностранной валюте.

***2. Реальный*** – рассчитывается так, чтобы учесть изменения уровня цен в обеих странах по отношению к базисному году; для расчета используется номинальный валютный курс по следующей формуле:

Er = En (Pd\*Pf), где

Er – реальный валютный курс; En - номинальный валютный курс; Pd - «внутренний» уровень цен; Pf - уровень цен другой страны.

***3. Фиксированный*** – предполагает осуществление обмена одной валюты на другую на основе твердого паритета, т.е. в основе каждой валюты лежал золотовалютный резерв страны, т.е. золото и доллары США. Данный стандарт существовал во второй половине 20 века, после второй мировой войны, и назывался Бреттон-Вудская система. Но просуществовал не долго, т.к. в 1971 США официально перестала обменивать доллары на золото, и весь мир перешёл на плавающие валютный курс, что было официально подтверждено подписанным соглашением в 1976 году и отражено в уставе МВФ.

***4. Плавающий валютный курс*** – это обмен одной валюты на другую на основе соотношения спроса и предложения на валютном рынке без централизованного регулирования. Плавающий валютный курс может быть:

«свободный», т.е. исключительно под воздействием спроса и предложения;

«регулируемый» или «валютный коридор», т.е. плавание валюты допускается, но находится под контролем правительства.

***5.*** Ранее также существовал курс ***«золотого паритета»***, т.е. это было соотношение двух валют по количеству зафиксированного в них золота. Например, если за 1 руб. можно было купить 1 г золота, а за 1 $ - 2 г, то за 1$ = 2 руб. Отклонения от такого курса в зависимости от спроса и предложения на ту или иную валюту мог быть незначительным, в пределах так называемых золотых точек. Механизм золотых точек – пределы отклонения валютного курса от монетарного паритета (обычно не более 1 %): нижний (при достижении которого начинается отток золота из страны) и верхний (начинается его приток). Монетарный паритет – соотношение весового содержания золота в денежных единицах различных стран.

## 1.3 Факторы, влияющие на валютный курс

Следует различать конъюнктурные и структурные (долгосрочные) изменения, влияющие на валютный курс.

К ***конъюнктурным факторам***, влияющим на валютный курс, относятся:

* Состояние экономики: темп инфляции, уровень процентных ставок, деятельность валютных рынков, валютная спекуляция, валютная политика, состояние платежного баланса, степень использования национальной валюты в международных расчетах, ускорение или задержка международных расчетов (экономический фактор).
* Политическая обстановка в стране (политический фактор).
* Степень доверия к национальной валюте на национальном и мировом рынках (психологический фактор).

Конъюнктурные факторы связаны с колебаниями деловой активности, политической и военно-политической обстановкой, со слухами (порою ажиотажными), догадками и прогнозами. Часто обменный курс зависит от того, насколько пессимистично или оптимистично настроено общество в отношении правительственной политики.

Повышение процентных ставок по депозитам и/или доходности ценных бумаг в какой-либо валюте вызовет рост спроса на эту валюту и приведет к ее удорожанию. Относительно более высоки процентные ставки и доходность ценных бумаг в данной стране (при отсутствии ограничений на движение капитала) приведут:

* к притоку в эту страну иностранного капитала и соответственно к увеличению предложения иностранной валюты,
* ее удешевлению и удорожанию национальной валюты;
* приносящие более высокий доход депозиты и ценные бумаги в национальной валюте будут содействовать переливу национальных денежных средств с валютного рынка,
* уменьшению спроса на иностранную валюту, понижению курса иностранной и повышению курса национальной валюты.

Важное экономическое значение валютного курса предназначает необходимость его государственного регулирования. Наряду с вышеизложенными факторами, влияние которых предусмотреть трудно, на спрос и предложение валюты воздействуют и относительно долговременные тенденции.

К ним относятся:

* Конкурентоспособность товаров на мировых рынках и её изменения. Они обусловлены, в конечном счёте, технологическими детерминантами. Экспорт стимулирует приток иностранной валюты.
* Рост национального дохода обуславливает повышенный спрос на иностранную продукцию, между тем как товарный импорт может увеличить отток иностранной валюты.
* Последовательное повышение внутренних цен по сравнению с ценами на рынках партнеров усиливает стремление закупать более дешевые иностранные товары, между тем как склонность иностранцев к приобретению товаров или услуг, становящихся все более дорогими, улетучивается. В результате понижается предложение иностранной валюты и происходит обесценение отечественной.
* При прочих равных условиях, повышение процентных ставок является фактором привлечения иностранного капитала и, соответственно, иностранной валюты, а также может вести к удорожанию отечественной. Но повышение процентных ставок имеет, как известно, и обратную сторону: оно удорожает кредит и угнетающе воздействует на инвестиционную деятельность внутри страны.

### Степень развития рынка ценных бумаг (облигаций, кредитных векселей, акций и пр.), составляющие здоровую конкуренцию валютному рынку. Фондовый рынок может привлекать иностранную валюту непосредственно, но также притягивать национальные денежные средства, которые в противном случае использовались

## Сущность валютного рынка

Развитие международных валютно-финансовых отношений сделало первый шаг для создания валютных рынков.

***Валютный рынок*** – это совокупность всех отношений, возникающих между субъектами валютных операций, т.е. обмен валюты. В принципе любой рынок - это, прежде всего, обмен ценностями. И в зависимости от характера этих ценностей в современной экономике действует сложная структура национальных и международных рынков - товаров, услуг, труда, капиталов и денег. На валютных рынках обмениваются друг на друга денежные единицы разных стран в различных формах. Он также охватывает операции по страхованию и диверсификации валютных резервов. Валютные рынки также непосредственно связаны с внешней торговлей. Примерно 10 % происходит именно на валютных рынках, а остальные 90% по портфельным инвестициям.

Субъекты международного экономического оборота - экспортеры и импортеры друг с другом непосредственных расчетов обычно не ведут. Расчеты по сделкам берут на себя банковские учреждения. Именно они являются главными субъектами валютного рынка, так как имеют развитую сеть филиалов и благодаря научно-техническим достижениям используют современные средства связи, например Интернет. Система местных и зарубежных коммерческих банков образует сердцевину как региональных валютных рынков, так мировой валютной торговли.

***Участники валютного рынка:***

* Центральные банки разных стран мира
* Коммерческие банки
* Биржи и брокерские дома
* Инвестиционные и страховые фонды
* Корпоративные спекулянты
* Частные инвесторы

Государственное воздействие на валютный рынок обычно осуществляется через Центральный банк. Например, путем установления контингента продавцов и покупателей валюты, перечня разрешенных валютных операций, пределов колебаний (коридоров) валютного курса.

Измерять обороты валютных рынков довольно сложно из-за проблемы двойного счета и больших объемов сделок. По некоторым оценкам, на главных мировых валютных рынках в Нью-Йорке, Токио, Лондоне и Франкфурте ежедневный объем сделок составляет 200, а то и более, млрд. долларов.

Для валютного рынка характерны два основных вида операций:

* ***спот***, предполагающий немедленную поставку валюты;
* ***форвард***, предполагающий поставку валюты через оговоренное время по согласованному на момент сделки курсу.

## 1.5 Классификация валютных рынков

Валютные рынки можно классифицировать по целому ряду признаков: по сфере распространения, по отношению к валютным ограничениям, по видам валютных ресурсов, по степени организованности.

***1. По сфере распространения***, т.е. по широте охвата, можно выделить международный и внутренний валютные рынки. В свою очередь, как международный, так и внутренний рынки состоят из ряда региональных рынков, которые образуются финансовыми центрами в отдельных регионах мира или данной страны.

Международный валютный рынок охватывает валютные рынки всех стран мира. Под международным валютным рынком понимается цепь тесно связанных между собой системой кабельных и спутниковых коммуникаций мировых региональных валютных рынков. Между ними существует перелив средств в зависимости от текущей информации и прогнозов ведущих участников рынка относительно возможного положения отдельных валют.

Внутренний валютный рынок - это валютный рынок одного государства, т.е. рынок, функционирующий внутри данной страны. Он состоит из внутренних региональных рынков, к которым относятся валютные рынки с центрами в межбанковских валютных биржах.

***2. По отношению к валютным ограничениям*** можно выделить свободный и несвободный валютные рынки.

Валютный рынок с валютными ограничениями называется несвободным рынком, а при отсутствии их - свободным валютным рынком.

Валютные ограничения - это система государственных мер (административных, законодательных, экономических, организационных) по установлению порядка поведения операций с валютными ценностями. Валютные ограничения включают в себя меры по целевому регулированию платежей и переводов национальной и иностранной валюты за границу.

***3. По видам применяемых валютных курсов*** валютный рынок может быть с одним режимом и с двойным режимом.

Рынок с одним режимом - это валютный рынок со свободными валютными курсами, т.е. с плавающими курсами валют, котировка которых устанавливается на биржевых торгах. Например, официальный валютный курс рубля устанавливается с помощью фиксинга. В России фиксинг осуществляется Центральным банком России на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) и представляет собой определение курса доллара США к рублю. Курс фиксинга является единым курсом Центрального банка России. Через него, используя информацию о кросс-курсах агентства “Рейтер”, он выводит курс рубля к остальным валютам. Валютный фиксинг происходит два раза в неделю. В день валютного фиксинга Центральный банк России сообщает курсы ведущих свободно конвертируемых валют к рублю через публикацию в СМИ.

Валютный рынок с двойным режимом - это рынок с одновременным применением фиксированного и плавающего курса валюты. Введение двойного валютного рынка используется государством как мера регулирования движения капиталов между национальным и международным рынком ссудных капиталов. Эта мера призвана ограничить и контролировать влияние международного рынка ссудных капиталов на экономику данного государства. Например, в настоящее время Внешэкономбанк Российской Федерации для иностранных инвестиций по блокированным счетам, по которым еще не полностью завершены расчеты, применяет фиксированный валютный курс рубля, а именно коммерческий валютный курс, установленный Центральным банком России.

***4. По степени организованности*** валютный рынок бывает биржевой и внебиржевой.

Биржевой валютный рынок - это организованный рынок, который представлен валютной биржей. Валютная биржа - предприятие, организующее торги валютой и ценными бумагами в валюте. Биржа не является коммерческим предприятием. Ее основная функция заключается не в получении высокой прибыли, а в мобилизации временно свободных денежных средств через продажу валюты и ценных бумаг в валюте и в установлении курса валюты, т.е. ее рыночной стоимости. Биржевой валютный рынок имеет ряд достоинств: является самым дешевым источником валюты и валютных средств; заявки, выставляемые на биржевые торги, обладают абсолютной ликвидностью. Ликвидность валюты и ценных бумаг в валюте означает способность их быстро и без потерь в цене превращаться в национальную валюту.

Внебиржевой валютный рынок организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами валютной биржи и ведут его по телефону, телефаксу, компьютерным сетям. Биржевой и внебиржевой рынки в определенной степени противоречат друг другу и в то же время взаимно дополняют друг друга. Это связанно с тем, что, выполняя общую функцию по торговле валютой и обращению ценных бумаг в валюте, они применяют различные методы и формы реализации валюты и ценных бумаг в валюте.

# Глава 2. Валютные системы

## 2.1 Золотой стандарт: фиксированные валютные курсы

Система золотого стандарта предусматривает наличие фиксированного валютного курса. Ретроспективный анализ ее функционирования и последовавшего краха важны для понимания функций и некоторых преимуществ и недостатков валютных систем с фиксированным курсом. Необходимо подчеркнуть, что и в настоящее время ряд экономистов выступают в поддержку фиксированных валютных курсов, а некоторые даже призывают к возврату к международному золотому стандарту. Считалось, что в стране принят золотой стандарт, если она выполняет три условия:

* Устанавливает определенное золотое содержание своей денежной единицы.
* Поддерживает жесткое соотношение между своими запасами золота и внутренним предложением денег.
* Не препятствует свободному экспорту и импорту золота.

Если каждая страна устанавливает золотое содержание своей денежной единицы, то различные национальные валюты будут иметь фиксированное соотношение между собой. Например, США приравнивает стоимость доллара к скажем, 25 гранам золота, а Великобритания приравнивает стоимость фунта стерлингов к 50 гранам золота. Это означает, что 1 £ равен 2 долларам. И причина тому ясна: никто не заплатит больше 2 $ за 1 £.ст., поскольку можно всегда купить 50 гран золота за 2 $ в США, переправить его в Великобританию и продать за 1 £.

Система золотого стандарта имеет следующие преимущества: - Стабильные валютные курсы способствуют снижению неопределенности и риска и тем самым стимулируют рост объемов международной торговли.

* - Золотой стандарт автоматически выравнивает дефициты и активы платежных балансов. Если возникает дефицит платежного баланса, то неизбежное движение золота вызовет смещение кривых спроса и предложения до их пересечения в точке, соответствующей фиксированному валютному курсу. Правила золотого стандарта делают эти меры автоматическими; никакие дискреционные меры не предпринимались. Нет ничего удивительного в том, что экономисты, которые выступают за золотой стандарт, как правило, не доверяют дискреционной политике государства, то есть гибкой политике, не зависящей от законодательных органов и меняющейся в зависимости от экономических условий.
* Золотой стандарт также обладает двумя недостатками: - Главный недостаток золотого стандарта вытекает из анализа мер приспособления, которые он порождает. Страны, в которых действует золотой стандарт, должны примириться с внутриэкономическими процессами приспособления, принимающие такие малоприятные формы, как безработица и сокращение доходов с одной стороны, и инфляция с другой. Соглашаясь на золотой стандарт (фиксированный валютный курс), страны должны быть готовы подвергнуть свою экономику процессам макроэкономической перестройки. При золотом стандарте политика страны в значительной степени определяется изменениями в спросе и предложении иностранной валюты. Если страна уже двигалась к спаду, утрата золота лишь уменьшит ее денежную массу и усугубит проблему. При международной системе золотого стандарта страны должны будут отказаться от проведения независимой денежной политики.
* - Золотой стандарт может функционировать до тех пор, пока один из участников не исчерпает свои золотые запасы. Таким образом, если страна не является производителем золота и сталкивается с устойчивым его оттоком, то она будет вынуждена на каком-то этапе отказаться от золотого стандарта. Иначе говоря, в качестве официальных резервов в этой системе выступает золото, и страны могут выполнять требования о фиксированных валютных курсах только при условии, что у них есть такие резервы.

## 2.2 Бреттон-Вудсская система

"Великая депрессия 30-х годов" привела к краху системы золотого стандарта. В целях разработки основ новой мировой валютной системы в 1944 году в Бреттон-Вудсе была созвана международная конференция союзных стран. В результате этой конференции была достигнута договоренность о создании регулируемых связанных валютных курсов, которую называют Бреттон-Вудсской системой. Новая система должна была сохранить преимущества прежней системы золотого стандарта (фиксированных валютных курсов), отмечая при этом ее недостатки. Далее на конференции был создан Международный валютный фонд (МВФ), призванный сделать новую валютную систему реальной и дееспособной. Эта мировая валютная система, базирующаяся на относительно фиксированных валютных курсах и управляемая через МВФ, просуществовала с некоторыми модификациями вплоть до 1971 года. МВФ продолжает и сейчас занимать важнейшее место в международных финансах.

Что представляла собой Бреттон-Вудсская система регулирования связанных валютных курсов? Что вызвало ее распад? Сохраняя традиции золотого стандарта, каждая страна - член МВФ была обязана установить золотое (или долларовое) содержание своей денежной единицы, тем самым определяя валютный паритет между своей валютой и валютами всех других стран-участниц. Далее, каждая страна была обязана сохранять курс своей валюты не изменным. Страны, входившие в Бреттон-Вудсскую систему, обязаны вносить вклады в МВФ в зависимости от размеров их национального дохода, численности населения и объема торговли. Таким образом, страна могла бы взять краткосрочный займ, необходимый для вмешательства в функционирование валютных рынков, обеспечивая стабильность национальной валюты.

Бреттон-Вудсская система предусматривала использование в качестве международных резервов золота и доллара. Доллар был признан в качестве мировых денег по двум причинам. Во-первых, США вышли из второй мировой войны с наиболее сильной экономикой. Во-вторых, США аккумулировали громадное количество золота и период с 1934 по 1971 годы проводили политику скупки и продажи золота иностранным финансовым органам по фиксированной цене 35 долларов за унцию. Таким образом доллар переводился в золото по предъявлению; доллар стал рассматриваться как заменитель золота и поэтому считался "таким же хорошим, как золото".

Но, с сожалению, рост золотых запасов отставал от быстро расширяющихся масштабов международной торговли и финансов. Поэтому приобрел возрастающую по своей важности роль мирового валютного резерва. Страны мира получали доллар в качестве резервной валюты в результате дефицита платежного баланса США. По мере того, как количество долларов, находящихся на руках у иностранцев, стремительно росло, а золотые резервы США сокращались, другие страны неизбежно стали задавать вопрос: неужели доллар был действительно "так хорош, как золото"? Способность США сохранять обратимость доллара в золото становилась все более сомнительной. Для сохранением за долларом статуса резервного средства необходимо было устранить дефицит платежного баланса США; но ликвидация дефицита означала бы истощение источника дополнительных долларовых резервов для системы. Эта проблема встала во весь рост в начале 70-х годов. Столкнувшись с устойчивым и растущим дефицитом платежного баланса США, президент Р.Никсон 15 августа 1971 года приостановил конвертируемость доллара в золото. Новая политика разорвала связь между золотом и интернациональной стоимостью доллара, пустив доллар в "плавание" и позволив рыночным силам определять его стоимость. Свободное колебание доллара лишило Бреттон-Вудсскую систему фиксированных курсов поддержки.

## 2.3 Управляемые плавающие валютные курсы.

С одной стороны, общепризнано, что изменяющиеся условия экономических отношений между странами требуют постоянных изменений валютных курсов для избежания устойчивых отрицательных или положительных сальдо платежных балансов; валютные курсы должны иметь возможность плавать. С другой стороны, краткосрочные изменения валютных курсов, возможно усиленные спекулятивными операциями купли-продажи, могут вызвать частые и значительные их колебания, которые приводят к нарушению торговых и финансовых потоков. Поэтому имеется общая договоренность, что центральные банки разных стран должны покупать и продавать иностранную валюту для сглаживания подобных колебаний валютных курсов. Другими словами центральные банки должны "управлять" краткосрочными спекулятивными изменениями курсов валют своих стран, или стабилизировать их. Эти важнейшие моменты были зафиксированы в 1976 году ведущей группой стран, входящих в МВФ. Таким образом, в идеале новая система придаст не только долгосрочную гибкость валютным курсам, необходимую для выравнивания несбалансированных платежных балансов, но и обеспечит их достаточную долгосрочную стабильность в целях поддержания и стимулирования международной торговли и финансов.

В действительности нынешняя валютная система несколько сложнее. В то время как ведущие валюты, такие, как американский и канадские доллары, японская иена, британский фунт стерлингов, колеблются или плавают в соответствии с изменяющимися условиями спроса и предложения, большинство стран европейского "Общего рынка" пытаются привязать свои валюты друг к другу. Более того, многие слаборазвитые страны привязывают свою валюту к валюте какой-либо ведущей промышленно развитой страны. Так, например, около 40 наименее развитых стран привязали свои валюты к доллару. Наконец, некоторые страны привязывают стоимость своих валют к "корзине" или группе других валют.

Насколько хорошо работает система управляемых плавающих валютных курсов? Хотя опыт этой системы в историческом плане слишком непродолжителен и потому недостаточен для полной оценки, у системы имеются как сторонники, так и критики. Сторонники системы доказывают, что за время ее недолгого существования она функционировала хорошо, намного лучше, чем предполагалось. Однако до сих пор существуют веские аргументы в пользу системы, характеризующейся большей стабильностью валютных курсов. Те, кто выступают за фиксированные курсы, видят проблемы нынешней системы.

## 2.4. Валютные коридоры.

Введение «валютного коридора», то есть установление Центральным банком России (ЦБР) границ колебаний курса рубля к доллару, произошло 5 июля 1995 года. Центральный банк объявил о введении «валютного коридора» с горизонтальными границами от 4300 до 4900 рублей за доллар, в рамках которого предполагалось удерживать валютный курс рубля в течение заданного периода времени. В условиях стабильного валютного курса привлекательность рублевых краткосрочных активов резко возросла, в связи, с чем началась реальная дедолларизация (снижались остатки на валютных счетах и запасы наличной валюты на руках у физических лиц) и увеличилось предложение валюты на рынке. Удержание курса в рамках заданного коридора потребовало огромных рублевых интервенций Центрального банка на валютном рынке, что произвело к резкому росту его валютных резервов.

«Горизонтальный валютный коридор» сохранялся до июля 1996 года и, исполнив свою стабилизирующую функцию, был заменен  «наклонным коридором» параметры которого, привязаны к прогнозируемым темпам инфляции, были установлены с начала до конца 1996 года, а затем до конца 1997 года.

Таким образом, валютный курс окончательно стал одним из важнейших регулируемых и планируемых параметров макроэкономической политики правительства.

Последовательные реформаторские усилия по достижению основных целей валютной политики, в конечном счете, позволили России с 1 июня 1996 года принять на себя обязательства по статье VIII Учредительного соглашения (Устава) Международного Валютного Фонда, в соответствии с которыми полностью снимаются ограничения на валютные операции по текущим счетам и переводам. Тем самым был завершен переход к конвертируемости рубля по текущим операциям, что являлось одной из важнейших целей рыночных реформ в России.

Это значительно ограничило на валютном рынке объемы спекулятивных операций и снизило масштабы рублевых интервенций, проводимых для прекращения  снижения курса доллара. Валютный рынок получил определенную стабильность. Вместе с тем темпы роста экспорта продукции замедлилось, а импорта - увеличилось. Наметились негативные последствия снижения рентабельности экспорта. После введения „валютного коридора“ банки стали уходить с валютного рынка, поскольку операции на нем стали для них малоприбыльны, переключив свою деятельность на рынке межбанковских кредитов (МБК) и государственных краткосрочных облигаций (ГКО). На рынке МБК проводились самые высокодоходные операции, что способствовало его быстрому развитию. На этом рынке, как одном из сегментов финансового рынка страны, возник так называемый кризис ликвидности, или «кризис доверия». Во многом он определялся ухудшением состояния банковской системы, ростом просроченной задолженности предприятий банкам, нехваткой у компаний оборотных средств, снижением доверия населения к банкам и так далее. Нехватка рублевых средств способствовала развитию этого кризиса. Операции на рынке МБК были фактически прекращены. Приостановились и сделки на внебиржевом валютном рынке. «Кризис доверия» нанес сильный удар по ряду банков. В условиях цепной реакции невозврата кредитов тяжело отразилось на их деятельности. Началась группировка банков с учетом масштабов и активов. Средства в основном стали размещаться между постоянными партнерами. Возросли требования по обеспечению кредитов. В результате, у одних банков образовались излишние средства, которые они не могут разместить, а другие банки не имеют возможности привлечь дополнительные  финансы для осуществления необходимых им доходных сделок.

## 2.5 Валютное управление

### Пока в России сохраняется центральный банк, рубль будет падать в цене, порождая дальнейшую долларизацию экономику и расширение бартерной торговли. Если Россия замерена преобразовать экономику, ей нужно отказаться от системы с центральным банком. Нужна, конечно, альтернативная система. Система валютного управления представляет собой достойную альтернативу для России. У нее множество преимуществ перед системой с центральным банком. [Среди других экономистов переход к системе валютного управления в бывшем Советском Союзе и странах Восточной Европы поддержали Milton Friedman (1991), Daniel Gressel (1989), Robert Hetzel (1990), Jerry Jordan (1991), Allan H. Meltzer (1991), George Selgin (1992), сэр Alan Walters (1991). Более детальное описание системы с валютным управлением см. Hanke, Jonung and Schuler (1992, 1993).]

### Мы предлагаем сформировать в бывшем Советском Союзе валютное управление. Детализированность предлагаемого проекта вызвана тем, что мало кто представляет себе, как можно создать и как функционирует валютное управление. Кроме того, мы отвечаем на ряд вопросов, возникших в связи с валютной реформой в бывшем Советском Союзе.

### Валютное управление представляет собой учреждение, которое эмитирует банкноты и монеты, конвертируемые в иностранные "резервные" валюты или биржевые товары по твердому курсу и в соответствии со спросом. Оно не принимает депозиты. Валютное управление держит резервные средства в виде высококачественных, приносящих проценты ценных бумаг, деноминованных в резервной валюте (или в биржевых товарах). По закону валютное управление может эмитировать банкноты и монеты не больше, чем на величину резервных средств. (При этом коммерческие банки не обязаны держать 100 процентные резервы под имеющиеся депозиты). Прибыль управления (сеньораж) образуется как разница между процентами по принадлежащим ему ценным бумагам и расходами на эмиссию. Оно передает правительству всю прибыль, кроме сумм, нужных для покрытия издержек по эмиссии и для поддержания требуемого законом уровня резервов. Валютное управление не проводит целенаправленной денежной политики; только рыночные силы воздействуют на объем денежного предложения, которое измеряется объемом банкнот и монет на руках у населения плюс депозиты в коммерческих банках.

### *Основные характеристики системы с валютным управлением таковы:*

### Конвертируемость. Валютное управление неограниченно разменивает по фиксированному курсу свои банкноты и монеты в резервную валюту (или биржевые товары). Хотя валютное управление не несет ответственности за конвертацию депозитов коммерческих банков, установленный им курс обмена предопределяет условия конвертации этих депозитов в резервную валюту.

### Резервные фонды. Валютное управление держит достаточный объем резервов, чтобы иметь возможность в случае одновременного требования публики конвертировать все эмитированные им банкноты и монеты в резервную валюту (или биржевой товар). Обычно валютные управления держали резервы в 105--110 процентов к объему собственной эмиссии, так чтобы иметь гарантии на случай падения курса процентных ценных бумаг.

### Сеньораж. Банкноты и монеты, в отличие от ценных бумаг и большинства видов банковских депозитов, не приносят процентов. Бумажные и металлические деньги представляют собой беспроцентный кредит, предоставленный населением эмитенту. Прибыль эмитента равна разнице между процентным доходом от активов минус издержки на эмиссию. Обычно, эти издержки меньше одного процента от годовой величины активов. К тому же в случае порчи части бумажных и металлических денег эмитент выигрывает, так как его обязательства уменьшаются, а активы остаются прежними. Размер сеньоража, создаваемого валютным управлением, значителен. В экономическом плане преимущества использования банкнот валютного управления вместо иностранных в том, что при этом сеньораж присваивается отечественным, а не иноземными эмитентами. У валютного управления есть и политическое преимущество, поскольку оно отвечает националистическим чувствам гордости за собственные деньги.

# Глава 3 Валютное регулирование

## 3.1 Россия в международных валютных отношениях.

На рубеже 80-90-х годов Россия вступила на путь создания рыночной экономики. важной сферой этих преобразований являются международные валютные отношения страны, поскольку взят курс на интеграцию в мировое хозяйство. Вступление России в МВФ, группу МБРР, ЕБРР способствует процессу формирования рыночной модели международных валютных отношений в соответствии с мировым стандартом, сложившимся в странах с эффективной системой рыночного хозяйства, и с учетом особенностей трудного переходного периода от плавной экономики, основанной на государственной собственности, к рыночной экономике, базирующейся на разных формах собственности. При этом используется накопленный веками зарубежный и отечественный опыт.

Национальная валютная система находится в процессе становления и окончательно еще не сформировалась. Однако ее контуры и основные тенденции выявились достаточно определенно. Национальная валютная система России формируется с учетом структурных принципов мировой валютной системы , поскольку страна взяла курс на интеграцию в мировое хозяйство и вступила в июне 1992 года в МВФ. Вот некоторые элементы современной валютной системы России:

* Основой валютной системы России является российский рубль, введенный в обращение в 1993 году и заменивший рубль бывшего СССР. Тем самым было завершено обособление национальной денежной и валютной системы России от денежной и валютной системы республик бывшего СССР, в обращении которых оставались советские рубли до введения национальных денежных единиц.
* Фактически рубль является частично конвертируемой валютой по текущим операциям платежного баланса при сохранении валютных ограничений по ряду операций. Россия, являясь членом МВФ, ставит целью принятие обязательств по Статье VIII Устава МВФ об отмене валютных ограничений по текущим операциям платежного баланса.
* Курс рубля официально не привязан к какой-либо западной валюте или валютной корзине. В России введен режим плавающего валютного курса, который зависит от соотношения спроса и предложения валютных биржах страны, прежде всего на Московской межбанковской валютной бирже ( ММВБ ). Официальный курс доллара США к рублю устанавливается Центральным Банком России по результатам торгов на ММВБ. Курс других валют определяется на основе кросс-курса. При этом в качестве промежуточной ( третьей ) валюты используется курс этих валют к доллару.
* Элементом валютной системы России является регулирование международной валютной ликвидности, которая определяет обеспеченность международных расчетов необходимыми платежными средствами. Одним из компонентов международных ликвидных средств России является резервная позиция в МВФ в размере более 1 млрд. долл. ( 25% квоты ) и счет СДР.
* Следующий элемент валютной системы- режим валютного рынка. Валютное законодательство России установило, что операции на валютном рынке могут осуществляться только через уполномоченные коммерческие банки, имеющие лицензию ЦБ России. Их роль на валютном рынке России возрастает. Но ведущее место занимают ММВБ и пять других валютных бирж, которые объединены в Ассоциацию валютных бирж России.
* Рынка золота в России практически нет. Скупка золотых изделий и золотого лома у населения производится через сеть специальных скупочных пунктов по государственной цене. Признанием за золотом роли валютного метала явился выпуск МИНФИНа в 1993 г. золотых сертификатов, каждый из которых обеспечен 10 кг. золота 0,99999 пробы. Цена таких сертификатов корректируется с учетом изменения цены золота на Лондонском рынке и курса рубля к доллару.
* Надо сказать, что в России регулируются валютные отношения с другими странами. Руководство валютной политикой осуществляет президент, правительство, государственная дума. Они принимают законодательные акты в области валютной политики, обеспечивают их соблюдение, распределяют полномочия и функции по управлению и регулированию. Банк России осуществляет валютное регулирование путем валютных интервенций на главных валютных биржах ( Москва и Санкт-Петербург ) и с помощью различных нормативных документов. Валютное регулирование осуществляют также МИНФИН, МВЭС, Федеральная служба по валютному и экспортному контролю и некоторые другие учреждения. Валютное законодательство России регулирует операции в иностранной и национальной валюте. Валютное регулирование в России включает порядок проведения валютных операций, формирование валютных фондов, валютный контроль.

## 3.2 Валютное законодательство

Можно выделить несколько групп правоотношений, которые регулируются валютным законодательством: правоотношения, складывающиеся в процессе владения, пользования и распоряжения валютными ценностями на территории РФ:

* правоотношения, в которые вступают резиденты и которые приводят или должны привести к возникновению прав на валютные ценности вне зависимости от нахождения на территории РФ;
* правоотношения, складывающиеся в связи с расчетами между нерезидентами и резидентами в валюте РФ;
* правоотношения, складывающихся в связи с осуществлением контроля за реализацией правоотношений первых трех групп.

Субъектами валютных правоотношений являются 2 категории: резиденты и нерезиденты. Под объектами валютных правоотношений понимают: валюту РФ, ценные бумаги в валюте РФ, иностранную валюту и валютные ценности. Содержание валютного правоотношения включает в себя право на совершение валютных операций и связанные с этим обязанности субъектов.

Валютные отношения регулируются как специальными нормами финансового права, так и нормами других отраслей права и представляют собой особый финансово-правовой институт – валютное право. К основным элементам валютного регулирования можно отнести: установление порядка проведения валютных операций; определение условий и порядка формирования валютного резерва страны и валютных фондов хозяйствующих субъектов; валютный контроль.

Закон РФ “О валютном регулировании и валютном контроле” закрепляет систему юридических понятий регулирования валютных отношений и в первую очередь понятие “валюты РФ”. Согласно статьи 1 Закона – это: а) рубли в виде банковских билетов ЦБ РФ и монеты; б) средства в рублях на счетах в кредитных учреждениях в РФ; в) средства в рублях на счетах в кредитных учреждениях за пределами РФ (на основании межправительственных соглашений об использовании валюты РФ в качестве законного платежного средства). Валюта и деньги - понятия не идентичные. Валюта, являясь формой денег, имеет одну специфическую особенность: ее нацеленность на мировой рынок, на обслуживание международных экономических отношений. Таким образом, валютой становятся те деньги, которые признаны мировым сообществом в качестве всеобщего эквивалента.

Валюта РФ имеет 3 основные особенности: национальной валютной единицей является рубль РФ, законодательно введенный в обращение в 1993 году; согласно названного Закона, в качестве валюты выступают не реальные деньги (золотые или серебряные монеты, обладающие собственной стоимостью соответствующего драгоценного металла), а их функциональные формы: банкноты, монеты, записи по счетам – символы стоимости; определение в законе двух разных степеней “материализации” валюты – традиционные монеты и банкноты, а также записи на счетах.

Закон содержит формулировку “иностранной валюты” (ст.3), под которой понимаются:

а) денежные знаки в виде банкнот, казначейских билетов, находящиеся в обращении и являющиеся законным платежным средством в соответствующем государстве или группе стран;

б) средства на счетах в денежных единицах иностранных государств и международных денежных или расчетных единицах. Указанные выше характеристики российской валюты, применимы и к иностранной валюте.

Более широким является понятие “валютные ценности”, в содержание которого входят: иностранная валюта; ценные бумаги в иностранной валюте; драгоценные металлы (золото, серебро, платина и металлы платиновой группы); природные драгоценные камни. К последним двум группам не относятся ювелирные изделия и лом этих изделий.

Закон “О валютном регулировании и валютном контроле” дает определение понятия “уполномоченные банки”, под которыми подразумеваются банки и иные кредитные учреждения, получившие лицензию Центрального Банка РФ на проведение валютных операций. Покупка и продажа иностранной валюты в РФ проводится только через уполномоченные банки, как непосредственно, так и через валютные биржи. Сделки купли-продажи иностранной валюты, заключенные в нарушение этих норм, являются недействительными.

Для правильного понимания валютных правоотношений принципиальное значение имеет законодательное разграничение валютных операций на 2 основных вида:

1.текущие валютные операции; валютные операции, связанные с движением капитала. Разделение валютных операций на 2 типа – дань их влиянию на экономические процессы.

Текущие валютные операции направлены на обслуживание экспортно-импортных торговых операций (в т.ч. на их оплату, включая получение кредитов для этих целей), а также на обеспечение перемещения валютных средств граждан, работающих или проживающих за рубежом (пенсии, доходы, переводы и т.д.).

2.Валютные операции, связанные с движением капитала, означают вложение российского капитала в иностранную экономику, а также ввоз иностранного капитала в страну. И тот, и другой процесс (отток капитала или установление иностранного контроля за отдельными предприятиями) могут иметь негативные последствия для отечественной экономики. Как следствие этого, резиденты осуществляют текущие валютные операции без ограничений, а операции связанные с движением капиталов подлежат жесткому контролю со стороны государства, в лице соответствующих органов.

Под валютными ограничениями подразумеваются законодательное или административное запрещение, лимитирование или иная регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой и другими валютными ценностями. Валютные ограничения способствуют перераспределению валютных ценностей в пользу государства или крупных предпринимателей, а их введение может диктоваться как политическими, так и экономическими мотивами. Валютные ограничения известны законодательству большинства экономически развитых стран и включают в себя: централизацию валютных операций в центральных (национальных) банках; лицензирование валютных операций; право на полное или частичное блокирование валютных счетов; обязательную продажу валютной выручки экспортеров (полностью или частично) центральному или уполномоченным банкам; ограничение обратимости валют и т.д.

Законодательные ограничения операций с валютными ценностями – одна из форм валютной политики РФ, которая может применяться как к текущим операциям, так и к операциям связанным с движением капитала. Одним из объектов валютных ограничений является валютные права предприятий и населения. Деятельность предприятий-экспортеров регулируется с помощью экспортных лицензий, экспортно-импортных тарифов, обязательной продажи части валютной выручки на внутреннем рынке РФ. Российские предприятия могут покупать ценные бумаги и получать кредиты за рубежом только с разрешения ЦБ РФ.

В отношении физических лиц валютным ограничением является запрет вывоза, ввоза и пересылки за границу гражданами РФ наличной национальной валюты на сумму свыше 500 МРОТ. Вывоз иностранной валюты свыше 1500 $US допускается только при наличии справки уполномоченного банка, а суммы свыше 10 000 $US могут вывозиться только при наличии специального разрешения ЦБ РФ. Другим важнейшим валютным ограничением является официальный запрет обращения и использования иностранных валют в качестве платежного средства на территории РФ.

В качестве смягчающего момента в валютной политике РФ можно назвать предоставленное гражданам право открывать валютные счета в банках, а также продавать и покупать валюту в обменных пунктах уполномоченных банков. Нерезидентам разрешено открывать счета в рублях РФ в российских банках, что является формой допущения нерезидентов на внутренний валютный рынок РФ.

## 3.3 Валютный кризис 1998 года.

***Причины кризиса.***

Назревавший в течение ряда лет и проявившийся в катастрофической форме в августе- сентябре 1998 года бюджетный кризис был обусловлен несбалансированностью государственных финансов. Начиная с 1993 года процесс макроэкономической стабилизации - снижение темпов инфляции, обменного курса рубля, процентных ставок - осуществлялся за счет проведения жесткой денежной политики на фоне высокого уровня бюджетного дефицита.

С началом перехода к рыночной экономике и демократизации политического режима произошло существенное снижение доходов бюджетной системы вследствие целого ряда причин: огромного экономического спада, формирование большого числа негосударственных хозяйствующих субъектов, для которых характерна тенденция к уклонению от уплаты налогов, слабость государственных фискальных органов и так далее. В то же время сокращение расходов государства происходило крайне медленно, и  было совершенно недостаточным для установления бюджетного равновесия.

В краткосрочной перспективе преобладающая часть расходов не поддается дальнейшему сжатию - сокращение расходов на государственное регулирование, оборону, дотации региональным бюджетам требует проведение структурных реформ, которые повлекли бы за собой резкое уменьшение государственных обязательств, но в то же время могли бы вызвать социальные конфликты, а потому неоднократно отказывались. В области социальных расходов с одной стороны, их уровень (16-19% Валового внутреннего продукта (ВВП)) является непосильным для повышения уровня экономического развития России, а с другой - существуют серьезные ограничения их снижения как тактического порядка (поддержка населением рыночных реформ), так и стратегического (высокий образовательный уровень населения - один из важных факторов экономического роста).

Итак, основным фактором возникновения и обострения кризиса государственных финансов в России стала неспособность власти сократить расходы в необходимой степени и тем самым ликвидировать бюджетный дефицит.

***Сущность кризиса.***

Тем не менее, благоприятная конъюнктура на финансовых рынках в 1996-1997 годах давала возможность изменить бюджетную и налоговую политику для смягчения кризиса государственных финансов России. Однако Государственная Дума ежегодно принимала бюджет со значительным дефицитом - в популистских целях. Правительство В.С Черномырдина проявило нерешительность в проведении налоговой реформы и пошло по менее конфликтному на первых порах пути увеличения внешних заимствований, воспользовавшись весьма благоприятной для заемщиков ситуацией, которая сохранялась до осени 1997 года.

Начиная с 1995 года, стал быстро нарастать внутренний государственный долг за счет заимствований на отечественном и внешнем финансовых рынках. Высокая зависимость доходов госбюджета России от налогообложения предприятий, особенно в ориентированных на экспорт отраслях, привела к тому, что происходившее в 1997-1998 годах падение мировых цен на нефть и другие полезные ископаемые, составляло преобладающую часть российского вывоза, больно ударило по доходам бюджета.

От сильного внешнего шока (падение экспортных поступлений и начавшийся отток капиталов из России) рухнула сложившаяся в 90-х годах система государственного долга. К апрелю 1998 года бюджетные выплаты по ГКО превысили поступления от их реализации. Накануне 17 августа 1998 года госбюджет выплачивал по 1 млрд. долларов в неделю по старым облигациям, а покупать новые инвесторы перестали. Обозначившееся в этот период дальнейшее ухудшение положения в бюджетной сфере усилило сомнения участников рынка относительно способности российского правительства обслуживать государственный долг.

***Пути выхода из кризиса.***

Чтобы остановить рост доли государственного долга в ВВП и таким образом изменить настроения участников рынка, правительству следовало либо устранить бюджетный дефицит, либо изыскать способ его покрытия при более умеренных расходах на выплату процентов.

Второе решение было малореалистичным. Особенности ситуации с внутренним долгом определялись его краткосрочным характером и большой долей долга, принадлежавшей нерезидентам. В конце июня 1998 года объем краткосрочных долговых обязательств почти в четыре раза превышал официальный показатель валютных резервов.

Поэтому единственным выходом могло стать резкое увеличение собираемости налогов, позволяющее сдержать рост долга, что и пыталось осуществить правительство С. Кириенко летом 1998 года, хотя и  без особого успеха. Но на преодоление всех препятствий - внешних (доверие международных инвесторов) и внутренних (отказ оппозиционной Государственной Думы поддержать правительственную программу стабилизации экономики)- времени уже не осталось.

17 августа 1998 года государство прекратило выплаты по ГКО.

Для выхода из бюджетного кризиса необходимо было стабилизировать и несколько увеличить доходы бюджета, но не за счет усиления налоговой нагрузки, а путем сокращения числа льгот и борьбы с уклонением от налогов. Для того чтобы восстановить доверие кредиторов и иметь возможность прибегать к заимствованиям в будущем (без внешних источников финансируется развитие российской экономики невозможно), федеральный бюджет должен, по оценке, сводиться с первичным профицитом (то есть превышение доходов над расходами без учета платежей по долгу) в 2,5-3% ВВП. Такой профицит возможен, если налоговые и прочие доходы федерального бюджета составляют не менее 12-13% ВВП. Поэтому в бюджете на 1999 год был впервые за период рыночных реформ был запланирован первичный профицит в 1,64% ВВП, а общий дефицит, с учетом государственного долга- 2,53% ВВП.

# Заключение

Переход к рыночной экономике потребовал кардинальных изменений в экономике, в частности, в денежной и валютной системах. Либерализация цен и демонополизация внешней торговли повлекли за собой изменение валютного регулирования, установления курсов валют, отношений между субъектами валютного рынка.

Валютная система тесно связана с темпами роста производства, развитием торговли и международных связей. Она не только влияет на экономику страны, но и определяет ее “лицо” на мировой арене. Это подтверждает пример августовских потрясений: нестабильность валютной системы отрицательно сказывается на готовности Запада кредитовать российскую экономику, экспортировать капитал в нашу страну и т.д.

Сейчас валютная система России по многим показателям находится на уровне стран “третьего” мира, несовершенны рычаги валютного регулирования, неустойчивы внешние связи. Трудность нынешнего этапа заключается в противоречивости любых мер по стабилизации валютных отношений и трудности прогноза результатов этих мер. Так, повышение курса рубля является стабилизирующей мерой, но эта стабилизация искусственна, требует больших валютных ресурсов и, в конечном счете, приводит к кризису производства, денежной системы и к стагфляции экономики в целом. Однако и снижение курса влечет за собой немало проблем: резкое увеличение денежной массы, гиперинфляция и т.п. Однако определенная база для преобразований валютной сферы уже создана: система валютного контроля и лицензирования банков, система резервирования валюты, меры по защите национальной валюты, имеются определенные рычаги воздействия на установление курса рубля.

Необходимо сочетание активного нормотворчества в области валютного регулирования с одновременным введением мер контроля за выполнением установленных правил совершения валютных операций. Решение этой проблемы видится в развитии комплексной системы государственного валютного контроля за соблюдением валютного законодательства резидентами и нерезидентами в РФ.

Таким образом, валютная система страны неотделима производства и системы внешнеэкономических отношений. Поэтому все противоречия нашей экономики сказываются и на валютных отношениях. Валютное регулирование позволит решить лишь некоторые проблемы (расчетно-кредитные операции на международном рынке, отношения с нерезидентами и зарубежными банками и т.д.), но регулирование основных валютных показателей возможно лишь при комплексном реформировании экономики.

# Список литературы

1. Воронин В.П. Деньги, Кредит, Банки: Учебное пособие. – М.:Юрайт, 2002
2. Камаева В.Д. Экономическая теория: Учебник для вузов. – М.:Владос, 2000
3. Макконнелл К.Р. Экономикс: Учебник. – М.:Инфра-М, 2003
4. Боткин О.И. Основы экономического анализа: Курс лекций. – Ижевск: Издательство Удмурсткого Университета, 1996
5. www.finance.rich4you.ru: статья «Валютный режим в России: прошлое и настоящее», автор Плетенв А., 2004
6. Дорнбуш Р., Фишер С. Макроэкономика: Пер. с англ. – М.: Изд-во МГУ, 1997.
7. Закон РФ “О валютном регулировании и валютном контроле” от 09.10.1992 г. № 3615-1 // “Ведомости СНД и ВС РФ” от 12.11.1992 г. № 45, ст. 2542
8. “Финансовое право”, учебник под редакцией проф. О.Н. Горбуновой / “Юристъ”, Москва, 1996 г., стр. 323-340
9. Тарасевич Л.С. и др. Макроэкономика: Учебник /Общ. ред. Л.С.Тарасевича. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1999
10. www.alexdl.ru/articles\_23: «Виды валютных рынков», 2003