

Международные валютно- кредитные и финансовые отношения





ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ЦЕНТР ФУНДАМЕНТАЛЬНЫХ И ПРИКЛАДНЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ

Под редакцией
Заслуженного деятеля науки Российской Федерации,
доктора экономических наук, профессора,
действительного члена Академии экономических наук
и предпринимательской деятельности **Л.Н.Красавиной**

Издание третье, переработанное и дополненное

*Рекомендовано Министерством образования Российской Федерации
в качестве учебника для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по специальностям 060400 «Финансы и кредит»
и 060600 «Мировая экономика»*



МОСКВА
«ФИНАНСЫ И СТАТИСТИКА»
2005

УДК 339.7(075.8)
ББК 65.268я73
М43

АВТОРЫ

Л.Н. Красавина, заслуженный деятель науки РФ, 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; тесты; вопросы для самоконтроля; алфавитно-предметный указатель, список литературы);

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

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, проф., д-р 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);

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.З. Ярыгина, канд. экон. наук (гл. 8, § 8.6)

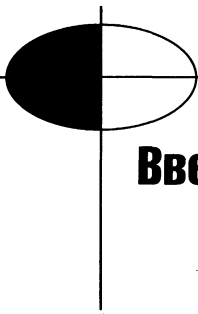
РЕЦЕНЗЕНТЫ:

**Кафедра «Международные экономические отношения»
Российского университета дружбы народов;**

Н.Н. Косов,

**Первый заместитель Председателя Внешэкономбанка,
кандидат экономических наук**

**Издание осуществлено при финансовой поддержке
Внешэкономбанка**



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 переплетается. По мере интернационализации и глобализации мирового хозяйства увеличиваются международные потоки товаров, услуг и особенно капиталов и кредитов.

Под влиянием функциональных сдвигов в мировом хозяйстве, проявляющихся в его глобализации, усиливается процесс финансовой глобализации. Это определяет качественно новую фазу интернационализации валютно-кредитных и финансовых отношений. Они приобретают черты целостности, основанной на взаимных интересах стран, несмотря на противоречия и конфликты в этой сфере.

Сформировав рыночную экономику, Россия все активнее участвует в международных валютно-кредитных и финансовых отношениях. Постепенная интеграция России в мировой финансовый рынок, участие в ряде международных финансовых организаций требуют знания и соблюдения общепринятого цивилизованного кодекса поведения на мировых рынках валют, кредитов, ценных бумаг, страхования, 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 определяют следующие его задачи:

- 1) рассмотрение международных валютно-кредитных и финансовых отношений как совокупности экономических отношений, имеющих прямую и обратную связь с глобализирующимся в современных условиях 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, а также форм финансовой глобализации.

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 – на национальном, межгосударственном и наднациональном уровнях.

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

Изучаются элементы национальной и мировой валютной системы, функциональные формы мировых денег, факторы, влияющие на валютный курс. Анализируются этапы развития мировой валютной системы, структурные принципы и проблемы Ямайской валютной системы, особенности Экономического и валютного союза (ЕС) 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 традиционные и новейшие методы банковского обслуживания внешнеэкономической деятельности.

Анализируются валютно-финансовые и платежные условия внешнеэкономических сделок и международных кредитов, понятие и формы международных расчетов и кредита. Обобщен мировой опыт регулирования международных кредитных, валютных отношений и внешнего долга. Большое внимание уделено мировому финансовому рынку, а также компьютерным технологиям в этой сфере.

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

Специальный раздел посвящен международным валютно-кредитным и финансовым отношениям России. Дана характеристика валютной системы, валютного рынка, валютной политики, платежного баланса страны. Рассмотрены проблемы России как международного заемщика и кредитора, ее участия в мировых финансовых институтах. Проанализированы тенденции развития международных валютно-кредитных и финансовых отношений стран СНГ.

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

В данной главе рассмотрены фундаментальные сдвиги в современном мировом хозяйстве, связанные с перерастанием его интернационализации в глобализацию и обострением общечеловеческих проблем. Эти вопросы анализируются в аспекте их влияния на международные валютно-кредитные и финансовые отношения и новых явлений в этой сфере. Отмечается, что финансовая глобализация опережает экономический рост в условиях усиления открытости национальной экономики. Подчеркивается ведущая роль транснациональных корпораций (ТНК) и транснациональных банков (ТНБ) на мировом финансовом рынке.

На исходе XX столетия мировая экономика как совокупность национальных хозяйств и негосударственных образований 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»¹.

В результате глобализации экономика возрастающего числа стран и регионов становится частью мирового рыночного хозяйства. Размываются институциональные, юридические и технологические барьеры

¹ World Economic Outlook. – 1997. – May. – P. 45.

еры, разделяющие национальные хозяйства. 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 дифференциации высокотехнологичных продуктов, развитие международной транспортной инфраструктуры, транснационализация экономики, информационная революция на основе микроэлектроники. Роль «мировой паутины», Интернета, сравнивают по своему значению с появлением книгопечатания. Мир движется к экономике, основанной на знаниях, информации и их материализации в технологии. Компьютеризация во всех сферах обеспечивает быстрое получение информации, заключение контрактов и управление в режиме реального времени предприятиями, расположенными на разных континентах. В результате гигантски ускоряется международное движение товаров и услуг, миграция рабочей силы, капитала, передача технологий производства. Размывается относительная обособленность национальных рынков ссудных капиталов.

Международная сфера экономики развивается быстрее внутреннего производства. Существенно увеличилась открытость национальных экономик – их втянутость в систему международного разделения труда. Возрастает часть ВВП, идущего на экспорт, а также внутреннего потребления, покрываемого за счет импорта. Увеличивается значение внешних факторов развития национальных хозяйств.

Одно из 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. Наиболее сложная задача – либерализация рынков рабочей силы. На путь либерализации внешнеэкономической деятельности становится все большее количество стран. Если в 1947 г. 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 2000 г. единый уровень таможенной защиты национальных рынков промышленных товаров развитых государств уменьшился с 40 до 3,8%. С 1996 г. на смену ГАТТ пришла *Всемирная торговая организация* (ВТО). Ее членами ныне являются 148 государств, на которые приходится более 90% мировой торговли.

Развитие глобализации связано с обострением общечеловеческих проблем. Рост масштабов хозяйственной деятельности в мире резко усилил 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, глобальном потеплении климата, радиационном загрязнении, сокращении площади лесов, опустынивании, деградации земель и т.д. Человечеству предстоит либо изменить парадигму своего развития, либо обречь себя на самоуничтожение.

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 организованная преступность, терроризм, незаконный оборот наркотиков и криминальных денег. Повышаются риски, связанные с крупномасштабными техногенными катастрофами, уничтожением 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 и тенденция к синхронизации экономического цикла требуют особой ответственности за международные последствия национальных решений. Отсюда попытки найти оптимальное сочетание рыночных механизмов, национального и международного регулирования, компромисс между национальными и глобальными 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 и т.д. Эти стандарты распространяются на образование и культуру. Через международные организации внедряются одинаковые критерии макроэкономической политики, происходит унификация нормативной базы валютно-кредитной, налоговой, внешнеэкономической политики, разрабатываются международные правила конкуренции и т.д.

Однако мировая экономика еще не стала действительно глобальной. Примерно половина населения развивающихся стран живет в замкнутой экономике, мало затронутой международными экономическими связями. Государствам с переходной экономикой потребуется немало времени, чтобы полностью интегрироваться в мировое рыночное

хозяйство. На всемирном рынке взаимодействуют производители, находящиеся на различных ступенях общественного развития. Лежащий в основе глобализации либерализм несовместим с современной ситуацией, когда одни рынки открыты, а другие жестко регламентированы.

Наиболее динамично развивается процесс *финансовой глобализации* – растущая взаимозависимость стран на основе увеличения объема и разнообразия международных валютных, кредитных, финансовых, расчетных, фондовых, страховых операций, а также информационных технологий. Эти операции концентрируются в значительном объеме в мировых финансовых центрах, а также офшорных зонах. Для глобального финансового рынка характерны внедрение современных электронных технологий, средств коммуникаций и информатизации, либерализация национальных рынков, допуск на них нерезидентов, упразднение 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 1,5 трлн долл. в начале 2000-х гг. Он вдвое превышает валютные резервы всех стран. Объем международного кредитования (банковского кредита и облигационных займов) за последние два десятилетия увеличился в 15–20 раз. Глобализация фондовых рынков сопровождается увеличением межстрановых портфельных инвестиций в ценные бумаги. 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. Глобализация усиливает взаимосвязь между движением валютных курсов, процентными ставками и котировками акций в разных странах. Глобализация финансовых рынков проявляется во взаимодействии новых инструментов в пространстве и времени. При этом увеличиваются потоки спекулятивных «горячих» денег (свыше 450 трлн долл.) в виде краткосрочных кредитов и вложений в ликвидные ценные бумаги, оторванные от своей материальной основы. Лишь 2–3% общего объема валютных операций обслуживают реальные внешнеэкономические сделки. Происходит отрыв валютно-кредитной и финансовой сферы от реального сектора экономики и усиление ее независимости от государственного регулирования в условиях либерализации. 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 продвинутом в направлении свободной конкуренции оказался рынок товаров. Хотя и здесь либерализация сочетается с протекционизмом, к которому активно прибегает большинство стран. Речь идет о новых нетарифных средствах защиты рынка – трудовых и эко-

логических 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 1/3 до 2/5 мировой торговли.

Несмотря на тенденцию либерализации международного обмена товарами, услугами и капиталом, каждое государство сохраняет определенные инструменты регулирования экспорта и импорта. Их целью являются защита отечественных производителей, особенно в период структурной перестройки и преодоления кризисных затруднений, укрепление национальной безопасности, получение встречных уступок от партнеров в торговле, а также обеспечение бюджетных поступлений. В то же время *протекционизм* 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.

Наряду с глобализацией 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 и политического полицентризма в мире.

Одновременно усиливается процесс *транснационализации* мировой экономики. Его носителями являются ТНК, которые 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, новой технологии и тем самым способствует глобализации мировой экономики.

В результате растущей глобализации, регионализации, интеграции и транснационализации экономики прежний, межгосударственный механизм регулирования претерпел изменения. Экономические отношения между странами выходят за рамки двухсторонних; центр тяжести смещается в сторону многостороннего экономического сотрудничества. Расширился круг субъектов мировой экономики и мирохозяйственных связей. Наряду с национальными государствами активную роль в международных экономических отношениях играют хозяйствующие 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 в функциях этих организаций обусловлены приспособлением регулирующей деятельности к условиям возросшей взаимозависимости государств, переплетения 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, сужению его возможности регулирования экономики и обеспечения благосостояния своих граждан. Транснационализация делает экономические границы более прозрачными. Деление на внутреннюю и внешнюю экономическую среду во многих случаях становится условным. Происходит все большее «размывание» национально-государственных комплексов. Все чаще хозяйственные решения диктуются не национальными соображениями, а интересами ТНК, а также международных экономических и финансовых организаций.

Однако преждевременно делать вывод, что понятия «национально-хозяйственный комплекс» и тем более «национальные экономические интересы страны» лишаются смысла. Национальные хозяйства остаются 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 масштабы и степень развития международного разделения труда, структуры мирохозяйственных связей. Национальные хозяйства создают материальную основу, на которой развивается система международных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых, отношений.

Каждое государство обладает спецификой, порожденной особенностями исторического, экономического, социально-культурного развития. Попытки слепо копировать опыт других стран, а также приме-

нение 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. Интересы национального государства остаются важнейшим фактором общественного развития международных отношений. Оно продолжает играть ведущую роль в решении многих экономических, финансовых, социальных, экологических вопросов, в обеспечении национальной безопасности. Национальные государства и хозяйства остаются основными субъектами мировой экономики и финансов.

Более того, по мере интернационализации производства и капитала и расширения круга проблем, решаемых на межгосударственном и наднациональном уровнях, усиливается контртенденция – национальные государства все решительнее отстаивают свои интересы. 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 распространить западные модели социально-экономического развития на все регионы мира. В этой связи многие развивающиеся страны активно выступают против глобализации экономики.

Глобализация оборачивается ростом зависимости стран от международной конъюнктуры, динамики цен – усиливается нестабильность развития государств, экономика которых в большой степени зависит от экспорта сырья. Если прежде передача негативных импульсов из одного региона в другой происходила в первую очередь по каналам внешней торговли, то в связи с ростом мобильности капиталов важнейшим механизмом такой передачи стали валютная и финансово-кредитная сферы. Многократно возрастает опасность глобального распространения финансовых и валютных кризисов. Так было в 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 развивающихся стран, строивших социализм и претендовавших на особый путь развития. По той же причине потеряло право гражданства понятие «третий мир». Возникла новая классификация. Во-первых, страны подразделяются на развитые и развивающиеся. Постсоциалистические государства и официально провозглашающие целью своего развития строительство социализма (КНР, КНДР, Вьетнам, Куба), за малым исключением, оказались в числе развивающихся. Во-вторых, эта классификация делит государства мира на страны с рыночной экономикой (развитые и развивающиеся) и страны с переходной экономикой.

Выделение стран в те или иные группы связано с особенностями их исторического, социально-культурного и политического развития, положения в международном разделении труда. Однако критерии, определяющие мирохозяйственные позиции, меняются. В былые времена 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 характерны 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 планово-централизованной к рыночной экономике. В некоторых из них, прежде всего в России, переплетаются черты развитой и развивающейся экономики.

В начале 2000-х гг. в 183 странах проживало 6016 млн человек. 28 стран относились к группе развитых стран с населением 853 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 2000 г. ВВП в расчете на душу населения в ценах и по паритетах покупательной способности валют 1995 г. составил в развитых странах 24,9 тыс. долл. В 127 развивающихся странах с населением 4752 млн человек ВВП на душу населения равен 3,4 тыс. долл. В 28 странах с переходной экономикой (Центральная и Восточная Европа и бывший СССР) с населением 412 млн человек ВВП на душу населения – 7,8 тыс. долл. В начале 2000-х гг. Россия признана страной с рыночной экономикой.

Таблица 1.1

Доля различных групп стран в ВВП мира
(в ценах и по паритетах покупательной способности валют 1995 г., в процентах к итогу)

Страны	1950	1970	1990	2000
Развитые	57,4	57,2	54,2	52,2
Развивающиеся	26,1	23,4	32,2	40,0
С переходной экономикой*	16,5	19,4	13,6	7,8

* В 1950, 1970, 1990 гг. – страны, входившие в СЭВ.
И с т о ч н и к. Мир на рубеже тысячелетия. Прогноз развития мировой экономики до 2015 г. – М.: ИМЭМО РАН «Новый дом», 2001. – С. 540–541.

Из табл. 1.1 видно, что в мировом ВВП 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. 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 более чем 11% в 2003 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 65,8%; в 2000 г. – 79,0%. Соответственно доля развитых государств упала с 22,5 до 19,2%. 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 1980-х гг. укрепление экономических позиций государств, расположенных на постсоветском экономическом пространстве, а также стран Центральной и Восточной Европы сменилось их ослаблением, особенно в начале 1990-х гг. За 1990–2000 гг. доля России в мировом ВВП упала с 3,7 до 1,7%, в мировой промышленной продукции – с 5,5 до 2,7%. За годы реформ по объему ВВП Россия опустилась на 9-е место в мире, по ВВП на душу населения – на 56-е место. Однако в нынешнем десятилетии экономика постсоциалистических стран вновь стала развиваться быстрыми темпами. За 1999–2004 гг. ВВП России увеличился более чем на 40%.

Существенные изменения произошли в группе развитых стран. В начале 1950-х гг. 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 уровней и условий развития. К началу 1970-х гг. 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 1990-е гг. по темпам роста экономики США существенно опережали своих основных соперников. В начале 2000-х гг. эти темпы существенно снизились, но были выше, чем у конкурентов. Лидирующее положение США в мировой экономике обусловлено мощным научно-техническим потенциалом и усилением роли государства в стимулировании фундаментальных и прикладных исследований, огромными инвестиционными возможностями американских ТНК, создавших обширную «вторую экономику» США за их пределами, а также ведущими позициями доллара в мировой валютной системе. Важным фактором развития американской экономики в 1980-е гг. стало усиление ее социальной направленности – увеличение вложений в человека (образование, науку, здравоохранение).

В последнее десятилетие окрепли позиции Западной Европы в связи с углублением в этом регионе интеграционных процессов. Важными этапами на этом пути стало создание единого внутреннего рынка Экономического и валютного союза ЕС. В Европе формируется единый рынок ссудных капиталов, валютный и фондовый рынок. Образование Европейского центрального банка (ЕЦБ), введение евро, бросившего вызов доллару, и осуществление единой монетарной политики ускоряют создание в ЕС целостного хозяйственного комплекса и укрепляют позиции этого мирового центра. Вступление в ЕС в мае 2004 г. 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 итоге будет способствовать изменению баланса сил в пользу Европы.

В послевоенный период на авансцену мировой экономики выдвинулась Япония, которая до начала 1990-х гг. развивалась чрезвычай-

но 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 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 на мировом рынке, Япония увеличивала экспорт капитала. С 1980-х гг. задачей ее правительства стало расширение внутреннего спроса. Однако она оказалась неосуществимой. С середины 1980-х гг. гипертрофированное развитие в стране получили рынки спекулятивных активов. Крах на рынке недвижимости и корпоративных акций вызвал в японской экономике глубокую депрессию в 1990-х гг., из которой Япония выходила с большим трудом.

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 1980–1990-е гг. обозначились новые тенденции: наиболее преуспевающие, в том числе некоторые развивающиеся, страны интегрируются в мировое хозяйство посредством специализации на отдельных капиталоемких 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. Однако в 1997–1999 гг. значительную часть этих стран поразил валютно-финансовый кризис, и они оказались в тяжелом экономическом положении.

Повышение цен на нефть в середине 1970-х, на рубеже 70–80-х годов и в начале 2000-х гг. усилило позиции в мировом хозяйстве производителей энергетического сырья, прежде всего стран, входящих в Организацию стран – экспортеров нефти (ОПЕК).

В большинстве развивающихся стран сохраняется глубокое противоречие между требованиями модернизации и застойной экономической и социальной структурой, снижением ВВП на душу населения. В особо трудном положении оказались 46 наименее развитых стран (в основном в Африке), в которых проживает около 450 млн человек.

Их отличают низкая продолжительность жизни, высокая детская смертность, голод, болезни.

Экономическое взаимодействие между развивающимися и развитыми государствами осуществляется прежде всего через ТНК и ТНБ. Однако многие проблемы взаимодействия зрелых экономических структур с менее развитыми национальными хозяйствами не могут быть решены в традиционных формах 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 поддержке развивающихся стран, включая меры по защите окружающей среды.

Под воздействием научно-технической революции значительные перемены происходят в отраслевой структуре мирового хозяйства. Наиболее быстрыми темпами развивается сфера обращения и услуг. В 1950–2000 гг. ее доля в ВВП развитых стран увеличилась с 59 до 69%; развивающихся государств – с 15 до 48%. Преимущественное развитие получают те сферы услуг, которые связаны с научно-техническим прогрессом: наука, образование, здравоохранение, информационный комплекс, услуги бизнесу (компьютерные, консультационные, инженерно-строительные, реклама и др.). Возрастает значение деятельности финансовых, кредитных, страховых учреждений.

Динамичным участком производства остается промышленность. Ее удельный вес в ВВП повышался до 1990-х гг., а затем сокращался главным образом за счет падения доли добывающей промышленности в результате снижения материалоемкости производства (затрат сырья, энергии на единицу конечного продукта). Сокращается производство или падают темпы роста в старых, традиционных отраслях (кожевенной, текстильной, судостроения, 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 производство ЭВМ, микроэлектроника, робототехника, биотехнология, производство новых конструкционных материалов и др. Однако не оправдались прогнозы развития этих отраслей («новая экономика»).

В результате повышения производительности труда в сельском хозяйстве доля этой отрасли в ВВП снижается: с 1950 по 2000 г. в развитых странах – с 6 до 3,0%, а в развивающихся – с 32 до 13%. В то же время возрастает значение отраслей переработки сельскохозяйственной продукции, которые вместе с сельским хозяйством образуют агропромышленный 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. 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 небывалые высокие темпы роста в истории мирового рынка. За 1913–1938 гг. физический объем экспорта возрос на 20%, а за 1950–2000 гг. – в 7 раз. В 1950–1990 гг. мировой торговый оборот расширялся в 1,7 раза быстрее реального ВВП. В результате растущая часть производства опосредована международным обменом. Увеличивается экономическая открытость стран, т.е. повышаются 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 2000 г. – 23%.

Значительные изменения происходят в географическом распределении международного товарооборота. Лидирующее положение занимают развитые страны: в 2000 г. их доля в мировом экспорте равнялась 63%. 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 следуют ФРГ, Япония, Франция и Великобритания. Вместе с тем с середины 1980-х гг. 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 1990-х гг. привел к снижению вывоза товаров из этих стран.

Крупные изменения претерпела товарная структура международной торговли. Важнейшим из них стала интенсификация товарооборота готовых изделий при относительном сокращении международного обмена сырьем. С 1955 по 2000 г. доля продукции обрабатывающей промышленности в мировом экспорте возросла с 44 до 75%, а сырья – снизилась соответственно с 56 до 25%. 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 7,1% в 2000 г. Этому способствовала интенсификация 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. 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%, к 2000 г. вновь снизилась до 10%, а затем вновь возросла. 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 колебанию 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 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 компактного оборудования для строительства предприятий, особенно в новых отраслях производства.

Растет значение сферы услуг в экономике и международных экономических отношений (МЭО) большинства стран. В 1980 г. мировой экспорт услуг составлял 20,4% товарного экспорта, в 2000 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 услуг). В отраслевой структуре этого вида торговли снижается доля транспортных услуг, а после теракта в Нью-Йорке (в сентябре 2001 г.) – и туризма. Активно расширяется торговля банковскими, страховыми, биржевыми услугами, а также нетрадиционными услугами, связанными прежде всего с экспортом технологий, знаний и опыта, в частности в области информатики и телекоммуникаций, консультаций, подготовки 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 обеспечивать 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 мировом рынке технология выступает в двух формах: овеществленной (новейшие агрегаты, инструменты, технологические линии, оборудование, материалы) и неовеществленной (знания, опыт, научно-техническая информация). Объектом технологического обмена в неовеществленном виде является промышленная собственность – прежде всего изобретения, товарные знаки и образцы. Субъекты мирового рынка технологий – государства, фирмы, университеты и фонды, физические лица (ученые и специалисты). Большой размах приобрела нелегальная передача технологий в виде промышленного шпионажа и технологического пиратства.

Основу технологического обмена в неовеществленной форме составляет лицензионная торговля. 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. На мировом рынке торгуют лицензионными соглашениями – патентными и беспатентными. Зарубежное патентование 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.

Подавляющая часть лицензионной торговли приходится на беспатентные лицензии. 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 54 млрд долл. в 1981 г. до 1,6 трлн в 2000 г., а затем снизился до 653 млрд в 2003 г. В 1981–2000 гг. ежегодное увеличение прямых зарубежных инвестиций вчетверо превышало рост ВВП и втрое – 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 6,6 трлн долл. в 2001 г.).

Иностранные капиталы играют все большую роль в инвестиционном процессе и в функционировании экономики развитых и развива-

ющихся стран. С 1980 по 2001 г. их доля в мировом ВВП увеличилась почти в 5 раз. За счет привлечения прямых иностранных инвестиций формировалось почти 22% мировых валовых инвестиций в основной капитал в 2001 г. (против 2,5% в 1982 г.).

Растет значение неакционерных форм инвестирования (особенно в отраслях высоких технологий). 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 ТНК с более слабым иностранным партнером для налаживания связей с фирмами стран, ограничивающих активность зарубежного капитала на своей территории.

На протяжении второй половины XX в. в отраслевой структуре прямых заграничных инвестиций наблюдалась переориентация с добывающей промышленности (50-е годы) на обрабатывающую (60–70-е годы), а затем на сферу услуг (80–90-е годы). Доля сферы услуг в мировом объеме накопленных за рубежом прямых инвестиций увеличилась с 25% в начале 1970-х гг. до 50% в начале 2000-х гг. Возросли зарубежные инвестиции в такие отрасли инфраструктуры, как транспорт, коммуникации, предприятия коммунальных услуг, туризм и т.п. Эта тенденция, по-видимому, сохранится в будущем.

Основными экспортерами капитала являются развитые страны (92% прямых инвестиций). Лидируют в этой области США, затем Япония, Великобритания, Германия, Франция. Что касается принимающих государств, то и здесь преобладают развитые страны (70% инвестиций). На периферию приходится лишь 30%. 9/10 инвестируемого в периферийные страны капитала направляется в наиболее динамично растущие национальные экономики (Сингапур, Бразилию, Мексику, Китай, Гонконг, Малайзию, Египет, Аргентину, Таиланд, Колумбию). С 1990-х гг. центром притяжения капитала стала Восточная и Юго-Восточная Азия, включая Китай, который в 2003 г. обогнал США, заняв первое место как импортер капитала. С конца 1980-х гг. формируется новое направление миграции предпринимательского капитала – регион Центральной и Восточной Европы и экономическое пространство бывшего СССР – страны с переходной экономикой. Однако их доля в импорте капитала не превышает 3–4%.

Движущей силой мирового хозяйства стали ТНК. Среди них выделяются крупные многоотраслевые концерны, особенно хозяйственные с многоотраслевой структурой и международной деятельностью. ТНК переносят за границу не только товар, но и сам процесс приложения капитала, соединяют его с зарубежной рабочей силой в рамках международного производства. В пределах таких интернациональных хо-

зяйственных 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 выбора оптимальных комбинаций этих слагаемых предпринимательского успеха. Минимизация издержек производства и обращения и максимизация прибыли позволяют ТНК расширять географическое поле их деятельности.

1990-е гг. характеризовались небывалым масштабом концентрации капитала. Число слияний и поглощений компаний резко возросло. Объем международных сделок в 1980 г. составил 151 млрд долл., в 2000 г. – 1144 млрд долл. 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 2001 г. – более 60 тыс. Они контролируют деятельность более 850 тыс. зарубежных филиалов. На предприятиях ТНК занято около 75 млн работников, в том числе примерно 54 млн – на зарубежных подконтрольных предприятиях. Но эти данные не включают многочисленные фирмы, осуществляющие контроль над зарубежными партнерами в неакционерной форме.

Около 80% всех ТНК базируются в развитых странах. Под их контролем находится примерно 80% патентов и лицензий на новейшие технологии. Ликвидные активы ТНК более чем вдвое превышают общие валютные резервы развитых стран и международных валютно-кредитных организаций. Объем продаж зарубежных филиалов ТНК в 2001 г. в 2,5 раза превысил мировой экспорт и составил более 16 трлн долл. Более половины международной торговли осуществляется при участии ТНК, причем 1/3 ее составляет оборот внутри ТНК.

Возвышение транснационального капитала соответствует качественно новому уровню международного обобществления. Его рост идет не только на основе 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 развитие новых форм сотрудничества ТНК разных стран. В основе экономической мощи транснационального капитала лежит международная олигополия, но 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 «второй экономики» благодаря перенесению значительной части операций за границу. Всемирный характер операций ТНК ограничивает сферу государственного контроля и регулирования. Своеобразный дуализм присущ ТНК: они являются одновременно частью национальной и мировой экономики, что усиливает 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). 12 из 25 нынешних государств – членов ЕС сформировали Экономический и валютный союз, ввели единую валюту евро и создали наднациональный Европейский центральный банк. ЕС охватывает 455 млн человек, производит 20% мирового ВВП и оказывает растущее влияние на мировую экономику в целом.

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. Предполагается создание панъамериканского рынка 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 2010 г. зону свободной торговли и инвестиций. Формирование трех крупных торгово-экономических и финансовых центров, соперничество и взаимодействие между ними 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 может дать существенный эффект, если страны-участницы достигнут определенной степени технико-экономического и культурного развития.

Вступление в XXI в. знаменует новую эпоху 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, поэтому глобализация, в том числе финансовая, – это не прямолинейный процесс. Ухудшение экономической ситуации в мире может сопровождаться его замедлением. Об этом свидетельствует спад в мировой экономике в начале 2000-х гг. В этой связи замедлился рост мировой торговли, сократились экспорт прямых инвестиций, объем сделок на фондовых рынках. Неравномерность распределения выгод экономической глобализации усиливает дифференциацию стран. Мировая экономика, несмотря на радикальные изменения, остается рыночной системой и впредь будет сталкиваться со своими проблемами – безработицей и инфляцией, социальным неравенством, экономическими и финансовыми кризисами. На волне недовольства последствиями глобализации экономики в мире возникло антиглобалистское движение по двум направлениям. Первое – это полное неприятие глобализации, второе – критика отдельных ее черт и тенденций развития (например, ухудшения среды обитания человека). Движения, близкие к первому направлению, как правило, наиболее распространены в развивающихся странах, а близкие ко второму – в развитых. И те и другие выступают за более справедливое мироустройство, за такие изменения в мировой экономике и политике, которые привели бы к уменьшению нищеты и неравенства, в первую очередь улучшению положения бедных стран. 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.

Россия постепенно интегрируется 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 МВФ и Всемирного банка (ВБ), Парижского клуба стран-кредиторов, Лондонского клуба банков-кредиторов, Соглашение о партнерстве и сотрудничестве с ЕС. Россия принята в Организацию Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества. В 1997 г. Россия вошла в состав «семерки», которая преобразована в «восьмерку».

Интеграция России в мировое хозяйство происходит в условиях, когда не решены многие проблемы ее социально-экономического развития, а экономика зависит от конъюнктуры цен на мировых товар-

ных рынках. Россия пока не сумела в полной мере извлечь выгоду из усиливающейся интеграции в мировую экономику. Напротив, финансовый кризис в Азии показал чувствительность российских фондового, кредитного, валютного рынков к внешним экономическим условиям. В процессе глобализации необходимы всемерная мобилизация и разумное использование для хозяйственного развития национальных ресурсов. В экономике России есть отрасли, обладающие большим научно-техническим потенциалом и способные создать конкурентоспособные изделия. Успешное подключение российской экономики к мировому хозяйству связано с макроэкономической стабилизацией и структурной перестройкой хозяйства, решением социально-экономических проблем.

Вопросы для самоконтроля

- 1. В чем сущность и проявления глобализации экономики и финансовой глобализации?*
- 2. Каковы основные подсистемы всемирного хозяйства?*
- 3. В чем особенности изменений в отраслевой структуре всемирного хозяйства?*
- 4. Каковы важнейшие формы и направления мирохозяйственных связей?*
- 5. Какова роль ТНК во всемирном хозяйстве?*
- 6. Как можно охарактеризовать место России в современном мировом хозяйстве?*

Международные валютные отношения и валютная система

В данной главе рассматриваются основные категории валютных отношений, показаны связь и различия элементов национальной и мировой валютных систем. Анализируются причины демонетизации золота – утраты им денежных функций, исключение его из современной мировой валютной системы и использование желтого металла как реальных активов рыночного хозяйства. Особое внимание уделено рассмотрению валютного курса как экономической категории и факторов его формирования.

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 капитализма 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. 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, производство и торговля, валютные отношения занимают особое место в национальном и мировом хозяйстве. Хотя валютные отношения вторичны по отношению к воспроизводству, они обладают относительной самостоятельностью и оказывают на него обратное влияние. В условиях интернационализации и глобализации экономики усиливается зависимость воспроизводства от внешних факторов – динамики мирового производства и торговли, зарубежного уровня науки и техники, миграции 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. Это совокупность элементов, которые структурно и функционально взаимосвязаны и участвуют в ее функционировании и управлении. Различаются национальная, мировая, международная (региональная) валютные системы.

Исторически вначале возникли *национальные валютные системы*, регламентируемые 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 периодически возникает ее кризис, который завершается крушением старой и созданием новой валютной системы.

Хотя мировая валютная система преследует глобальные мирохозяйственные цели и имеет особый механизм функционирования и регулирования, она 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	Функциональные формы мировых денег
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 правил 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	Международная организация, осуществляющая межгосударственное валютное регулирование

Основой национальной валютной системы является *национальная валюта* – установленная законом денежная единица данного государства. Деньги, используемые в международных операциях, называются *валютой*. После первой мировой войны возникло понятие *девида* – любое платежное средство в иностранной валюте. *Иностранная валюта* используется в международных валютных, расчетных, кредитных и

финансовых операциях, хранится на счетах в банках, но не является законным платежным средством на территории другого государства. При сильной инфляции, экономической и политической нестабильности в стране национальную валюту вытесняет более стабильная иностранная валюта, в современных условиях – доллар, евро, происходит *долларизация экономики*. Категория «валюта» обеспечивает связь и взаимодействие национального и мирового хозяйства (табл.2.2).

Мировая валютная система базируется на функциональных формах мировых денег. Мировыми называются деньги, которые, выполняя функции интернациональной меры стоимости, международного платежного и резервного средства, обслуживают международные отношения (экономические, политические, культурные). Эволюция функциональных форм мировых денег повторяет с известным отставанием путь развития национальных денег – от золотых к кредитным деньгам. Впервые использование наряду с золотом национальных валют в качестве мировых денег было узаконено в 1922 г., когда была создана Генуэзская валютная система. В результате этой закономерности мировая валютная система в XX в. базируется на одной или нескольких национальных валютах ведущих стран или международной валютной единице (СДР, экю, которую с 1999 г. заменил евро). Новая функциональная форма мировых денег – евро – одновременно служит единой национальной денежной единицей 12 стран Евросоюза.

Таблица 2.2

Виды валют

Критерий классификации	Виды валют
1. Степень конвертируемости валюты	Свободно конвертируемая Частично конвертируемая Неконвертируемая (замкнутая) Блокированная
2. Степень использования в мировом обороте	Международная Ключевая Резервная Ведущая (доминирующая)
3. Степень стабильности валюты	Твердая «Мягкая»
4. Сфера применения	Валюта: цены платежа векселя, чека ценных бумаг клиринга интервенции и т.д.

Особой категорией конвертируемой национальной валюты является *резервная (ключевая) валюта*, которая выполняет функции интернациональной меры стоимости, международного платежного и резервного средства. Она служит базой определения валютного курса для других стран, используется для проведения валютной интервенции с целью регулирования курса валют, а также как «опорная» валюта, к которой привязываются другие денежные единицы. В рамках Бреттонвудской валютной системы статус резервной валюты был официально закреплен за долларом США и фунтом стерлингов. В рамках Ямайской валютной системы доллар сохранил статус резервной валюты, и в этом качестве на практике используются евро, отчасти японская иена и другие ведущие свободно конвертируемые валюты.

Предпосылками приобретения статуса резервной валюты являются: господствующие позиции страны в мировом производстве, экспорте товаров и капиталов, в золотовалютных резервах; развитая сеть кредитно-банковских учреждений за рубежом; емкий рынок ссудных капиталов, либерализация валютных операций, свободная конвертируемость валюты. Субъективным фактором выдвижения национальной валюты на роль резервной служит активная внешняя политика, в том числе валютная и кредитная, иногда историческая традиция использования валюты (например, фунта стерлингов) в качестве мировых денег. В институциональном аспекте условием признания национальной валюты в качестве резервной является внедрение ее в международный оборот через банки и международные 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 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 интерна-

циональному характеру МЭО. Во-вторых, страны – эмитенты резервной валюты злоупотребляют ее статусом в целях внешнеэкономической экспансии. В-третьих, резервные валюты периодически утрачивают доминирующее положение. Такова была судьба английского фунта стерлингов, который перестал быть резервной валютой к концу 1960-х гг. С 70-х годов доллар США также уступил свои монопольные международные позиции под давлением основных конкурирующих валют – марки ФРГ, замененной евро, японской иены и др.

Международная 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, отрицательные последствия применения нестабильных национальных валют в качестве мировых денег создали условия для внедрения в валютную систему СДР (специальных прав заимствования), эю (европейской валютной единицы 1979–1998 гг.), которую в 1999 г. заменил евро. Эти новые формы мировых денег используются для безналичных международных расчетов путем записей на специальных счетах стран: СДР – в Международном валютном фонде, эю – в Европейском фонде валютного сотрудничества; с 1994 г. – в Европейском валютном институте ЕС до 1999 г. Их условная стоимость исчисляется на базе средневзвешенной стоимости и изменения курса валют, входящих в валютную корзину.

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 редакции Устава МВФ (1978 г.) введено понятие «свободно используемая валюта». К этой категории отнесены доллар США, марка ФРГ, иена, фунт стерлингов, французский франк (марка и франк заменены евро). Свободно конвертируемыми считаются валюты стран, где нет валютных ограничений;

- 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 совпал 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 $\pm 1\%$ паритета. С отменой золотого стандарта механизм золотых точек перестал действовать.

Валютный курс при неизменных кредитных деньгах постепенно отрывался от золотого паритета, так как золото было вытеснено из обращения в сокровище. Это обусловлено эволюцией товарного производства, денежной и валютной систем. До середины 70-х годов базой валютного курса служили золотое содержание валют – официальный масштаб цен – и золотые паритеты, которые после второй мировой войны фиксировались МВФ. Мерилом соотношения валют была официальная цена золота в кредитных деньгах, которая наряду с товарными ценами являлась показателем степени обесценения национальных валют. В связи с отрывом 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 до девальвации доллара: в декабре 1971 г. она была повышена до 38 долл., а в феврале 1973 г. – до 42,22 долл. 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 1973 г., 160 – в 1975 г., 125 – в 1976 г., 148 – в 1977 г., 193,2 долл. – в 1978 г.

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 страны официально отказались от золотого паритета как основы валютного курса, который ныне базируется на валютном паритете – соотношении между валютами – и колеблется вокруг него.

С середины 1970-х гг. введены паритеты на базе *валютной корзины*. Это метод соизмерения средневзвешенного курса одной валюты по отношению к определенному набору других валют. Применение валютной корзины вместо доллара отражает тенденцию перехода от долларовой к мультивалютному стандарту. Важной проблемой исчисления валютной корзины являются определение состава валют и их удельного веса в корзине, размер валютных компонентов, т.е. количество единиц каждой валюты в наборе. Различаются: стандартная кор-

зина с зафиксированным составом валют на определенный период; регулируемая корзина с меняющимся составом; симметричная (с одинаковыми удельными весами валют); асимметричная (с разными долями валют).

Например, современная валютная корзина СДР состоит из четырех валют (до 1 января 1981 г. – 16 валют, до 1999 г. – 5 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 (табл. 2.3).

Таблица 2.3

Валютная корзина СДР

(%)

	1996–2000 гг.	2001–2005 гг.
Доллар США	39	45
Евро	–	29
Марка ФРГ	21	–
Французский франк	11	–
Иена	18	15
Фунт стерлингов	11	11

Исчисление курса СДР по отношению к доллару или другой валюте, входящей в состав 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.

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 странами и международными организациями с использованием разного набора валют в зависимости от цели – определение валютного курса, индексация валюты цены и валюты займа. В ЕВС в качестве базы валютных паритетов использовалась эю, основанная на корзине из валют 12 стран. Ряд государств (примерно 20) использует индивидуальные валютные корзины для привязки к ним курса своих валют.

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 обеспеченность его международными резервными активами. В аспекте национальной экономики страны МВЛ служит показателем ее платежеспособности.

МВЛ включает четыре основных компонента: официальные золотые и валютные резервы страны, счета в СДР, резервную позицию 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, 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, в Экономическом и валютном союзе ЕС, заменившем в 1999 г. Европейскую валютную систему, – Европейский центральный банк. Эти 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 глобализирующейся мировой экономики; служить интересам всех стран-участниц. Выполнению этих требований препятствуют противоречия между мировыми финансовыми центрами, глобальными и национальными интересами, изменения в структуре мирового хозяйства и в соотношении сил.

Центры валютной гегемонии – господство 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 гегемонию между фунтом стерлингов и долларом. После второй мировой войны доллар стал единственной валютой-гегемоном. Формирование трех центров (США, Западная Европа, Япония) в 1970–1990-х гг. 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 конца XIX 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 мировой финансовый центр переместился из Европы в Америку. После второй мировой войны США, 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 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 обмен доллара на золото для иностранных центральных банков для 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. Но 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 гг., когда относительно ослабли международные позиции США, обесценение доллара способствовало 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. 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 потребностями рыночной экономики.

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. 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 рынках золота.

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 (33,3 тыс. т в мире в 2002 г.) и частных лиц (25,4 тыс. т). Связь частной тезаврации с процессом воспроизводства проявляется в превращении части капитала в золото в целях сохранения своей реальной ценности в условиях инфляции и валютной нестабильности. Официальные золотые запасы, сосредоточенные в центральных банках, финансовых органах государства и международных 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 и платежеспособности.

Основным держателем золота (около 85% золотых резервов мира) является «десятка» ведущих стран. Золотые резервы распределены неравномерно (в США – 8 тыс. т, ФРГ – 3,4 тыс., Швейцарии – 2,4 тыс., Франции – 3,0 тыс., в Италии – 2,4 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 24% (8 тыс. т) в начале 2000 гг., 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 1948–1980 гг. и сохраняются на этом уровне. 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 (4,1 тыс. т, или около 13%) в международных организациях (в МВФ – 3,2 тыс. т, в Европейском центральном банке – около

2,86 тыс. т, в Банке международных расчетов в Базеле (БМР) – 0,21 тыс. т). На долю более 120 развивающихся стран приходится около 15% (4,9 тыс. т) официальных золотых резервов мирового сообщества. Большинство из них, в том числе Россия, имеют незначительные золотые запасы.

Объем государственных и частных сокровищ (свыше 60 тыс. т) равен добыче золота в 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 качестве реальных резервных активов. Натуральные свойства золота – однородность, делимость, прочность, долговечность – наиболее соответствуют требованиям, предъявляемым к чрезвычайным мировым деньгам.

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

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

Во-вторых, золото выступает как мировые деньги, сохраняя их тройное назначение – служить всеобщим покупательным, платежным средством и материализацией общественного богатства. Золото и ныне является всеобщим особым товаром. 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 определенную роль в международных валютно-кредитных отношениях. Учитывая значение золотых резервов, государства стремятся поддерживать их на определенном уровне на случай экономических, политических, военных осложнений. Некоторые из них (Франция, Швейцария) покупали золото на аукционах для пополнения государственных запасов. В 1980-х гг. ряд стран ОПЕК (Иран, Ирак, Ливия, Индонезия) также приобретал золото на рынке.

Центральные банки используют свои золотые резервы для сделок своп, обеспечения международных кредитов (Италия, Португалия, Уругвай в середине 70-х гг., развивающиеся страны в 80-х гг.) в целях покрытия дефицита платежного баланса и оплаты внешних долгов. Периодически часть золота продают для пополнения валютных резервов (например, Банк Англии и некоторые другие страны, МВФ на рубеже XX и XXI столетий).

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

Объем золотых резервов колеблется в зависимости от валютно-экономического положения стран. Например, в США они уменьшились с 20,3 тыс. т в 1950 г. до 8 тыс. т в 2003 г., а в Евросоюзе возросли.

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 продает 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. 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 товар-

ного 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* (объема товарной массы, приобретаемой на денежную единицу) – 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 выдвигание в качестве решающих то одних, то других факторов в зависимости от общеэкономической и политической ситуации в стране и мире. 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 cursoобразующие факторы.

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 международной торговли 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 в России и США.

2. *Состояние платежного баланса.* Активный платежный баланс способствует повышению курса национальной валюты, если 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 и предложения на соответствующие валюты. В современных условиях резко 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 отток 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, кредитных, фондовых рынков. 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 евrorынке и в международных расчетах.* Например, тот факт, что 60% операций евробанков и 50% международных расчетов осуществляются в долларах, определяет масштабы спроса и предложения этой валюты. Поэтому периодический рост мировых цен и выплат по внешним долгам способствует 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, а экспортеры задерживают репатриацию валютной выручки. При укреплении национальной валюты, напротив, преобладает стремление импортеров к задержке платежей в иностранной валюте, а экспортеров – к ускорению перевода валютной выручки в свою страну. 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 темпы экономической 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 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, 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 cursoобразующие факторы и их неоднозначное влияние на соотношение валют в зависимости от 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 влияние на соотношение экспортных и импортных цен, конкурентоспособность фирм, прибыль предприятий.

Резкие колебания валютного курса усиливают нестабильность международных экономических, в том числе валютно-кредитных 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 потерь своей страны при массовом вывозе 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 долгов, выраженных в иностранной валюте. Невыгодным становится вывоз прибылей, процентов, дивидендов, получаемых иностранными инвесторами в валюте стран инвестирования. Эти прибыли реинвестируются или используются для закупки товаров по внутренним ценам и последующего их экспорта.

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

Разрыв внешнего и внутреннего обесценения валюты, т.е. динамики ее курса и покупательной способности, имеет важное значение для МЭО. Если 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 покрывается 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 дем-

тинг 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.

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 санкции при применении демпинга, включая валютный. Правилами ГАТТ предусмотрено право государства, понесшего ущерб от демпинга, облагать соответствующий товар 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, но сохраняется его роль в стимулировании экспорта.

Таким образом, изменения курса валют влияют на перераспределение между странами части ВВП, 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 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 фиксированных курсах 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 государств. В результате притока спекулятивных иностранных капиталов в страну, курс валюты которой повышается, может временно увеличиться объем ссудных капиталов и капиталовложений, что используется для развития экономики и покрытия дефицита государственного бюджета. Отлив

капиталов из страны приводит к их нехватке, свертыванию инвестиций, росту безработицы.

Последствия колебаний валютного курса зависят от валютно-экономического потенциала страны, ее экспортной квоты, позиций в МЭО. Валютный курс служит объектом борьбы между странами, 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

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 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 юридически 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»¹, 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.

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 гг.). По мнению Касселя, «в условиях нормальной торговли устанавливается такой валютный курс, который отражает соотношения между покупательной силой соответствующих валют»². 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.

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, создаваемые государством в международной торговле. По его мнению, утверждение, будто паритеты

¹ Рикардо Д. Соч. – Т. 2: Пер. с англ. – М.: Политическая литература, 1955. – С. 55.

² Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли: Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1968. – С. 385.

определяются исключительно уровнем экспортных и импортных цен, является грубой ошибкой, а паритеты следует рассматривать как грубый приблизительный расчет.

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. Кейнс ввел дополнительные факторы: психологические и движение капиталов. А. Маршалл добавил понятия лага и эластичности спроса по отношению к цене.

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»¹.

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 гг. 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

¹ Самуэльсон П. Экономика. Вводный курс: Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1964. – С. 702.

рассчитан на золотую валюту. В отличие от Фишера Кейнс защищал эластичные паритеты применительно к неразменным деньгам, так как считал золотой стандарт пережитком прошлого. Его рекомендации снижать курс национальной валюты в целях воздействия на цены, экспорт, производство и занятость в стране, для борьбы за внешние рынки были использованы Великобританией и другими странами с 1930-х гг.

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 международного движения капиталов, в частности портфельных инвестиций 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. Вильямс (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») и «мягкие», или «экзотические», валюты, не играющие актив-

ной 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.

Преимущество теории ключевых валют с теорией регулируемой валюты проявляется в том, что Дж. М. Кейнс еще в начале 20-х гг. 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 еще в 1923 г. стремление США установить долларový стандарт.

Теория ключевых валют отражает политику гегемонии доллара в противовес золоту. Американский экономист Ф. Нуссбаум назвал доллар «богом валют», выдающейся валютой, которая вытеснила золото. Х. 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, обоснование 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 неизменные кредитные деньги. С 1960-х гг. в связи с относительным ослаблением позиций США в мировой экономике «долларовый голод» сменился «долларовым пресыщением», началось ослабление лидирующих позиций доллара и он дважды был девальвирован (1971 и 1973 гг.).

Теория фиксированных паритетов и курсов. Странники этой теории (Дж. Робинсон, Дж. Бикердаик, 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 государства путем соглашения об обмене валют по фиксированному курсу.

Кризис Бреттонвудской системы обнажил противоречия между неокейнсианцами и неоклассиками, которые обвиняли первых 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»¹. Сторонники неоклассического направления полагают возможным стабилизировать экономику путем рыночного регулирования валютного курса и превращения плавающих курсов в автоматический регулятор международных расчетов². 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.

¹ Friedman M. How Well are Fluctuating Exchange Rates Working // American Enterprise Institute, – 1973. – № 8. – P. 5.

² 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 плавающие 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»¹. Тем самым признается неизбежность вмешательства государства в валютные отношения. Нестабильность плавающих валютных курсов подрывает уверенность участников рынка. 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 гг.) выявил необходимость коллективной валютной интервенции США, ФРГ, Японии для стабилизации доллара и других ведущих валют.

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»². 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.

Большинство идей теории плавающих курсов не реализовано: не удалось добиться автоматического уравнивания 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 проблем стабилизации экономики, в том числе валютных отношений. Американский специалист П. Дракер писал: «Нам нужна подлинная экономическая теория, основанная на теории

¹ Viner J. Problems of Monetary Control. – Princeton, 1964. – P. 30–33.

² Monetary Theory and Monetary Policy in the 1970s. – Oxford, 1971. – P. 245.

стоимости»¹. 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 эту теорию выступили лидер неокейнсианства Дж. Робинсон, а также М. Моришама (США), П. Сраффа (Великобритания). Представители неокейнсианства и его ветви – неорикардизма – стремятся к новому прочтению теории воспроизводства К. Маркса с учетом реальных изменений в современной рыночной экономике.

Тесты

1. Определите элементы национальной валютной системы.
 - 1.1. Резервные валюты.
 - 1.2. Условия взаимной конвертируемости валют.
 - 1.3. Национальная валюта.
 - 1.4. Режим курса национальной валюты.
 - 1.5. Условия взаимной конвертируемости валют.
 - 1.6. Функциональные формы мировых денег.
 - 1.7. Наличие или отсутствие валютных ограничений.
 - 1.8. Межгосударственное регулирование международной валютной ликвидности.
 - 1.9. Межгосударственное регулирование валютных ограничений.
 - 1.10. Регламентация использования международных кредитных средств обращения.
 - 1.11. Международный орган межгосударственного валютного регулирования.
 - 1.12. Национальное регулирование международной валютной ликвидности.
 - 1.13. Режим мировых валютных рынков и рынков золота.
 - 1.14. Регламентация международных расчетов страны.
 - 1.15. Национальные органы валютного регулирования и валютного контроля.
 - 1.16. Унификация правил использования международных кредитных средств обращения.
 - 1.17. Режим национального валютного рынка и рынка золота.
 - 1.18. Унификация правил основных форм международных расчетов.
 - 1.19. Паритет национальной валюты.
 - 1.20. Унифицированный режим валютных паритетов.
 - Укажите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы.

¹ Drucker P.F. Managing in Turbulent Times. – N.Y., 1980. – P. 16.

2. Определите элементы мировой валютной системы из перечисленных в тесте 1.
3. Какие валюты отнесены к резервным (в Бреттонвудской системе) и к свободно используемым валютам в современной мировой валютной системе?
 - 3.1. Доллар США.
 - 3.2. Швейцарский франк.
 - 3.3. Евро.
 - 3.4. Фунт стерлингов.
 - 3.5. Японская иена.
 - 3.6. Марка ФРГ.
4. Факторы, влияющие на курс национальной валюты.
 - 4.1. Темп инфляции в стране:
 - а) ниже, чем в странах-партнерах,
 - б) выше, чем в странах-партнерах.
 - 4.2. Сальдо платежного баланса страны:
 - а) положительное,
 - б) отрицательное.
 - 4.3. Национальные процентные ставки по сравнению со ставками в странах-партнерах: выше, ниже.
 - 4.4. Степень использования национальной валюты на мировых рынках:
 - а) высокая,
 - б) низкая.
 - 4.5. Своевременность международных расчетов:
 - а) ускорение («лидз»),
 - б) задержка («лэгс»).
 - 4.6. Спекулятивные валютные операции:
 - а) игра на повышение курса данной валюты,
 - б) игра на его снижение.
 - 4.7. Степень доверия к валюте на национальном и мировом рынках:
 - а) высокая,
 - б) низкая.

Определите факторы, влияющие на:

 - а) повышение курса валюты,
 - б) его снижение.

Вопросы для самоконтроля

1. *В чем отличие международных валютных отношений от валютной системы?*
2. *В чем связь и различие основных элементов национальной и мировой валютных систем?*
3. *Что такое демонетизация золота и каковы ее причины?*
4. *В чем проявляется роль золота как валютного металла, чрезвычайных мировых денег в международных валютно-кредитных отношениях?*
5. *В чем сущность валютного курса как стоимостной категории?*
6. *От каких факторов зависит динамика валютного курса?*
7. *Что такое реальный и эффективный валютный курс?*
8. *Как влияют изменения валютного курса на участников МЭО?*
9. *Что такое валютный демпинг?*
10. *Каковы основные направления западных теорий валютного курса?*

Эволюция мировой валютной системы и современные валютные проблемы. От Европейской валютной системы к Экономическому и валютному союзу

В этой главе дан исторический экскурс эволюции мировой валютной системы путем сравнительной характеристики ее структурных принципов и преемственности. Рассмотрены проблемы современной Ямайской валютной системы и тенденции ее трансформации в многовалютный стандарт. Проанализированы особенности Европейской валютной системы и сменившего ее Экономического и валютного союза, основанного на единой европейской валюте – евро, конкурирующего с долларом США. Показано зависимое положение большинства развивающихся стран в мировой валютной системе.

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 международных валютных отношений 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 отно-

сительно 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 (1967–1975 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. 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 и ратификации межгосударственного соглашения.

Вслед за этим наступает период, когда 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. В условиях глобализации экономики локальные валютные кризисы вызывают цепную реакцию (например, кризис в ЮВА в конце 1990-х гг. спровоцировал кризис в ряде стран других регионов).

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 рыночный механизм золотого стандарта, а колебания валютных курсов были ограничены золотыми точками. В связи с

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 (1979–1998 гг.) (региональная)	Экономический и валютный союз ЕС с 1999 г.
1. База	Золотомонетный стандарт	Золото-девизный стандарт	Золотодевизный стандарт	Стандарт СДР	Стандарт эю	Евро
Золотые паритеты						
2. Использование золота как мировых денег	Золото как резервно-платежное средство Конвертируемость валют в золото		Конвертируемость доллара США в золото по официальной цене	Официальная демонетизация золота	Объединение 20% официальных золотодолларовых резервов. Использование золота для частичного обеспечения эмиссии эю	–
3. Режим валютного курса	Свободно-плавающие курсы в пределах золотых точек	Свободно-плавающие курсы без золотых точек (с 1930-х гг.)	Фиксированные паритеты и курсы ($\pm 0,75$; $\pm 1\%$)	Свободный выбор режима валютного курса	Совместно плавающий валютный курс в пределах $\pm 2,25$, $\pm 15\%$ с августа 1993 г. («европейская валютная змея»)	Плавающий валютный курс
4. Институциональная структура	Конференция	Конференция, совещания	МВФ – орган межгосударственного валютного регулирования	МВФ; совещания «в верхах»	Европейский фонд валютного сотрудничества (1979–1993 гг.); Европейский валютный институт (1994–1998 гг.);	Европейский центральный банк (с 1 июля 1998 г.)

изменениями в циклическом развитии экономики с XX в. стирается четкая грань между циклическим и специальным валютными кризисами.

Существуют 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. *Валютная война* – борьба за валютную гегемонию, рынки сбыта и источники необходимых товаров (сырья, топлива и др.), сферы приложения капитала разными методами, в том числе путем валютной политики. Так, кризис Генуэзской валютной системы в период мирового экономического кризиса 1929–1933 гг. сопровождался валютной войной прежде всего между США и Великобританией, кризис Бреттонвудской валютной системы – между ведущими валютами. Ее ярким эпизодом стала валютная война между Францией и США (конец 1960-х гг.), спекулятивная атака марки ФРГ на французский франк. В современных условиях ведется скрытая валютная война в форме рыночной конкуренции доллара и евро.

Эволюция мировой валютной системы определяется потребностями национальной и мировой экономики, изменениями в расстановке сил в мире, интересами ведущих стран (табл. 3.1).

3.1. От золотомонетного к золотодевизному стандарту

Первая мировая валютная система 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 «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 1816 г., 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 конверти-

ровались 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 национальной валюты падал ниже паритета, основанного на золотом содержании валют, то должники предпочитали расплачиваться по международным обязательствам золотом, а не иностранными валютами.

4. Юридической основой валютной системы служило Парижское межгосударственное соглашение 1867 г.

Золотой стандарт играл роль рыночного регулятора производства, внешнеэкономических связей, денежного обращения, платежных балансов, международных расчетов. Он 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. В течение почти 100 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*, выписанных преимущественно в английской валюте. 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.). Кредитные деньги вытесняли золото. Регулирующий механизм золотомонетного стандарта переставал действовать при экономических кризисах (1825 г., 1836–1839 гг., 1847 г., 1857 г., 1855 г. и др.).

Постепенно золотой стандарт (в золотомонетной форме) изжил себя, так как не соответствовал масштабам интернационализации 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. Центральные банки воюющих стран прекратили обмен 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 золотодевизный стандарт, основанный на золоте и ведущих валютах, конвертируемых в золото (по предложению англосаксонских экспертов). Платежные средства в иностранной валюте стали называть девидами. Вторая мировая валютная система была 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 девиды. 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. Обмен валют на золото осуществлялся не только непосредственно в странах, где сохранился золотомонетный стандарт (США) или введен золотослитковый стандарт (Франция, Великобритания), но и косвенно через иностранные валюты (Германия и еще около 30 стран, где денежная система базировалась на золотодевизном стандарте).

3. Восстановлен режим свободно колеблющихся валютных курсов.

4. Юридической основой этой валютной системы было Генуэзское межгосударственное соглашение 1922 г.

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 дру-

гим странам, было назначение иностранных экспертов, которые контролировали их денежную и 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 стал мировым финансовым центром, увеличился экспорт капитала. США стали ведущим торговым партнером большинства стран;

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

- 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 Америки 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 гг. 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 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 (Германию, Австрию, Турцию 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, колебания валютных курсов и кризисные потрясения экономики. Валютные противоречия переросли в валютную вой-

ну, 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* (1929–1930 гг.) 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%. 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 экономической кризис достиг апогея. Непосредственной причиной этого послужили 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.

На *четвертом этапе* валютного кризиса был отменен золотомонетный стандарт в США в апреле 1933 г., когда экономический кризис перерастал в депрессию. 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 повы-

шения 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. экспорт Франции сократился в 4 раза при уменьшении мирового экспорта 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 Генеузская валютная система утратила относительную эластичность и стабильность. Несмотря на прекращение размена банкнот на золото во внутреннем обороте, сохранилась внешняя конвертируемость валют в золото по соглашению центральных банков США, Великобритании, Франции.

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 долларový с 1933 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 долларový блок вошли США, Канада, многие страны Центральной и Южной Америки.

В июне 1933 г. страны, стремившиеся сохранить золотой стандарт (Франция, Бельгия, Нидерланды, Швейцария, а затем Италия, Чехословакия, Польша), создали золотой блок. Искусственно поддерживая 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 распался 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 фактически 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. между США, Великобританией и Францией. В ряде стран прокатилась волна обесценения валют. За 1936–1938 гг. французский франк девальвировался трижды. К концу 1938 г. золотое содержание и официальный курс доллара снизились на 41% против уровня 1929 г., фунта стерлингов – на 43, французского франка – на 60, швейцар-

ского 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 Гenuзской 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 международного кредитования и расчетов.

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 11 млрд долл. в СССР. После войны США определили для СССР сумму компенсации, значительно бóльшую, чем другим странам.

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

В-третьих, 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 составил 26 т в сентябре 1938 г. против 12 тыс. т в США. Формально отрицая роль золота как валютного металла, немецкие фашисты захватили 1,3 тыс. т 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 1943 г.), так как страны опасались потрясений, подобных валютному кризису после первой мировой войны и в 30-х гг.

Англо-американские эксперты, работавшие над проектом 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 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) 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;
- золотодевизный стандарт;
- создание международной организации для наблюдения за функционированием мировой валютной системы, для сотрудничества и покрытия дефицита платежного баланса.

На валютно-финансовой конференции ООН в Бреттон-Вудсе (США) в 1944 г. была оформлена третья мировая валютная система. Принятые на конференции Статьи Соглашения (Устав МВФ) определили следующие принципы Бреттонвудской валютной системы.

1. Введен золотодевизный стандарт, основанный на золоте и двух резервных валютах – долларе США и фунте стерлингов.

2. Бреттонвудское соглашение предусматривало три 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) чтобы закрепить за долларом статус главной резервной валюты, казначейство США продолжало разменивать его 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. Установлен *режим фиксированных валютных паритетов и курсов*: курс валют мог отклоняться от паритета в узких пределах ($\pm 1\%$ по Уставу МВФ и $\pm 0,75\%$ по Европейскому валютному соглашению). Для соблюдения пределов колебаний курсов валют центральные банки были обязаны проводить валютную интервенцию в долларах. Девальвация свыше 10% допускалась лишь с разрешения Фонда.

4. Впервые в истории создан орган международного валютного регулирования. 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, частично 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.

США возложили на своих партнеров заботу о поддержании фиксированных курсов их валют к доллару путем валютной интервенции. Специфика долларového стандарта в рамках Бреттонвудской системы заключалась в сохранении связи доллара с золотом.

Засилье 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 про-

мышленном 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 4% мировых золотых резервов. Лишь на базе внешнеэкономической экспансии ФРГ начался рост ее золотовалютных резервов (с 28 млн долл. в 1951 г. до 2,6 млрд долл. 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 золотовалютных резервов. Он отражал в концентрированном виде тяжелое валютно-экономическое положение стран Западной Европы и Японии.

Дефицит платежных балансов, истощение официальных золотовалютных резервов, *«долларовый голод»* привели к усилению валютных ограничений в большинстве стран, кроме США, Канады, Швейцарии. Конвертируемость валют была ограничена. Ввоз и вывоз валюты без разрешения органов валютного контроля были запрещены. Официальный валютный курс имел 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 экономике Западной Европы.

2. Девальвация 1949 г. была проведена в известной мере под давлением США, которые использовали повышение курса доллара для поощрения экспорта капитала, 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 долла-

ра 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 курсы к американской валюте, а некоторые валюты не имели золотых паритетов.

4. Девальвация была проведена в условиях валютных ограничений.

5. Девальвация имела массовый характер; она охватила валюты 37 стран, на долю которых приходилось 60 – 70% мировой 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 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%. 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.

Противоречия Бреттонвудской системы постепенно расшатывали ее.

Экономический, энергетический, сырьевой кризисы дестабилизировали Бреттонвудскую систему в 1960-х гг. Изменение соотношения сил на мировой арене подорвало ее структурные принципы. Постепенно ослабло экономическое 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%, а стран ЕС – возрос до 38%, валютных – до 53% (США – 10,8%).

От американоцентризма к полицентризму в валютной сфере. Доллар постепенно утратил монопольное положение в валютных отноше-

ниях. Марка ФРГ, а с начала XXI в. 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. Возник новый мировой центр 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) с 1952 г. координирует 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 золотовалютных резервов, которые хранились в стране-гегемоне, льготным режимом валютных расчетов внутри группировки. Унификация валютного контроля стран – участниц 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 и завоевания политической независимости рядом стран усилились центробежные тенденции, которые впоследствии привели к распаду стерлинговой, долларовой и других зон и существенным изменениям валютно-финансового механизма зоны французского франка, которая в связи с введением евро преобразована в африканскую зону франка (июнь 2001 г.).

Изменены основные принципы ее функционирования. Франк КФА (африканского финансового сообщества) привязан к евро по фиксированному курсу 1 евро = 655,95 фр. КФА. Гарантию конвертируемости франка КФА в евро обеспечивает ЕС в целом, а не только Франция. В мае 2002 г. пересмотрен принцип функционирования операционных счетов. На этих счетах аккумулировалось до 70% официальных валютных резервов периферийных участников зоны в казначействе Франции, и они обеспечивали конвертируемость их валют (ныне в евро) и международные расчеты. Изменение валютно-финансового механизма направлено на усиление влияния ЕС в этой региональной валютной группировке.

Кризис Бреттонвудской валютной системы. С конца 1960-х гг. 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 характером МЭО и закреплением статуса резервных валют за двумя национальными валютами, подверженными обесценению.

Причины кризиса Бреттонвудской валютной системы 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 странах влияли 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 усиливалось по мере ослабления экономических позиций США и Великобритании, которые покрывали дефицит своих платежных балансов национальными валютами, злоупотребляя их статусом резервных валют. В итоге была подорвана их устойчивость.

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 офици-

альная 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 для поддержки доллара даже в ущерб национальным интересам. Тем самым США переложили на другие страны заботы 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 неэффективным. Его кредиты были недостаточны для покрытия 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.

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

6. Дезорганизующая роль ТНК в валютной сфере: ТНК располагают гигантскими активами в разных валютах, которые вдвое превышают валютные резервы центральных банков, ускользают от национального контроля и 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 курсов валют;
- обострение проблемы международной валютной ликвидности, особенно ее качества;
- массовые девальвации и ревальвации валют;
- активная валютная интервенция центральных банков, в том числе коллективная;
- резкие колебания официальных золотовалютных 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 этого кризиса 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 (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 «бегством» капитала из Франции, в основном в ФРГ, что вызвало сокращение официальных золотовалютных резервов страны (с 6,6 млрд долл. в мае 1968 г. до 2,6 млрд долл. 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 ино-

странных валют к франку повысились на 12,5%). Одновременно были девальвированы валюты 13 стран Африки – членов зоны франка.

Ревальвация марки ФРГ. 24 октября 1969 г. курс марки был повышен на 9,3% (с 4 марок до 3,66 марки за 1 долл.). 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 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. 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. Конвертируемость доллара в золото стала фикцией: в 1970 г. 50 млрд долларовых авуаров нерезидентов противостояли лишь 11 млрд долл. американских официальных золотых резервов.

США приняли ряд мер по спасению Бреттонвудской системы в 1960-х гг.

1. Заимствования в других странах. 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 бонны 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. Веду-

щие 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 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 обмен 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 Западную Европу и Японию вызвал массовый переход к плавающим валютным курсам и спекулятивную атаку их окрепших валют на доллар. Западная Европа стала 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 $\pm 2,25\%$ 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. 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 привело к его девальвации на 6–8%. Великобритания была вынуждена компенсировать ущерб владельцам стерлинговых авуаров и ввести долларовую, а с апреля 1974 г. – многовалютную ого-

ворку в качестве гарантии сохранения их стоимости. Были усилены валютные ограничения, чтобы сдержать «бегство» капиталов за границу. Фунт стерлингов фактически 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.). Масовая продажа долларов привела к закрытию ведущих валютных рынков (со 2 по 19 марта). 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 гг.). Курс доллара падал на протяжении 70-х гг., за исключением кратковременных периодов его повышения. Покрывая национальной валютой дефицит платежного баланса, США способствовали накачиванию в международный оборот долларов (8,9 млрд – в 1950 г., 292,5 – в 1980 г.). 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 стра-

ны, приняли затяжной характер и привели к нарушению ее принципов. Однако кризис Бреттонвудской системы имеет ряд особенностей.

1. Переплетение циклического и нециклического 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. 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 господства США, перестали соответствовать новой расстановке сил в мире. ЕС создал противовес гегемонии доллара, а Япония использует иену как международное платежно-резервное средство в азиатско-тихоокеанском регионе.

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

7. Массовые девальвации и периодические ревальвации валют. Сравнение девальваций 60–70-х гг. 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 резервные валюты: фунт стерлингов и дважды доллар;

б) размер: в 60–70-х гг. 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 гг. девальвации растянулись на ряд лет, как и в 30-х гг., а в 1949 г. это мероприятие было проведено почти одновременно в 37 странах;

г) порядок проведения: девальвации осуществляются не только юридически, но и фактически на рынке в условиях плавающих валютных курсов. А в 1949 г. господствовал режим фиксированных валютных курсов и девальвации проводились официально.

8. Структурный характер кризиса мировой валютной системы. Были отменены ее структурные принципы: прекращен размен долла-

ров на золото, отменены официальная цена золота и золотые паритеты, введен режим плавающих валютных курсов, доллар и фунт стерлингов официально утратили статус резервных валют.

9. Влияние государственного и межгосударственного валютного регулирования. С одной стороны, оно способствует обострению противоречий, с другой – смягчению последствий валютного кризиса и поиску 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 инфляции. 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 1960–1970-х гг. 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 гг., 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. Фридмен, 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 международной валютной единицы в целях поддержки позиций доллара.

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 золотодевизиного стандарта. Соглашение о создании этой новой международной 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 преимущество новой мировой валютной системы с предыдущей. Эта закономерность проявляется при сопоставлении Ямайской и Бреттонвудской валютных систем. За стандартом СДР скрывается долларový стандарт. Золото юридически демонетизировано, но фактически сохраняет роль валютного товара; в наследие от Бреттонвудской системы остался МВФ. 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 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 СДР. 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 бух-

галтерских книгах по счетам стран – участников системы СДР, МВФ и некоторых международных организаций. Наличие СДР дает возможность стране заимствовать конвертируемые валюты в МВФ.

Объем эмиссии СДР незначителен. В связи с принципом распределения 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.

Важной проблемой СДР является их обеспечение. 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. было отменено золотое содержание СДР, так как привязка к золоту затрудняла их использование в расчетах между центральными банками, поскольку золото оценивалось по 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 января 1981 г. валютная корзина сокращена до 5 валют, чтобы упростить расчет условной стоимости СДР, а с 1999 г. – до 4 валют в связи с введением евро, заменивших марку ФРГ и французский франк в этой валютной корзине. В их числе: доллар США (45%), евро (29%), иена (15%), фунт стерлингов (11%) на 2001–2005 гг. Состав и доля валют в корзине СДР меняются каждые 5 лет. МВФ ежедневно определяет курс СДР к доллару.

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. СДР в основном применяются в операциях МВФ как коэффициент пересчета национальных валют, масштаб валютных соизмерений; квоты, кредиты, доходы и расходы выражены в этой валютной единице.

Вне МВФ СДР используются в ограниченных сферах: 1) например, 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. СДР могут быть использованы банками, предприятиями, частными лицами. Поэтому, хотя и без особого успеха, функционирует рынок частных СДР в основном в форме банковских депозитов, депозитных сертификатов и облигаций.

СДР как средство накопления валютных резервов применяют незначительно. Не достигнута главная цель СДР: они используются для приобретения конвертируемой валюты не столько в целях покрытия

дефицита платежного баланса (около 26% их общего объема), сколько для погашения задолженности стран по кредитам МВФ. СДР возвращаются в Фонд и интенсивно накапливаются на счетах развитых стран с активным платежным балансом. Накопление СДР 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.

Объем операций в СДР незначителен, а их роль остается скромной. 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 мировую валюту. Концепция стандарта СДР утратила смысл, 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, две девальвации подорвали монопольное положение доллара как резервной валюты с 1970-х гг. 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. Это определяет господствующую роль США в международных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых, отношениях.

Во-первых, используя привилегированное положение доллара как лидирующей 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 тыс. из 33,3 тыс. т), они с помощью евродолларов стали должниками, не платящими за бессрочный кредит. Евровалютная форма использования доллара в мировом обороте поддерживает его международные позиции.

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

Доллар подвержен колебаниям, взлетам и падениям. Слабость доллара, характерная для 70-х гг., 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 1980 г. до 300–400 долл. в 1984 г.), что повысило привлекательность инвестиций в доллары в условиях высоких процентных ставок по долларовым счетам.

США извлекли выгоду из повышения курса доллара за счет удешевления импорта товаров и сдерживания инфляции (каждые 10% повышения курса доллара сопровождалось снижением внутренних потребительских цен за двухлетний период на 1,5 процентного пункта), а главное – в результате притока иностранных капиталов. 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, 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 (с 20,5% в 1980 г. до 9,5% в 1985 г.);
- дефицит платежного баланса США по текущим операциям;
- 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., переложив бремя своих неурядиц на другие страны.

В 90-х гг. длительный период экономического роста в США, структурная перестройка экономики, ликвидация бюджетного дефицита вернули стране мировое лидерство. Укреплению позиций доллара в конце 90-х гг. способствовал кризис на фондовом и валютных рынках стран ЮВА и небывалое за 8 лет временное падение курса иены.

Очередное ослабление доллара в начале 2000-х гг. вызвано негативными тенденциями в экономике США после десятилетнего экономического подъема. В их числе: замедление темпа роста ВВП (4,1% в

2000 г.; 9,3 в 2001 г.; 3 в 2002 г., 2,5% в 2003 г.), снижение биржевого индекса, дефицит госбюджета (157,8 млрд долл. в 2002 г., 374,2 млрд в 2003 г. после четырех лет профицита) и текущих операций платежного баланса (444,7 млрд долл. в 2000 г., 541,8 млрд в 2003 г.), увеличение внутреннего и внешнего долга.

Теракт в Нью-Йорке (11 сентября 2001 г.) обострил ситуацию. В этой связи США приняли чрезвычайные меры. Предоставлена государственная поддержка экономике (100 млрд долл.), снижена процентная ставка ФРС, усилен контроль (в том числе валютный) по борьбе с отмыванием криминальных денег, ограничен недекларируемый вывоз наличных долларов (10 тыс.).

Ослабление доверия к доллару, тенденция к снижению спроса на него в условиях укрепления евро означает, что одна американская валюта не может поддержать равновесие мировой валютной системы.

Формирование многовалютного стандарта. По мере укрепления валютно-экономических позиций конкурирующих с США мировых центров соперничества и партнерства – Западной Европы и Японии – постепенно усиливается тенденция к замене стандарта СДР (по сути долларового) многовалютным стандартом.

Страны ЕС сформировали собственный мировой финансовый центр в виде Экономического и валютного союза с единой валютой. По мере укрепления международных позиций евро он становится конкурентом и альтернативой доллара.

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

- увеличение валютных резервов;
- развитие сети банков за границей;
- превращение Токио в мировой финансовой центр;
- укрепление, интернационализация использования иены, особенно в Азиатско-тихоокеанском регионе. Однако на позиции иены отрицательно повлиял экономический спад (с середины 1990-х гг.), рост государственного долга (до 142 % ВВП), снижение оптовых цен на 5,6% (в 1995–2002 гг.), курса иены до рекордно низкого уровня. Лишь с 2002 г. медленно возобновился экономический рост.

Влияние Японии в валютной сфере значительно слабее ее позиций в мировой экономике. После второй мировой войны она шла в фарватере валютно-экономической политики США, к которым была 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. Фактически мировая валютная система стихийно на основе рыночной конкуренции между валютами трансформирует-

ся в двухвалютную систему, основанную на долларе и евро. В перспективе мировая валютная система может стать тривалютной, включая японскую иену, опирающуюся на мощный экономический потенциал Японии.

Судьба 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. Во-вторых, банкам выгоднее хранить резервы в долларах, если они стабильны, чем в золоте, так как по долларovým счетам платят проценты. Однако, несмотря на относительные преимущества доллара и юридическую демонетизацию золота, золотые запасы остаются фондом мировых денег и наиболее надежными резервными активами по сравнению с современными функциональными формами мировых денег – национальными деньгами, международными валютными единицами. Хранение золотых запасов не утратило привлекательности, хотя с 1999 г. наметилась тенденция к их частичной продаже центральными банками для пополнения валютных резервов.

Легализация роли золота как валютного металла затрудняется в связи с колебаниями (подчас значительными) рыночной цены золота.

Порой на Западе раздаются голоса в пользу восстановления роли золота в функционировании мировой валютной системы. Так, по мнению Р. Манделла, мировая валютная система должна базироваться на долларе, евро и золоте.

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

Режим плавающих валютных курсов. Введение свободноплавающих вместо фиксированных валютных курсов (с марта 1973 г.) не обеспечило их стабильности. Этот режим оказался неспособным обеспечить выравнивание платежных балансов, покончить с внезапными перемещениями «горячих» денег, валютной спекуляцией, решать проблемы безработицы. Поэтому страны предпочитают режим регулируемого плавающего валютного курса, поддерживая его разными методами валютной политики. 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 объективную необходимость ее дальнейшей реформы с учетом формирования двухвалютной системы на базе доллара и евро и, возможно, тривалютной системы, включая японскую иену. Первым шагом в этом направлении стало создание Европейской валютной системы (1979–1998 гг.), а затем Экономического и валютного союза (с 1999 г.).

3.4. От Европейской валютной системы к Экономическому и валютному союзу (ЭВС)

Характерная черта современности – развитие региональной экономической и валютной интеграции, прежде всего в Западной Европе. Причинами развития интеграционных процессов являются: 1) интернационализация и глобализация 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 1957 г. шестью странами – ФРГ, Францией, Италией, Бельгией, Нидерландами, Люксембургом. С 1973 г. в ЕС вошли Великобритания, Ирландия, Дания, с 1981 г. – Греция; с 1986 г. – Португалия и Испания, затем Австрия, Швеция, Финляндия. С 1 мая 2004 г. состав Европейского экономического сообщества расширился с 15 до 25 за счет вступления новых членов – Венгрии, Кипра, Латвии, Литвы, Мальты, Польши, Словакии, Словении, Чехии, Эстонии.

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. Центристремительные 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.

1990-е гг. ознаменовались новым расширением ЕС прежде всего за счет стран Европейской ассоциации свободной торговли (ЕАСТ). С 1993 г. создано Европейское экономическое пространство, к которому присоединились многие страны ЕАСТ, торгово-экономической группировки, созданной в 1960 г. по инициативе Великобритании¹. Ас-

¹ Первоначальные члены ЕАСТ – Австрия, Великобритания, Дания, Норвегия, Португалия, Швеция, Швейцария. К 1970 г. к ним присоединилась Исландия, в 1986 г. – Финляндия, в 1991 г. – Лихтенштейн.

соцированными членами ЕС являются 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)).

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 прошел путь от общего рынка угля и стали шести стран до интегрированного хозяйственного комплекса и политического союза 25 государств. 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 договоренности 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;

- Суд ЕС – 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 котором основана Ямайская валютная система; противостоять 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 (1979–1998 гг.); б) валютная интервенция, в том числе коллективная, для поддержания курсовых соотношений; в) создание единой европейской 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 – 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 $\pm 1,2\%$, а затем до 0) колебаний валютных курсов, введение полной взаимной конвертируемости 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 единую европейскую валюту.

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 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 совместного бюджета ЕС;
- установление к 1967 г. системы «зеленых курсов» – фиксированных, но периодически изменяемых курсов для расчетов по торговле сельскохозяйственными товарами; эти курсы отличались 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 эю 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 1999 г. наметилась тенденция к уменьшению этих субсидий, и в начале 2000-х гг. они были отменены;

- создание межгосударственных финансовых институтов и фондов – Европейского инвестиционного банка, Европейского фонда валютного сотрудничества и ряда других фондов.

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 и другими факторами. Застой интеграции в ЕС продолжался с середины 70-х до середины 80-х гг.

Режим «европейской валютной змеи» оказался малоэффективным, так как не был подкреплён координацией валютно-экономической политики стран ЕС. В итоге часто изменялись курсовые соотношения в целях уменьшения спекулятивного давления на отдельные валюты. Некоторые страны покидали «европейскую валютную змею», чтобы не тратить свои валютные резервы для поддержания курса валют в узких пределах. С середины 70-х гг. 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 гг. 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 коллектив-

ной 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 долларовой стандарте, оградить «Общий рынок» от экспансии доллара.

ЕВС – это международная (региональная) валютная система (1979–1998 гг.) Европейского экономического сообщества, закреплённая межгосударственным соглашением этих стран с целью стабилизации валютных курсов и стимулирования интеграционных процессов. ЕВС – подсистема мировой валютной системы. Особенности западноевропейского интеграционного комплекса определяли структурные принципы ЕВС, отличавшиеся от Ямайской валютной системы.

1. ЕВС базировалась на экю – европейской валютной единице.

Условная стоимость экю определялась по методу валютной корзины, включавшей валюты 12 стран ЕС. Доля валют в корзине экю зависела от удельного веса стран в совокупном ВВП государств – членов ЕС, их взаимном товарообороте и участии в краткосрочных кредитах поддержки. 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. 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.

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 фонд за счет объединения 20% официальных золотых и долларовых 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 был основан на совместном плавлении валют в форме «европейской валютной змеи». Были установлены пределы взаимных колебаний: $\pm 2,25\%$ от центрального курса, для некоторых стран, в частности Италии, $\pm 6\%$ до конца 1989 г., затем Испании, с учетом нестабильности их валютно-экономического положения. С августа 1993 г. в результате обострения валютных проблем ЕС рамки колебаний расширены до $\pm 15\%$.

4. Для осуществления межгосударственного регионального валютного регулирования был создан Европейский фонд валютного сотрудничества (ЕФВС).

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 испытывала 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 валютных единиц как прообраза мировых кредитных денег. Они не имеют материальной формы в виде банкнот, зачисляются на специальные счета соответствующих стран и используются в форме безналичных перечислений по ним¹. Их условная стоимость определяется по методу валютной корзины, но с разным набором валют. За их хранение на счетах сверх лимита эмитент выплачивает странам проценты.

Однако имелись различия экю и СДР, которые определяли преимущества первых (табл. 3.2).

1. В отличие от СДР эмиссия официальных экю была частично обеспечена золотом и долларами за счет объединения 20% официальных резервов стран – членов ЕВС.

2. Эмиссия экю была более эластична, чем СДР.

Сумма выпуска официальных экю не устанавливалась заранее, а корректировалась в зависимости от изменения золотодолларовых резервов стран – членов ЕВС. При этом недостатком являлось 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. открытие по просьбе клиента депозита в составе валют, входящих в ее корзину;
- «слом корзины» экю, т.е. купля и продажа на евторынке 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 курса экю, сколько для расчета паритетной сетки валют, которой не располагала ни одна другая международная валютная единица.

Механизм регулирования курсов валют в ЕВС был основан на следующих принципах:

- а) на базе центральных курсов в экю рассчитывались взаимные курсы в форме матрицы с установленными интервенционными точками в пределах допустимых колебаний курсов валют $\pm 2,25\%$; с августа 1993 г. $\pm 15\%$;

¹ 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 имели легального обращения и использовались нумизматами и тезавратораами, которые приобретали их по рыночной цене.

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

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

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

6. В отличие от СДР эю использовались не только в официальном, но и частном секторе. Для облегчения расчетов в эю в 1986 г. был создан межбанковский валютный клиринг.

Расширение сферы применения эю обусловлено тремя основными причинами:

- валютная корзина эю и режим «европейской валютной змеи» уменьшали валютный риск;
- любой банк мог «контролировать» эю в соответствии с ее валютной корзиной, прибавляя или изымая из нее валюты по согласованию с клиентом;
- эю удовлетворяли потребность мирового хозяйства в сравнительно стабильной международной валютной единице как альтернативе нестабильным валютам.

Материальной базой регулирования в ЕС, включая ЕВС, является специфический кредитный механизм, в частности 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 предоставлялись автоматически;

в) среднесрочные кредиты (от 2 до 5 лет) для выравнивания фундаментального неравновесия платежного баланса с разрешения Совета министров ЕС при условии проведения стабилизационной программы.

Наиболее реальные достижения ЕВС: успешное развитие эю, которая приобрела ряд черт мировой валюты, хотя не стала ею в полном смысле, режим согласованного колебания валютных курсов в узких пределах, относительная стабилизация валют, хотя периодически пересматривались их курсовые соотношения, объединение 20% официальных золотодолларовых резервов; развитие кредитно-финансового механизма поддержки стран-членов; межгосударственное и элементы наднационального регулирования экономики. Достижения ЕВС обус-

Критерий	СДР (с января 1970 г.)
1. Эмитент	Международный валютный фонд
2. Характер эмиссии и принцип распределения	Неэластичный. Заранее устанавливается сумма на определенный период (1970–1972 гг. – 9,3 млрд СДР, 1979–1981 гг. – 12,1 млрд). СДР распределяются пропорционально размеру квоты страны в капитале МВФ
3. Форма денег	Безналичная
4. Способ эмиссии и форма использования	Запись на счета центральных банков и безналичные перечисления по ним (записи в бухгалтерских книгах)
5. Объем эмиссии	Незначителен: 21,4 млрд СДР, в том числе 20,6 млрд на счетах стран и 0,8 млрд на счетах МВФ
6. Обеспечение	Эмиссия без предварительного перевода золота, долларов и иных активов. До 1974 г. было золотое содержание СДР
7. Метод определения условной стоимости	Вначале стоимостной паритет единицы СДР фиксировался в долларах США волевым решением МВФ; с 20 июля 1974 г. определялся на базе корзины 16 валют, с 1981 г. – 5 валют (доллар США, марка ФРГ, иена, французский франк, фунт стерлингов), с 1999 г. – 4 валют*
8. Режим валютного курса	Режим валютного курса – индивидуально плавающий
9. Функции	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)
11. Процентные ставки за хранение (использование) сверх установленных странам лимитов	Средневзвешенная процентных ставок по краткосрочным финансовым инструментам в странах, валюты которых входят в корзину СДР
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

* С 1999 г. марка ФРГ и французский франк заменены евро.

характеристика СДР и экю

Экю (март 1979 г. – декабрь 1988 г.)

1) Европейский фонд валютного сотрудничества (официальная экю), с 1994 г. – Европейский валютный институт – с 1998 г.)

2) частные банки (частная или коммерческая экю)

Относительно эластичный. Сумма эмиссии корректировалась в начале квартала и распределялась в зависимости от изменения официальных золото-долларовых резервов стран – членов ЕВС

Безналичная

Запись на счета центральных банков (или коммерческих банков) и безналичные перечисления по ним

Значителен: транши квартальных выпусков экю колебались от 45 млрд до 55 млрд единиц. Эмиссия частных экю в несколько раз больше

Эмиссия обеспечивалась предварительным переводом центрального банка страны – члена ЕВС в ЕФВС (с 1998 г. – в Европейский валютный институт) 20% официальных золото-долларовых резервов

Оценка экю на базе корзины 12 валют стран – членов ЕВС. Пересмотр центральных курсов раз в пять лет или по требованию любой страны – члена ЕВС

Совместное плавание курса валют в пределах $\pm 2,25\%$, с августа 1993 г. $\pm 15\%$

Масштаб валютных соизмерений, международное платежное и резервное средство

Широкая сфера. В официальном (центральные банки ЕС, международные и региональные организации) и частном секторах (банки, фирмы)

Средневзвешенная официальных учетных ставок центральных банков ЕС

Нет лимитов восстановления экю на счетах стран-членов и их приема от других стран

ловлены 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 1950–1960-х гг.

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 гг. приоритет был отдан образованию таможенного союза, общего рынка товаров и рабочей силы; в 70-е гг. – борьбе с инфляцией и региональной политике для смягчения безработицы и оказания помощи отсталым районам; в 80-е гг. – завершению формирования «Общего рынка» и научно-технической интеграции; в 90-е гг. – 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 была завершена до 1999 г. в силу трудностей, противоречий и нерешенных проблем. К числу недостатков ЕВС относятся следующие.

1. Периодическое официальное изменение валютных курсов (16 раз за 1979–1993 гг.).

Наиболее слабые валюты (датская крона, итальянская лира, ирландский фунт, бельгийский франк и др.) девальвировались, а более сильные (марка ФРГ, голландский гульден) ревальвировались. 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 расширены пределы колебаний курсов до $\pm 15\%$. Изменение курсов сопровождалось обострением противоречий стран ЕС.

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

3. Координация экономической политики наталкивалась 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.

6. Функционирование ЕВС осложнялось внешними факторами. Нестабильность мировой валютной системы и доллара оказывала дестабилизирующее воздействие на ЕВС.

При снижении курса доллара курсы западноевропейских валют повышались, а при повышении – снижались в разной степени, что требовало пересмотра их курсовых соотношений.

После двухлетних дебатов важной вехой в развитии валютной интеграции в ЕС явился Единый европейский акт, принятый в мае 1987 г. К середине 80-х гг. 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 рынка», поощрение конкуренции в ЕС для совершенствования рыночного механизма во избежание злоупотреблений монопольным положением, политикой поглощений, слияний, государственными субсидиями;
- 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 (ЕВИ) в составе управляющих центральными банками и членов директората для координации денежной, кредитной и валютной политики;
- единую валютную политику, введение фиксированных валютных курсов и коллективной валюты.

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.

На основе «плана Делора» к декабрю 1991 г. был выработан Маастрихтский договор о Европейском союзе, предусматривавший, 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.

Маастрихтский договор предусматривал три этапа реализации экономического и валютного союза:

Первый этап (1 июля 1990 г. – 31 декабря 1993 г.) – становление Экономического и валютного союза ЕС (ЭВС)¹. В его рамках были осуществлены подготовительные мероприятия, необходимые для вступления в силу положений Маастрихтского договора.

В частности, устранены все ограничения на свободное движение капиталов внутри ЕС, а также между ним и третьими странами. Уделено особое внимание обеспечению сближения показателей экономического развития стран ЕС. Его страны-члены принимали программы такого сближения, рассчитанные на несколько лет, в которых определялись конкретные цели и показатели антиинфляционной и бюджетной политики. При подготовке введения евро такие программы представлялись на рассмотрение Совету по экономическим и финансовым вопросам ЕС (ЭКОФИН) и были ориентированы на достижение низких показателей инфляции, оздоровление государственных финансов и стабильность курсов валют.

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 учреж-

¹ В английской аббревиатуре – EMU – Economic and Monetary Union.

дение Европейского валютного института (ЕВИ), выступавшего как предтеча Европейского центрального банка (ЕЦБ), основной задачей которого являлось определение правовых, организационных и материально-технических предпосылок, необходимых 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 давать 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»;

- 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, государственного долга не выше 60% ВВП), которые затем были подкреплены процедурой наблюдения со стороны Совета ЕС за бюджетным процессом стран-членов с вынесением им рекомендаций о корректирующих мерах, если чрезмерный дефицит имеет место;

- предоставление центральным банкам стран-участниц уставной независимости от их правительств с тем, чтобы уравнивать 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 ЭВС¹. Это решение было принято на базе рекомендаций ЭКО-ФИН, который исходил из контрольных оценок КЕС и ЕВИ о степени выполнения отдельными странами-членами критериев конвергенции, установленных Маастрихтским договором.

Третий этап перехода к единой валюте (1999–2002 гг.). С 1 января 1999 г. фиксируются валютные курсы евро к национальным валютам

¹ Первоначально евро ввели 11 государств ЕС. Два года спустя к ним присоединилась Греция. В связи с расширением ЕЭС с 1 мая 2004 г. с 15 до 25 стран встанет вопрос об их вступлении в ЭВС.

стран-участниц зоны евро, а евро стала их общей валютой. Она заменила также экию в соотношении 1:1. Начали свою деятельность Европейский центральный банк (ЕЦБ) и Европейская система центральных банков (ЕСЦБ)¹.

Через инструменты единой монетарной политики поощряется переход к операциям в евро банков и предприятий². В евро стали номинироваться новые выпуски ценных бумаг стран-участниц.

На третьем этапе евро стала общей денежной единицей стран-участниц, а национальная валюта сохранялась на этот период только в качестве параллельной денежной единицы.

Сценарий переходного периода к евро предусматривал:

- **С 1 января 1999 г.** выпуск безналичных евро и твердую фиксацию курсов валют стран зоны евро к нему 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 использовались евро и привязанные к ним национальные валюты, осуществлялась номинация в евро государственных и частных финансовых активов и пассивов. Начала осуществляться единая монетарная 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 к евро.

Единая монетарная политика Евросоюза стала разрабатываться 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. Основными целями

¹ ЕСЦБ (в английской аббревиатуре – ESCB) включает ЕЦБ и центральные банки 15 стран ЕС.

² В ЕС термин «монетарная политика» заменил понятие «денежно-кредитная и валютная политика».

экономической и монетарной политики являются стимулирование экономического роста и занятости, обеспечение стабильности цен и укрепление международных позиций евро.

ЕЦБ взаимодействует с центральными банками стран-членов, определяет для каждого из них квоты допустимой эмиссии. При этом основными целями единой монетарной политики ЕЦБ являются:

а) таргетирование (установление целевых ориентиров основных денежных агрегатов и темпа инфляции);

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 стала система взаимных расчетов ТАРГЕТ, управляемая ЕЦБ.

Регламентированы и взаимоотношения зоны евро с остальным миром. Учитывая, что к единой валюте перешли пока 12 из 15 стран ЕС, определение взаимоотношений между присоединившимися странами («ins») и неприсоединившимися («pre ins») было сфокусировано на разработке механизма регулирования валютных курсов евро к национальным валютам остальных стран ЕС.

Начиная с 1996 г. эта тема обсуждалась в Совете ЕС, который в июне 1997 г. принял резолюцию о принципе такого механизма, получившего аббревиатуру «МОК-2» («Механизм обменных курсов – 2») и введенного с 1 января 1999 г. (в основном для Дании и Швеции). Главная цель «МОК-2» – подготовка стран «pre ins» к присоединению к зоне евро. «МОК-2», участие в котором официально является добровольным, основан на следующих основных принципах.

- Механизм «МОК-2» – на основе «модели колеса со спицами», в котором евро будет играть роль «якорной валюты», а валюты стран «pre ins» будут связаны с ним на двусторонней основе.

- Значения центральных валютных курсов валют «pre ins» к евро устанавливаются индивидуально с допустимым пределом колебаний вокруг них $\pm 15\%$ по взаимному согласию министров финансов стран зоны евро, ЕЦБ и министров финансов и руководителей центральных банков стран, участвующих в «МОК-2», с традиционным присутствием КЕС. Например, на 01.01.1999 г. для датской кроны установлен:

верхний предел	EUR1 = 7,62824,
центральный курс	– 7,46038,
нижний предел	– 7,29252.

Возможно установление более жестких связей между евро и отдельными валютами «pre ins».

- Ответственным за управление «МОК-2» стал ЕЦБ, который также служит органом координации монетарной политики между зоной евро и странами «pre ins», включая интервенции на валютных рынках.

Взаимоотношения между евро и мировой валютной системой регламентируются решениями Совета ЕС (после консультаций с Европарламентом и ЕЦБ) на основе принципа единогласия.

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

а) деятельности страховых компаний и пенсионных фондов, которые получили равные права на инвестирование в зоне евро. Это позволяет им избежать по сути принудительной концентрации этих вложений прежде всего в национальные государственные ценные бумаги и тем самым диверсифицировать свой портфель;

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

в) усиливается трансграничное размещение в зоне евро кредитов под залог недвижимости, что прежде в ряде стран требовало специальных разрешений;

г) усиливается гармонизация деятельности банков в ЕС;

д) происходит интеграция налоговых систем ЕС.

Наиболее простым стал переход к евро для бюджета и институтов ЕС, которые уже давно работали на базе экю. Облигационные займы ЕС и ЕЦБ со сроком погашения после 1 января 1999 г., номинированные в экю, автоматически конвертированы в евро, а займы в валютах стран ЕС пересчитаны по их курсам к евро в период до 31 декабря 2001 г.

Основные показатели государственной финансовой статистики сразу стали публиковать в евро. Внешний государственный долг, подлежащий оплате в переходный период 1999–2001 гг., оплачивался на основе упомянутого правила «ни принуждения, ни запрещения», т.е. свободы выбора валюты платежа.

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

Решения о способе номинации ценных бумаг принимались их эмитентами (для акций – собраниями акционеров).

Успех евро зависел от того, сумеет ли новая коллективная валюта набрать к концу переходного периода определенную **«критическую массу»** в реальном хозяйственном обороте. На практике это произошло, ибо:

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

б) в евро номинирована также основная часть межбанковского оборота и краткосрочных депозитов. Наиболее инерционным оставался

сектор частных держателей долгосрочных обязательств, но и они частично диверсифицировали свой портфель в пользу евро;

в) евро заменил национальные валюты (немецкую марку, французский франк, голландский гульден), занимавшие в обслуживании международного оборота заметное место; сократилась доля доллара США в расчетах внутри ЕС. Евро уже в переходный период обслуживал 18–28% международной торговли, в том числе основную часть оборота внутри ЕС;

г) валютные рынки зоны евро быстро перешли на новую валюту;

д) возник обширный спрос на евро и вне его зоны в силу стремления других стран иметь евро в валютных резервах или на счетах;

е) курс евро к доллару США после слабого старта стал укрепляться, несмотря на колебания.

Общая масса евро на рынках была больше, чем прежняя сумма заменяемых им валют в результате перетока части средств из других валют, прежде всего доллара и иены, в евро.

Произошли заметные изменения в связи с введением евро в международные экономические, в том числе валютно-кредитные и финансовые отношения. В зоне евро увеличилось 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. В итоге данные рынки стали более свободными и динамичными, главной фигурой на них стал не государственный, а частный заемщик, а основные инвестиции направились не в государственные обязательства, а в ценные бумаги предприятий, в том числе в их акции, что в большей мере связало кредитный и фондовый рынок ЕС с производством.

В международном плане активизировалось участие стран зоны евро в переплетении капиталов. Их субъекты рынка стали активнее выступать не только как торговцы, но и как инвесторы. Началась 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 утратил 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 конверсией валют, страхованием валютного риска. Это важно для оздоровления финансов предприятий, роста доходности их акций,

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

Постепенное укрепление международных позиций евро, исторический рекорд повышения его курса к доллару в начале 2000-х гг. свидетельствуют о появлении реального конкурента американскому доллару как функциональной формы мировых денег.

3.5. Развивающиеся страны в Ямайской валютной системе

Развивающиеся страны, будучи членами МВФ, участвуют в мировой валютной системе, с которой связаны их национальные валютные системы. Однако зависимый и во многом отсталый тип социально-экономического развития большинства этих стран определяет в целом их подчиненное место в Ямайской валютной системе.

Например, на долю развивающихся стран приходится лишь 1/4 объема эмиссии СДР, поскольку их распределение зависит от размера взноса в капитал Фонда. Предложение развивающихся стран пересмотреть это правило не встречает поддержки развитых стран.

Ямайское валютное соглашение зафиксировало принцип демонетизации золота. 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 развивающимся 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 30 стран. Усиливаются позиции евро как «якорной» валюты: к нему прикреплены более 15 валют. Однако СДР утратили свои позиции и в этой сфере: лишь две валюты сохранили привязку к нему. Около 10

стран 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, евро, японская иена. В отдельных развивающихся странах (Бразилии, Колумбии, Перу, Индонезии) 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) 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. Как правило, более низкий курс устанавливается на товары, в экспорте которых заинтересована данная страна. Тогда при продаже заработанной на внешних рынках иностранной валюты на национальную экспорттер получает большую сумму национальных денег, т.е. своего рода экспортную премию. Последняя может быть использована для расширения производства определенной экспортной продукции. В международной практике известны «изюмный» курс Турции, «хлопковый» – Египта, «кофейный» – Бразилии и др. Эффективность множественности курсов не очень велика при сильной инфляции в этих странах. Инфляция размывает и искажает ценовые пропорции внутри страны, в результате чего экспорттеры или импорттеры 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. перешел от режима валютного курса бата на основе корзины валют главных торговых партнеров к режиму регулируемого плавания своей денежной единицы. Тогда же Южная Корея отказалась от прикрепления воны к доллару США. При этом и бат, и вона были значительно девальвированы. В 2002 г. Аргентина в связи с экономическим кризисом отказалась от режима «валютного управления», основанного на прикреплении национальной валюты к доллару, и одновременно девальвировала песо.

Таким образом, предоставляя свободу выбора режима валютных курсов, Ямайское соглашение расширило для этой группы стран возможности проведения более гибкой валютной политики.

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 потрясений на валютных рынках. Резкие колебания курсов ведущих валют дестабилизируют официальные валютные резервы развивающихся стран, которые обычно хранятся в банках в мировых финансовых центрах.

В практике регулирования валютных курсов развивающихся стран часто применяются девальвации и реже – ревальвации. За 1980-е – начало 2000-х гг. проведено около 90 девальваций. Однако ввиду тяжелого экономического положения большинства развивающихся стран эффект от девальваций зачастую бывает кратковременным и недостаточно сильным. К тому же проведение девальвации требует осуществления комплекса сопутствующих мер по оживлению экономики и особенно экспортных отраслей, что для них 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 внешне-торговых цен.

Таким образом, участие развивающихся стран в мировой валютной системе не обеспечивает защиту их интересов.

Тесты

1. Принципы современной мировой валютной системы:
 - а) золотодевизный стандарт,
 - б) стандарт специальных прав заимствования (СДР),
 - в) демонетизация золота,
 - г) фиксированный валютный курс,
 - д) плавающий валютный курс,
 - е) свободный выбор странами режима валютного курса,
 - ж) долларовый стандарт,
 - з) институциональная структура:

- 1) Международный валютный фонд (МВФ),
 - 2) Европейский центральный банк,
 - 3) Всемирный банк (ВБ).
- Укажите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы.
2. Принципы европейского Экономического и валютного союза:
- а) основа – СДР,
 - б) основа – доллар США,
 - в) основа – евро,
 - г) режим фиксированного валютного курса,
 - д) режим плавающего валютного курса,
 - е) свободный выбор странами режима валютного курса,
 - ж) институциональная структура –
 - 1) Международный валютный фонд (МВФ),
 - 2) Европейский центральный банк,
 - 3) Всемирный банк (ВБ).
- Укажите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы.
3. Характеристика СДР:
- 3.1. Эмитент:
- а) МВФ,
 - б) Всемирный банк,
 - в) Европейский центральный банк.
- 3.2. Порядок эмиссии и распределения:
- а) в зависимости от изменения золотовалютных резервов стран,
 - б) в заранее установленной сумме на определенный период;
 - в) распределяется пропорционально взносу страны в капитал эмитента.
- 3.3. Сфера использования в:
- а) официальном секторе,
 - б) частном секторе,
 - в) обоих секторах.
- 3.4. Состав валютной корзины, определяющей условную стоимость СДР (до 2000 г. и после):
- а) доллар США,
 - б) фунт стерлингов,
 - г) французский франк,
 - д) марка ФРГ,
 - е) японская иена,
 - ж) евро.
- Укажите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы.

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 (1979–1998 гг.) от Ямайской?*
10. *Каковы особенности европейского Экономического и валютного союза?*
11. *Каковы особенности и перспективы евро?*
12. *Каковы особенности положения развивающихся стран в мировой валютной системе?*

Платежный баланс

В этой главе анализируется платежный баланс – счет операций страны на разных сегментах мирового рынка – как отражение ее международных отношений. Рассмотрены основные статьи, методы их классификации, способы измерения сальдо платежного баланса. Систематизированы главные факторы, влияющие на его состояние, и методы регулирования основных статей. Обобщены особенности платежных балансов развивающихся стран и методики их составления.

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, обогащение содержания международных экономических отношений: от торговли и услуг – к вывозу капитала и последующему созданию международного производства, далее – к формированию 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.

Помимо экономических существуют политические, военные, культурные и другие отношения между странами, которые порождают денежные платежи и поступления. Комплекс международных отношений страны находит отражение в ее платежном балансе.

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 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, включается в статьи движения капиталов и кредитов.

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*. В нем отражается соотношение на данный момент объемов 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. США стали устойчивым нетто-импортером иностранных финансовых ресурсов, а Япония – нетто-экспортером капитала. 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 МЭО страны, масштабах и характере ее участия в мировом хозяйстве. Показатели платежного баланса за период связаны с агрегатными показателями экономического развития (ВВП, национальным доходом и т.п.) и являются объектом государственного регулирования. Состояние платежного баланса за период тесно связано с 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 международные операции страны. Показатели платежного баланса часто приводятся без объяснения их экономического содержания, хотя дефициты платежного баланса в отдельные 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 уравнивают 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, доходов от инвестиций и односторонние переводы;
 - баланс движения капиталов и кредитов;
 - операции с официальными валютными резервами.

Торговый баланс. Исторически внешняя торговля выступает исходной формой МЭО, связывающей национальные хозяйства в мировое хозяйство. Благодаря внешней торговле складывается международное разделение труда, которое углубляется и совершенствуется. 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 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 таможи о внешнеторговых сделках, которые включаются в торговый баланс. С точки зрения экономической политики эти данные представляют главный интерес. Различия между ними и реальными платежами отражены в кредитных операциях платежного баланса.

Экономическое значение актива или дефицита торгового баланса страны зависит от ее положения в мировом хозяйстве, характера ее связей с партнерами и экономической политики. Для ряда 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. В ряде развитых стран (Японии, ФРГ и др.) активное сальдо торгового баланса используется для экспорта капитала.

Пассивный торговый баланс считается нежелательным и обычно оценивается как признак слабости мирохозяйственных позиций страны. Это правильно для развивающихся стран, испытывающих нехватку валютных поступлений. Для 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. Отражением дефицита внешней торговли США служит активное сальдо по этим операциям у 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 и глобализацией экономики.

Интернационализация хозяйственной жизни стимулировала торговлю лицензиями, ноу-хау, другими видами научно-технического и производственного опыта, лизинговые операции, 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 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 выделять особой позицией в платежном балансе *односторонние переводы*. В их числе: 1) государственные операции – субсидии другим странам по линии экономической помощи, пенсии, взносы в международные организации; 2) частные операции – переводы иностранных рабочих, специалистов, родственников на родину. Второй 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, привлекающих иностранных рабочих и специалистов, напротив, такие переводы 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 экспор-

ту и импорту товаров, т.е. осязаемых ценностей. В их составе выделяются три основные группы сделок: услуги, доходы от инвестиций, односторонние переводы. Применяют 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 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 иностранных ценных бумаг). 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 2002 г. накопленная стоимость прямых заграничных инвестиций всех стран превысила 8 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 2/3 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-финансовых институтов развитых

стран. Но и в развитых странах корпорации активно используют привлечение ресурсов с мирового финансового 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. Межбанковские операции на мировом денежном рынке приобрели большой размах. Если в 60—70-е гг. преобладало стихийное перемещение «горячих» денег, что усиливало инфляцию и кризис Бреттонвудской валютной системы, то в 80—90-е гг. основные потоки краткосрочных 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. 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 органы, в результате чего происходит изменение величины и состава официальных золотовалютных резервов.

4.2. Показатели платежного баланса и методы классификации его статей

Составление платежного баланса как отражение международных расчетов страны предназначено для выполнения как учетных, так и аналитических задач, тесно связанных между собой. Круг участников международных операций многообразен: отдельные страны и их группировки, национальные, иностранные и транснациональные корпорации, компании и банки, национальные и международные организации и учреждения, частные лица. 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 по составлению платежного баланса.

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 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 этих определений показывает, что 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.

Понятие резидента. Поскольку внешнеэкономические операции страны необходимо отделять от внутрихозяйственных операций, при составлении платежного баланса важное значение приобретают понятия резидента и сделки, транзакции, 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 усилива-

ется интернациональное переплетение капиталов, ТНК, миграция рабочей силы.

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 в Руководстве МВФ, в случае ошибки не произойдет нарушения баланса, но может возникнуть искаженное представление о совершенных операциях. Для его избежания необходимо универсальное определение резидента и его повсеместное правильное применение.

В США резидентами считаются 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.

Во Франции 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 Федеральным законом «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 г. № 12-ФЗ (вступил в силу в 2004 г.) резидентами считаются:

а) физические лица, являющиеся гражданами Российской Федерации, за исключением граждан Российской Федерации, признаваемых постоянно проживающими в иностранном государстве в соответствии с законодательством этого государства;

б) постоянно проживающие в Российской Федерации, на основании вида на жительство, предусмотренного законодательством Российской Федерации, иностранные граждане и лица без гражданства;

в) юридические лица, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации;

г) находящиеся за пределами территории Российской Федерации филиалы, представительства и иные подразделения резидентов, указанных в подпункте «в» настоящего пункта;

д) дипломатические представительства, консульские учреждения Российской Федерации и иные официальные представительства Российской Федерации, находящиеся за пределами территории Российской Федерации, а также постоянные представительства Российской Федерации при межгосударственных или межправительственных организациях;

е) Российская Федерация, субъекты Российской Федерации, муниципальные образования, которые выступают в отношениях, регулируемых настоящим Федеральным законом и принятыми в соответствии с ним иными федеральными законами и другими нормативными правовыми актами.

Определение сделки. Считается, что международные сделки, как правило, означают обмен. В рамках сложившейся традиции различаются четыре типа сделок, или операций: продажи и покупки товаров и услуг против финансовых активов; бартер, т. е. натуральный обмен товаров и услуг данной страны непосредственно на товары и услуги других стран; 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 составления национальных счетов сделкой в области товаров, услуг и доходов считается передача одной стороной реальных ресурсов подобного рода другой стороне. Однако 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 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 (операции) «в широком смысле слова, в соответствии с обычной практикой».

При несовершенстве определений ряда операций и неточности данных очевидна неизбежность конкретных 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 показывает, каким образом эта операция оплачивается: валютой, передачей финансовых активов или (реже) на бартерной основе. Экспорт товаров и услуг обозначается как поступления со стороны заграничной 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.

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 международных операциях. Таким образом, по самому принципу составления платежного баланса итоговая сумма его положительных показателей должна равняться сумме отрицательных показателей, что 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 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 контрагентов, рекомендуется в целях единообразия и обеспечения статистических требований использовать принцип оценки 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, отража-

ющего 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.

Структура таблицы платежного баланса, рекомендуемой МВФ, содержит более 100 видов операций, сгруппированных в отмеченные выше крупные статьи. Подробные рекомендации направлены на достижение единообразия составления платежных балансов, 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 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 операции, 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. Показатели по этой статье обычно достаточно стабильны, но в периоды кризисов, социальных и политических потрясений увеличиваются. Это дает специалистам основание считать, что в такие периоды за ним скрывается «бегство» 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 сальдо платежного баланса приводятся без интерпретации их экономического содержания. 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 экономического содержания, которые претерпели ряд изменений в связи с переменами в экономической обстановке и в международных валютно-кредитных и финансовых отношениях.

Первые попытки учета масштабов и оценки последствий международных экономических операций появились в Англии в конце XIV в. и были связаны с 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 Дж. 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.

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 МЭО, 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, сборе и анализе 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 должен быть 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 капитала, операции с золотом и серебром.

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. 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 Х. 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 «Survey 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 ВВП. 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 покрытия разницы между экспортом и импортом. Сальдо текущих операций современного платежного баланса обычно входит в таблицы расчетов национального дохода, счетов «затраты-выпуск».

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

Эксперты Лиги Наций провели стандартизацию 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 МВФ формы и принципов составления платежного баланса.

МВФ продолжал разработку методики унификации схемы платежного баланса, результаты которой находят отражение в периодически переиздаваемом Руководстве по платежному балансу (последнее издание в 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 стран, осуществляющих переход к рыночной экономике.

Классификация статей платежного баланса по методике МВФ

- A. Текущие операции
 - Товары
 - Услуги
 - Доходы от инвестиций
 - Прочие услуги и доходы
 - Частные односторонние переводы
 - Официальные односторонние переводы
 - Итог: А. Баланс текущих операций
- B. Прямые инвестиции и прочий долгосрочный капитал
 - Прямые инвестиции
 - Портфельные инвестиции
 - Прочий долгосрочный капитал
 - Итог: А + В (соответствует концепции базисного баланса в США)
- C. Краткосрочный капитал
- D. Ошибки и пропуски
- Итог: А + В + С + D (соответствует концепции ликвидности в США)
- E. Компенсирующие статьи
 - Переоценка золотовалютных резервов, распределение и использование СДР
- F. Чрезвычайное финансирование
- G. Обязательства, образующие валютные резервы иностранных официальных органов
 - Итог: А + В + С + D + E + F + G (соответствует концепции официальных расчетов в США)
- H. Итоговое изменение резервов
 - СДР
 - Резервная позиция в МВФ
 - Иностранная валюта
 - Прочие требования
 - Кредиты МВФ

Принятая МВФ система классификации статей платежного баланса используется как основа национальных методов классификации странами – членами Фонда, включая Россию, которая после вступления в МВФ также регулярно публикует свой платежный баланс. 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 ОЭСР, характерна система составления платежных балансов на основе методов, принятых в США и других ведущих странах, которые отличаются от схемы, рекомендованной МВФ, некоторыми деталями.

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

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 учитывается при исчислении ВВП и национального дохода, влияет на курс 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 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 подчи-

нен 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 выступала 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 экономики страны и с ее позицией в мировом хозяйстве. Дефицит или актив внешней торговли отражает конкурентоспособность товаров страны на мировых рынках 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 за границе или получила от нее в дополнение к ВВП.

С аналитической точки зрения баланс текущих операций, по мнению экспертов, отличается двумя особенностями. Во-первых, текущие операции окончательны и не влекут за собой ответных платежей, как это имеет место с операциями по движению капитала. Во-вторых, в краткосрочном плане текущие операции наиболее устойчивы, а их итог отражает влияние более глубоких экономических тенденций, чем движение капитала, особенно краткосрочного, в большей мере подверженное колебаниям под воздействием не только экономических, но и политических причин. Вследствие этого баланс текущих операций рассматривается как показатель, имеющий наиболее значительное экономическое содержание. Он включается в национальные счета, расчеты «затраты – выпуск», другие макроэкономические показатели для определения итога внешнеэкономической деятельности страны и ее вза-

имодействия с внутриэкономическими процессами. Этот показатель фигурирует также в числе основных при анализе государственной экономической политики и выработке ее долгосрочных целей.

С ростом вывоза капитала формируется концепция платежного баланса, в соответствии с которой сальдо текущих операций должно уравновешивать баланс движения долгосрочного капитала. По схеме 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 значительной международной миграции краткосрочного капитала в конце 50-х – начале 60-х гг., 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 1960-е гг.

В трактовке концепции базисного баланса отдельными странами существовали особенности. В США эта концепция применялась в качестве официальной с конца 40-х до середины 50-х гг., когда на смену ей пришла концепция ликвидности и затем была возрождена с 1962 по 1965 г. и применялась как дополнительный инструмент анализа платежного баланса.

В ФРГ концепция базисного баланса начала применяться с 1962 г., 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 гг. Она считала, что с учетом ее роли как одного из мировых финансовых центров эта концепция позволит обеспечить более четкое различие между основными, базисными и второстепенными внешнеэкономическими операциями. Это имело большое значение для выработки ориентиров государственной политики в отношении платежного баланса, состояние которого оказывало огромное влияние на экономику страны, цели и методы ее регулирования.

Практика применения концепции базисного баланса в Великобритании сталкивалась с трудностями классификации движения капитала, его разделения на долгосрочные и краткосрочные операции и их разнесения по статьям платежного баланса. Эти трудности особенно усугубились во второй половине 60-х гг., когда в 1967 г. ухудшение платежного баланса страны и девальвация фунта стерлингов стали проявлением кризиса, охватившего мировую валютную систему. В течение нескольких лет движение капитала происходило в форме беспорядочных колебаний и не могло служить ориентиром для выражения долговременных тенденций. Эти трудности привели к отказу в Англии от концепции базисного баланса 1970 г.

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 долларovým 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 долларových активов у нерезидентов.

зидентов. Величину прироста этой суммы должно было показывать сальдо платежного баланса. Поэтому по концепции ликвидности в число основных статей, кроме базисных, входят еще три вида сделок: движение частного краткосрочного национального капитала, иностранных коммерческих кредитов и сальдо по статье «Ошибки и пропуски».

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, принятой МВФ, сальдо по концепции ликвидности с некоторыми оговорками (касающимися группы С) соответствует сумме сальдо операций по группам $A + B + C + D$, которые будут считаться основными. Оно балансируется суммарной величиной сальдо по группам $E + F + G + H$, 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, иностранные частные держатели долларов не могли 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 (до 1971 г.)

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 экспертами МВФ и ОЭСР. Привлекательность этой методики США и других стран состояла в том, что она, во-первых, снижала показатели дефицита, во-вторых, подводила теоретическую основу под 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 комитетом под руководством эксперта по финансовым вопросам Э. Бернштейна.

Концепция баланса официальных расчетов, или, как его стали называть, итогового баланса (overall balance), стала применяться в США с 1965 г., а позднее 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 в пределах $\pm 1\%$ паритета, зафиксированного в долларах. С 1973 г. это вмешательство перестало быть регулярным; оно осуществлялось тогда, когда плавающий курс резко отклонялся от валютного паритета. С переходом на концепцию официальных расчетов краткосрочные обязательства США перед иностранцами 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 резервы и специальные межправительственные операции.

Стандартное определение баланса официальных расчетов 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 уравнивается итоговой суммой операций по группе H , т.е. официальными валютными операциями.

Применение концепции официальных расчетов в отдельных странах имело особенности и отличалось от рекомендаций МВФ и схемы ОЭСР. В частности, в США помимо перечисленных 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 официальным иностранным резервным учреждениям.

Балансирующие статьи по методике официальных расчетов для стран, чьи валюты не являлись резервными, 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 такие операции 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 официальным иностранным 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, а в отдельных случаях незначительны, что позволяет в практических целях осуществлять сравнение страновых показателей.

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

Возврат к измерению сальдо платежного баланса лишь по текущим операциям. Крупные сдвиги в структуре международных платежных отношений и неустойчивость движения капитала в обстановке кризисных потрясений в экономике и мировой валютной системе в середине 70-х гг. привели к пересмотру методов определения сальдо пла-

тежного 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 считают все перемещения капитала балансирующими статьями, стихийно уравнивающими платежный баланс в условиях плавающих валютных курсов. Таким образом, обращение к критерию текущих операций нельзя рассматривать как простой возврат к прошлому: оно отражает отставание теории от практики. Государственные органы не учитывают роль движения капитала как фактора интернационализации и глобализации 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.

После принятия в 1993 г. 5-го издания Руководства МВФ по составлению платежного баланса концепция сальдо по текущим операциям стала общепринятой в мире. Достоинством ее является равенство сальдо текущих операций итогу статей движения капитала в совокупности с изменениями в размерах валютных резервов. Такое представление платежного баланса показывает итоги взаимодействия страны с остальным миром по всем сделкам.

Отдавая дань достигнутой к настоящему времени точности отражения операций в платежном балансе, нельзя согласиться с трактовкой показателей его сальдо для современной экономики. Крупный дефицит платежного баланса США отнюдь не свидетельствует о слабости экономики страны. Он не только не представляет для нее опасности, но, напротив, является признаком ее силы и показывает масштабы усилий других стран по обеспечению США товарами и услугами, высвобождающих американские ресурсы труда и капитала для более эффективного применения. В равной мере активное сальдо платежного баланса некоторых стран-должников, обеспечивающее для них приток валюты, не равноценно по значению такому сальдо Японии и других развитых стран.

Требует пересмотра значение показателей движения капитала в платежном балансе. Их связь с текущими операциями у большинства стран условна. Современное международное движение капитала представляет собой относительно самостоятельный процесс, который является одной из главных движущих сил глобализации. Темпы экономического роста, уровень ставок процента, показатели инфляции, доходности и надежности фондовых рынков, а также другие факторы определяют масштабы международного движения капитала в современных условиях.

Полные данные о платежных балансах публикует МВФ в целях международных сопоставлений. Они имеют ряд особенностей, что от-

личает их от национальной статистики. Обработывая исходные показатели, представленные странами, эксперты МВФ вносят в них уточнения, используют неофициальные публикации, перегруппировывают статьи и выполняют другие действия. Главное отличие публикаций платежных балансов Фондом заключается в том, что для обеспечения сравнимости они пересчитываются в СДР. Это 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 платежные балансы стран-членов за счет обеспечения сравнимости существенно теряют в точности. Анализ этих данных позволяет судить в основном о масштабах исследуемых процессов, но не о достаточно точной их количественной оценке.

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, золотовалютные 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.

На состояние платежного баланса влияет ряд факторов.

1. *Процесс глобализации и либерализации экономики.* В итоге поэтапного повышения уровня открытости национальной экономики, переговоров в ГАТТ/ВТО импортные пошлины развитых стран снизились с 1990-х гг. в 10 раз до 3–4% в начале 2000-х гг. Это способствовало увеличению мирового товарного экспорта в 22 раза, продукции обрабатывающей промышленности – в 42 раза, сельского хозяйства в 6 раз, минерального сырья – в 8 раз за последние полвека.

На основе объективно необходимой либерализации движения товаров и капитала усиливалось развитие производства и структурной перестройки экономики.

2. *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 гг. моноцентрическая система господства во главе с США.

В отличие от большинства стран Западной Европы и Японии 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.

Падение доли США в мировом промышленном производстве, экспорте товаров, экспорте капиталов при увеличении военных расходов, в том числе за границей, привело к почти хроническому дефициту текущих операций их платежного баланса 70–80-х гг. Десятилетний экономический подъем в США в 90-х гг. способствовал восстановлению их лидирующих позиций в мировой экономике и международных финансах. Однако экономический спад в начале 2000-х гг. сопровождался увеличением дефицита счета текущих операций их платежного баланса (с 74 млрд долл. в 1990 г. до 541,8 млрд долл. в 2003 г.) в связи с огромной несбалансированностью торгового баланса (111,0 млрд долл. и 549,9 млрд долл. соответственно).

Противоречия между США, Западной Европой, Японией отражаются на состоянии их платежных балансов.

3. *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 динамикой промышленных циклов, способствуют перенесению экономических 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. Мировые экономические кризисы приводят к крупномасштабным дефицитам платежных балансов то одних, то других стран.

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

Основная масса государственных расходов США за границей, отражающихся в платежном балансе, предназначена на военные цели (в их числе содержание и оснащение военных баз за рубежом, военная помощь, локальные войны). Косвенное воздействие военных расходов на платежный баланс определяется их влиянием на условия производства, темпы экономического роста.

5. *Финансовая глобализация.* В современных условиях движение финансовых потоков стало преобладающей формой МЭО. Это обусловлено увеличением масштабов вывоза капиталов, развитием мировых финансовых рынков, либерализацией условий сделок. Ухудшение экономической и политической ситуации в стране провоцирует внезапную переориентацию инвесторов в пользу вложения в иностранные активы или валюты. Причем владельцы капитала часто несут краткосрочные потери в целях его защиты в долгосрочной перспективе.

Двойственное влияние вывоза капитала на платежный баланс страны-экспортера заключается в том, что он вначале 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.

В итоге финансовая глобализация обгоняет глобализацию в других сферах экономики. Ежегодный темп роста международной миграции капитала (17%) обгоняет темп увеличения товарного экспорта (7%) и мирового ВВП (2,3%) в последнее десятилетие.

Чрезмерный вывоз капитала отвлекает средства, которые могли бы быть использованы для модернизации национальной экономики. 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 применения. Основная причина «бегства» капитала – экономическая и политическая нестабильность в стране, инфляция, недоверие к национальной валюте, неэффективная экономическая политика, кризисные потрясения, повышение рисков, высокие налоги. «Бегство» капитала, обусловленное глобализацией мировой экономики, способствует ее усилению.

Различаются следующие формы «бегства» капитала: 1) нелегальные (оставление за рубежом части инвалютной выручки, упущенная выгода на внешнеэкономических сделках, например неэквива-

лентный обмен товаров 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 криминальных денег, связанных с противоправными действиями юридических и физических лиц и их легализация; 4) внутреннее «бегство» от национальной к иностранным валютам 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) по долгу 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 оценкам, незаконный перевод активов в зарубежные банки достиг 50 млрд долл. США, а общая сумма составила около 300 млрд долл. (2001 г.), хотя темп его стал снижаться.

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

Приток иностранных капиталов оказывает двойное влияние и на платежный баланс страны-импортера: вначале увеличиваются поступления, но с наступлением сроков платежей страны-должники вынуждены уплачивать сумму долга, а также проценты и дивиденды. Иностранные капиталы оказывают положительное влияние на платежный баланс страны-должника при условии их эффективного использования. Они могут способствовать уменьшению импорта товаров. 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 вывози-

мых прибылей превышает приток новых капиталовложений страны – инвестора капитала. По истечении срока окупаемости иностранных предприятий 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 финансовый рынок. 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) в период улучшения условий инвестирования в своей стране. Кроме того, перевод 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 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 МЭО. Более интенсивной стала торговля готовыми изделиями, в том числе наукоемкими товарами, энергоресурсами. В начале 2000-х гг. доля высокотехнической продукции возросла до 20% мирового экспорта.

Удельный вес промышленного сырья, напротив, сократился до 13%, а продукции сельского хозяйства – до 9% мирового экспорта. Развивается электронная торговля с использованием Интернета.

Тенденция к регионализации экономики сопутствует процессу глобализации, которая пока наиболее полно проявляется в этой форме и влияет на платежный баланс, в частности на торговлю региональных группировок (табл. 4.1).

**Экономические группировки: внутрирегиональная торговля
и доля в мировом экспорте**

(%)

	Внутрирегиональная торговля	Доля в мировом экспорте
АТЭС	73	46
ЕС	62	35
НАФТА	56	19
АСЕАН	24	7

В географии товарных потоков происходит сдвиг в сторону расширения обмена между развитыми странами при сокращении удельного веса развивающихся стран в их внешней торговле. Взаимная торговля развитых стран поглощает 80% их экспорта (стран ЕС – 62%), а торговля между развивающимися странами составляет лишь 1/4 их экспорта.

ТНК наращивают внутрифирменный товарообмен, включаемый статистикой в общий итог мировой торговли. Это накладывает отпечаток на уровень цен, структуру МЭО, распределение выгодного участия в МРТ. На состояние платежного баланса влияют явные и скрытые международные операции ТНК. Поввысилось влияние на платежный баланс конкуренции: *ценовой* в торговле продукцией добывающей промышленности и *неценовой* на рынке готовых изделий.

7. *Влияние валютно-финансовых факторов на платежный баланс.* Девальвация обычно поощряет экспорт, а ревальвация стимулирует импорт при прочих равных условиях. 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.

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. На платежные балансы влияет соотношение либерализма и протекционизма в экономической политике стран.

4.5. Основные методы регулирования платежного баланса

Платежный баланс издавна является одним из объектов государственного регулирования, которое корректирует рыночное регулирование. 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 способствуют экспорту инфляции в другие страны, созданию избытка долларов в международном обороте, что подорвало Бреттонвудскую систему и отрицательно влияет на современную мировую валютную систему.

Во-вторых, после отмены золотого стандарта в 1930-х гг. стихийный механизм выравнивания платежного баланса путем ценового регулирования действует крайне слабо. Поэтому выравнивание платежного баланса требует целенаправленных государственных мероприятий.

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

Материальной основой регулирования платежного баланса служат: 1) официальные золотовалютные резервы; 2) государственный бюджет; 3) непосредственное участие государства в МЭО как экспортера капиталов, кредитора, гаранта, заемщика; 4) регламентация внешнеэкономических операций с помощью законодательных и нормативных актов.

Проблема выравнивания платежного баланса наиболее остро встает перед странами, имеющими длительный и крупный дефицит. Страны с активным балансом международных расчетов призывают их навести порядок: 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 1960-х, 1980-х и начале 2000-х гг. положение изменилось: страны Западной Европы выступали с аналогичными призывами к США. Страны с дефицитом платежного баланса обычно настаивают, чтобы их партнеры с активным балансом ослабили 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. В зависимости от состояния платежного баланса и политики страны используется разнообразный арсенал методов его регулирования.

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, замораживание цен и заработной платы. В аспекте регулирования платежного баланса дефляционная политика направлена на снижение цен и повышение конкурентоспособности товаров и услуг¹.

Ее инструментами служат финансовые и денежно-кредитные меры: уменьшение бюджетного дефицита, изменения учетной ставки центрального банка (дисконтная политика), кредитные ограничения, установление целевых ориентиров роста денежной массы и инфляции (таргетирование). 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 обострением социальных конфликтов.

2. *Девальвация.* 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, инфляции и утрате 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 усиливает спекуляцию на валютных рынках, так как сохраняется возможность повторного пересмотра валютного курса. Например, деваль-

¹ Дефляция – устойчивое падение общего уровня цен.

вазия 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 платежный баланс; 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. *Протекционистские меры. Валютные ограничения* – блокирование инвалютной выручки экспортеров, лицензирование продажи иностранной валюты импортерам, сосредоточение валютных операций в уполномоченных банках – направлены на уменьшение дефицита платежного баланса путем ограничения экспорта капитала и стимулирования его притока, сдерживания импорта товаров. Несмотря на либерализацию текущих операций платежного баланса, примерно 90% стран с конвертируемой валютой применяли ограничения по международному движению капиталов (Япония до 1980 г., страны ЕС до 1992 г.). Развивающиеся страны продолжают частично использовать валютные ограничения.

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 и инфляции.

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.

Государственное регулирование охватывает не только сферу обращения, но и сферу производства экспортных товаров. Стимулирование экспорта периодически осуществляется путем воздействия на цены (предоставление экспортерам налоговых, кредитных льгот, изменение валютного курса и т.д.). Для создания заинтересованности экспортеров в освоении внешних рынков государство предоставляет кредиты, страхует их от экономических и политических рисков, вво-

дит 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 рынках особое внимание уделяется регулированию экспортного производства путем углубления внутриотраслевой специализации и кооперирования национальных фирм с иностранными. Государство стимулирует экспортную деятельность мелких и средних фирм. Принимаются меры по повышению экспорта сельскохозяйственной продукции, которая рассматривается как «зеленая нефть». Для поощрения экспорта продукции сельского хозяйства страны ОЭСР предоставляли субсидии (350 млрд долл. в год). Поощряется расширение сбыта машин и оборудования.

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 в целях замещения импорта. В условиях тенденции к тарифному разоружению увеличиваются нетарифные ограничения конкурирующего импорта. За 1995–2001 гг. число случаев применения антидемпинговых мер увеличилось со 156 до 348; компенсационных мер – с 10 до 16, технических барьеров – с 365 до 672.

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

- 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, периодическое ограничение въезда иммигрантов для сокращения переводов иностранных рабочих.

Регулирование движения капиталов направлено, с одной стороны, на поощрение внешнеэкономической экспансии национальных фирм, а с другой – на уравнивание платежного баланса путем стимулирования притока иностранных и репатриации национальных капиталов. Этой цепи подчинена деятельность государства как экспортера капиталов, создающая благоприятные условия для частных загранич-

ных 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 «теневого» экономикой. Важным методом сдерживания «бегства» капитала является эффективный государственный надзор за международным движением капитала, борьба с «отмыванием» преступных доходов.

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. 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 владельцев «беглого» капитала в целях стимулирования его репатриации. Сдерживание «бегства» капитала – составная часть противодействия легализации за рубежом преступных доходов и финансированию терроризма. Это одна из задач Комитета Российской Федерации по финансовому мониторингу¹, созданного в 2001 г. для сбора, анализа информации и направления ее в правоохранительные органы. В октябре 2002 г. Россия была исключена из «черного списка» стран, не участвующих в борьбе с легализацией доходов, полученных преступным путем, а в июне 2003 г. была принята в постоянные члены международной организации ФАТФ (Группа разработки финансовых мер борьбы с «отмыванием» криминальных денег создана в 1989 г. по решению «семерки»).

При активном платежном балансе государственное регулирование направлено на устранение нежелательных последствий чрезмерного активного сальдо. С этой целью рассмотренные выше методы – финансовые, кредитные, валютные и другие, а также ревальвация ва-

¹ До 2004 г. Комитет по финансовому мониторингу.

лют используются для расширения импорта и сдерживания экспорта товаров, увеличения экспорта капиталов и ограничения их импорта.

Обычно применяется компенсационное регулирование платежного баланса, основанное на сочетании двух противоположных комплексов мероприятий: рестрикционных (кредитные ограничения, повышение процентных ставок, сдерживание инфляции, 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 страны мобилизуют средства на мировом рынке капиталов в виде кредитов банковских консорциумов, облигационных займов. Преимуществом банковских кредитов по сравнению с кредитами международных финансовых организаций является их безусловность стабилизационными программами. Однако банковские кредиты дороже и труднодоступны для стран, имеющих крупную внешнюю задолженность.

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

С середины 70-х до середины 80-х гг. развитые страны привлекали нефтедоллары для погашения дефицита своих платежных балансов путем рециклирования (перераспределения) валютной выручки нефтедобывающих стран от экспорта нефти в свою пользу.

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

Окончательным методом балансирования платежного баланса служит использование официальных валютных и золотых резервов.

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 необходимую валюту.

За счет вывоза золота США покрывали от 1/5 до 1/3 дефицита платежного баланса в 50—70-х гг. 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).

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 гг.

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 Бундесбанке. 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 свободно конвертируемой иностранной валюты. После второй мировой войны США и Великобритания погасили 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 гг. 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.

С 70-х гг. 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. Они неравномерно распределяются между странами – членами МВФ в зависимости от их взносов в его капитал. Вопреки первоначальному замыслу лишь 20% выпущенных СДР используются для погашения пассивного сальдо платежного баланса. В 1979–1998 гг. страны – члены ЕВС для покрытия дефицита платежного баланса применяли также эки, 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 текущих операций 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 характерно для развивающихся стран, платежные балансы которых дефицитны.

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

Новым явлением стало межгосударственное регулирование платежного баланса с середины 70-х гг. Оно возникло как следствие глобализации мирового хозяйства и недостаточной эффективности национального регулирования. С возрастанием интернационализации воспроизводства длительное неравновесие платежного баланса усиливает диспропорции в экономике отдельных стран и в мировом хозяйстве. Деятельность ТНК, ТНБ, международных организаций подрывает суверенитет национальных государств и их возможности регулировать платежный баланс. Межгосударственное регулирование осуществляют международные экономические организации (ГАТТ/ВТО, ЮНКТАД, ОЭСР, международные финансовые институты и др.). Они унифицируют нормативно-правовую основу внешнеэкономической деятельности (унифицированные правила охватывают 9/10 мировой торговли товарами и коммерческими услугами), регулируют условия электронной торговли с использованием сети Интернет. К межгосударственным средствам регулирования платежных балансов относятся: унификация правил основных форм международных расчетов, согласование условий государственного кредитования экспорта, двухсторонние правительственные кредиты, кредиты международных финансовых институтов.

В связи с активным привлечением иностранных кредитов, в частности для покрытия дефицита счета текущих операций платежного баланса, осуществляется межгосударственное регулирование внеш-

ней задолженности. Таким образом, регулирование платежного баланса значительно усложнилось, его инструментарий расширился, а применение приобрело систематический характер. 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 – поддержанием экономического роста и обеспечением занятости, которые требуют расширения хозяйственной активности, увеличения бюджетных расходов, снижения процентных ставок.

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. Возникают острые конфликты по вопросам либерализации рынков финансовых услуг и телекоммуникаций, регулирования авторских и патентных прав, санитарных требований, сертификации продукции, технических стандартов между развитыми государствами, а также между ними и развивающимися странами.

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 и классификацию их по разделам и статьям. В разделе «Баланс текущих операций» важное место занимает статья «Товары и услуги». Однако приводимые в платежных балансах развивающихся стран сведения об их экспорте и импорте в значительной мере искажаются недостоверностью статистических данных. Например, легальные внешнеторговые операции фиксируются достаточно точно при пересечении товарами таможенной границы. Затем валютные власти страны вносят 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 развивающихся странах часть внешней торговли осуществляется контрабандным путем и не учитывается в их статистике.

В целом большинство развивающихся стран сводит внешнеторговые операции с отрицательным сальдо.

«Невидимые» операции объединяют различные по форме и экономическому содержанию статьи. 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 20% тоннажа торгового флота мира. По мере роста объема грузооборота платежи за фрахт тяжелым бременем ложатся на платежные балансы и 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 обостряется в периоды военных конфликтов и политической напряженности.

Значительным источником поступления иностранной валюты в ряде развивающихся стран является туризм. На их долю приходится около 30% 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 недостаточная подготовленность их туристских объектов, частые политические и военные конфликты, случаи терроризма.

Платежи развивающихся стран по страхованию внешнеторговых операций превышают 2 млрд долл. в год, что ухудшает состояние их платежных балансов. Эта цифра приблизительно, так как официальных данных о платежах по международному страхованию и перестрахованию не имеется.

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 35 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 по счету движения капиталов. Указанные субсидии в известной мере снижают дефицит по остальным статьям счета текущих операций. Безвозмездная помощь, которая представляется, как правило, в форме товаров, отражается в импорте развивающихся государств.

Для некоторых освободившихся стран определенное значение имеет статья «Государственные переводы». 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, Ирака, Южной Кореи, Кувейта 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 лицензии и патенты 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 являются переводы прибылей. 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 инвестициям 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 начале 2000 гг. превышал 50 млрд долл. в год.

В статьях баланса движения капиталов и кредитов развивающихся и развитых стран нет принципиальных различий с точки зрения их структуры. Различается движение частных, банковских и официальных капиталов. К последним относятся межгосударственные кредиты, займы международных финансовых организаций, за исключением кредитов МВФ, которые отражаются в статье официальных ликвидных резервов. Общий приток долгосрочных ресурсов в развивающиеся страны превысил 200 млрд долл., в том числе по государственным каналам – 50 млрд и по частным – 160 млрд долл. в год. Накопленная сумма прямых иностранных инвестиций в этих странах оценивается в 1 трлн долл.

Импорт предпринимательского и ссудного капитала оказывает противоречивое воздействие на платежный баланс развивающейся страны. На начальной стадии импорт капитала имеет тенденцию улучшать платежный баланс страны-импортера. Это первичное влияние в последующем может закрепляться ростом экспорта товаров, производимых на предприятиях, принадлежащих заграничным инвесторам. Через некоторое время платежный баланс развивающейся страны на-

чинает испытывать воздействие тенденций, ухудшающих его состояние. Во-первых, импорт капитала в производительной форме стимулирует поступление в развивающуюся страну оборудования, сырья и материалов для нового 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 переводы за рубеж доходов от использования этого капитала. Наконец, из многих развивающихся государств в условиях неустойчивой политической ситуации значительно увеличивается репатриация иностранных капиталов в развитые страны.

Лишь немногим развивающимся государствам (новые индустриальные страны и территории Дальнего Востока) удалось перекрыть отрицательные последствия платежей по инвестициям 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 его увеличения, 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 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 ускорил промышленное развитие принимающих стран и модернизацию их экономики. Вместе с тем привлечение иностранного частного капитала в целом не привело к решению проблем этих государств. 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.

Показателями валютно-финансового неблагополучия являются значительные внешние заимствования, среди них – новые кредиты для погашения старых долгов. Доля кредитов на рефинансирование в об-

шей сумме привлеченных финансовых средств является важным показателем валютного положения страны.

Ряд развивающихся стран с конца 70-х гг. приступил к экспорту собственного капитала. Его ежегодный объем в начале 2000-х гг. оценивался в 20–25 млрд долл. В эту группу входят прежде всего нефтедобывающие страны, а также Южная Корея, Малайзия, Бразилия, Мексика, Индия и др.

Главная цель анализа 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 счету движения капиталов необходимо получить активное сальдо для уравновешивания платежного баланса прежде всего за счет притока краткосрочного капитала.

Особенности методологии составления платежных балансов развивающихся стран. Стандартная схема платежного баланса предусматривает охват 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 не было движения валютных средств. Стандартная схема платежных балансов предусматривает единую номенклатуру статей. Так, в счете текущих операций каждая статья имеет эти записи: дебетовую (платежи), кредитовую (поступления) и результирующую (сальдо). По счету движения капиталов и золота в каждой статье отражено увеличение обязательств (приток капитала +) или уменьшение (отлив капитала –).

Кроме схемы МВФ, 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 состояния 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). 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 неравновесие, которое нужно устранять статьей «Ошибки и пропуски», не возникнет. Величина этой статьи связана также с состоянием валютного контроля и статистики в стране. 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 пассивен при снижении цены на нефть, например, в середине 80-х – конце 90-х гг. 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 страны, и дает представление о масштабах, структуре и характере ее 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 около 35% мирового экспорта. В экспорте большинства этих стран 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 гг. 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. Во второй половине 90-х гг. эти страны ежегодно тратили более 40 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 развивающимися 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 МЭО, распределение выгод от международного разделения труда, способствует таможенному протекционизму в ущерб развивающимся странам.

6. Валютно-финансовые факторы. Неустойчивость ведущих валют, в частности доллара США, евро, усиливает нестабильность платежных балансов развивающихся стран. Периодическое снижение их курса приносят им дополнительные потери, обесценивая валютную выручку. В связи с повышением курса доллара или евро развивающиеся страны несут убытки как импортеры и должники, так как им дороже обходится приобретение этих валют для погашения международных обязательств. Снижение курса иены во второй половине 90-х гг. существенно ухудшило валютно-финансовое положение ряда государств ЮВА, в частности Индонезии, Таиланда, Филиппин. В результате они 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. В 1980-1990-х и 2000-х гг. 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 евторынке, но доступ к этому источнику 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 недоступны, особенно для стран, имеющих крупную задолженность. 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 финансовых организаций, находящихся под контролем ведущих стран. Активное использование иностранных кредитов, в том числе для балансирования платежных балансов, привело к небывалому росту внешней задолженности развивающихся стран (более 2 трлн долл. в начале 2000-х гг.), выплата которой усиливает нестабильность их валютного положения.

Окончательным методом покрытия дефицита платежного баланса служит использование официальных золотовалютных резервов. На долю развивающихся стран (без КНР и Тайваня) приходится 22,2% валютных и 1,7% золотых совокупных резервов мира (2004 г.). Причем большая их часть сосредоточена в странах – членах ОПЕК и некоторых новых индустриальных государствах.

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 гг.) и погашения внешней задолженности. Большинство этих государств продали золото, полученное от МВФ в 1980 г. в порядке возврата внесенной ими при вступлении в эту организацию «золотой квоты». Некоторые страны (Мексика, Уругвай), как и развитые (Италия, Португалия), иногда используют золото в качестве обеспечения иностранных кредитов для покрытия дефицита платежного баланса (в середине 70-х и начале 80-х гг.).

С 70-х гг. для покрытия дефицита платежного баланса используются СДР путем приобретения конвертируемой валюты. Однако на долю развивающихся стран приходится лишь 1/4 совокупной эмиссии СДР.

Источником погашения пассивного сальдо платежного баланса служит также иностранная помощь в форме субсидий, даров, льготных кредитов. Используя зависимость большинства развивающихся стран от международных кредитов, развитые страны связывают предоставление своей помощи с политическими и экономическими требованиями.

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; 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 «невидимых» операций развивающиеся страны принимают следующие меры:

- привлечение иностранных туристов путем создания туристической инфраструктуры;
- поощрение миграции рабочей силы за рубеж;
- 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. Значительные усилия, направленные на создание собственного наливного флота, предпринимали страны—экспортеры нефти, потеснив международные нефтяные монополии из сферы 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, ЮАР и др.), которым приходится затрачивать к тому же значительные суммы на перевозки по территориям соседних государств.

Для уменьшения зависимости от иностранных компаний в области страхования в некоторых развивающихся странах (Сирия, Алжир, Шри-Ланка, Танзания, Замбия и др.) созданы национальные страховые компании, устанавливается контроль за деятельностью иностранных страховых компаний. В ряде стран (Мьянма, Иран, Аргентина) государство берет на себя значительную часть риска по страхованию. С 1965 г. действует 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 оттока и перевода прибылей.

Межгосударственное регулирование платежных балансов развивающихся стран осуществляется через МВФ, который разрабатывает программы стабилизации.

Жесткие программы стабилизации экономики, в том числе платежного баланса, вынуждают развивающиеся страны жертвовать капиталовложениями, что сдерживает экономический рост. В условиях огромной внешней задолженности развивающихся стран государства-кредиторы (Парижский клуб) соглашаются на урегулирование долга лишь при условии принятия страной-заемщиком стабилизационной программы Фонда.

С конца 70-х гг. 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 Всемирного банка (ВБ) 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 ВБ в разработке новой схемы стабилизационных программ путем устранения неравновесий в отраслевой структуре экономики страны-заемщика. Кроме того, Фонд с начала 90-х гг. 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. МВФ организовал предоставление Мексике финансовых ресурсов (48,0 млрд долл), в 1997 г. – Таиланду (17,2 млрд), Индонезии (40,0 млрд) и Республике Корея (58,0 млрд долл.). 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 кризисных потрясений в экономике развивающихся государств.

Таким образом, нестабильность платежных балансов развивающихся стран имеет фундаментальные причины, вытекающие из особенностей их зависимого и неравноправного участия в международном разделении труда, острой потребности в валютных ресурсах в целях стимулирования индустриализации и экономического роста.

Тесты

1. Основные статьи платежного баланса:
 - а) экспорт/импорт товаров,
 - б) движение капиталов,
 - в) «невидимые» операции,
 - г) кредиты,
 - д) «ошибки и пропуски»,
 - е) текущие счета и депозиты,
 - ж) операции с финансовыми инструментами,
 - з) проценты и дивиденды.
 - Определите статьи текущих операций платежного баланса.
 - Определите статьи платежного баланса, относящиеся к счету операций с капиталом по методике МВФ.
2. Определите статьи, относящиеся к «невидимым» операциям платежного баланса:
 - а) экспорт/импорт товаров,
 - б) кредиты,
 - в) транспорт,
 - г) проценты и дивиденды,
 - д) инвестиции,
 - е) потребительские переводы,
 - ж) оплата связи,
 - з) государственные переводы,
 - и) содержание посольств, миссий и т.д.
 - Укажите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы.

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 баланса?*
- 6. Каков метод определения дефицита или актива платежного баланса?*
- 7. Какие факторы влияют на платежный баланс?*
- 8. Каковы методы регулирования платежного баланса?*
- 9. Каковы методы покрытия дефицита платежного баланса?*
- 10. В чем особенности платежных балансов развивающихся стран?*

Регулирование международных валютных отношений. Валютная политика

В данной главе систематизированы методы рыночного и государственного регулирования валютных отношений, показана их взаимодополняемость. Систематизированы основные направления и формы валютной политики. Обобщены мировая практика использования валютных ограничений как проявление протекционизма, опыт перехода к конвертируемости валюты и валютной либерализации.

Сформулированы особенности валютной политики развивающихся стран.

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 национальной и мировой экономики.

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 гг. XX в. перестал действовать механизм золотых точек как стихийный регулятор валютного курса. Значительные 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.

Глобализация вносит новые явления в государственное регулирование валютных отношений. На национальном уровне оно направлено на повышение конкурентоспособности национального предпринимательства. Межгосударственное и наднациональное регулирование осуществляется на уровне транснациональных экономических агентов и их бизнеса, исходя из интересов глобализирующегося мирового хозяйства. В этих условиях нарастают противоречия между интересами национального и глобального валютного регулирования.

В системе регулирования рыночной экономики важное место занимает *валютная политика* – совокупность мероприятий, осуществляемых в сфере международных валютно-экономических отношений в соответствии с текущими и стратегическими целями страны. Она направлена на достижение главных целей экономической политики: обеспечить устойчивость экономического роста, сдерживать рост безработицы и инфляции, поддержать равновесие платежного баланса.

Направление и формы валютной политики определяются валютно-экономическим положением стран, эволюцией мирового хозяйства, расстановкой сил в мировом сообществе. 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, вмешательство во внутренние дела других государств.

Обоснованием валютной политики обычно служит определенная теория, возведенная в ранг официальной догмы. Юридически валют-

ная политика оформляется валютным законодательством – совокупностью правовых норм в области валютного регулирования и валютного контроля, 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 (1865–1926 гг.).

Это договор между Францией, Бельгией, Италией, Швейцарией, позднее Грецией об оформлении биметаллизма (с 1879 г. «хромающего», так как свободная чеканка серебряных монет была прекращена) и признании десятичной денежной системы, основанной на соотношении принятого за единицу французского франка к доллару (0,193 : 1). Было унифицировано содержание металла, вес и форма золотых (100, 50, 10, 5 франц. фр.) и серебряных монет (5 франц. фр.) при сохранении их национального названия. Монеты обращались независимо от страны происхождения.

Парижское соглашение 1857 г. оформило создание первой мировой валютной системы – золотомонетного стандарта, Генуэзская конференция 1922 г. – создание золотодевизного стандарта, Бреттонвудское соглашение 1944 г. закрепило принципы послевоенной валютной системы, Ямайское валютное соглашение – принципы современной мировой валютной системы. В рамках региональных объединений также заключаются валютные соглашения, например о создании ЕВС (1979 г.), Экономического и валютного союза (с 1999 г.).

Одним из средств реализации валютной политики является *валютное регулирование* – регламентация государством внутренних и международных валютных отношений страны с целью повышения их эффективности, совершенствования валютной системы с учетом принципов мировой валютной системы и обеспечения валютной стабилизации. Оно 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 субъектов рынка. Глобализация хозяйственных связей способствует 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 группах развивающихся стран.

Валютная политика определяет подготовку, принятие и реализацию решений по валютным проблемам и осуществляется на следующих уровнях:

- частные предприятия, банки и корпорации, которые располагают огромными валютными ресурсами и активно участвуют в валютных операциях;
- национальное государство (министерство финансов, центральный банк, органы валютного контроля);
- межгосударственные институты, конференции, соглашения.

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

1. Усиление взаимозависимости национальных экономик в условиях глобализации мирового хозяйства.

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

3. Изменение расстановки сил в мировом сообществе: 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, фондовых 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, несовместима с развитием взаимозависимости стран и их интеграцией в мировое хозяйство.

Органом межгосударственного валютного регулирования являются МВФ, а с середины 70-х гг. также регулярные совещания на высшем уровне с ограниченным числом участников. На совещаниях в «верхах» обсуждаются актуальные мировые экономические и политические проблемы. Подобная встреча 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). В мае 1998 г. «семерка» («G-7») была официально провозглашена как «восьмерка» («G-8»), однако Россия остается нетипичным участником этого «закрытого клуба». Пока Россия не стала развитой страной, она не может оказать существенное воздействие на его решения.

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 вер-

хах предшествует подготовительная работа на национальном уровне (консультации представителей государства и предпринимателей) и на международных встречах (координационные совещания представителей правительств, проводимые три-четыре раза в год с целью выработки предварительного решения путем достижения компромиссов). Международные совещания «в верхах» – составной элемент сложившейся системы взаимодействия развитых стран во всех сферах экономики и политики.

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 валютной системе. Она реализуется в форме валютных реформ, проводимых в целях совершенствования ее принципов. Структурная валютная политика оказывает влияние на текущую политику. *Текущая валютная политика* – совокупность краткосрочных мер, направленных на 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 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 опре-

деляют 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 гг. центральные банки в соответствии с кейнсианскими рекомендациями проводили политику «дешевых денег», низких процентных ставок. Так, учетная ставка Банка Англии сохранялась на уровне 2% в 1932–1952 гг., Федеральной резервной системы (ФРС) США – 1% в 1937–1948 гг. С 50-х гг. происходит активизация дисконтной политики под влиянием ряда факторов: введения обратимости валют, либерализации международных валютно-кредитных отношений, развития рынка евровалют, ускорения миграции капиталов, в том числе нефтедолларов, между странами. В условиях глобализации экономики центральные банки вынуждены учитывать эволюцию учетных ставок в других странах. Например, в начале 80-х гг. 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. С середины 80-х и в начале 90-х гг. уровень процентных ставок в США ниже, чем в Западной Европе и Японии. После теракта в Нью-Йорке (сентябрь 2001 г.) ФРС США, а вслед за ними Европейский центральный банк снизили процентные ставки в целях оживления экономики.

Девизная политика – метод воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи 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 золотовалютных резервов или краткосрочных взаимных кредитов центральных банков по 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 валют-

ную интервенцию с целью снижения курса своей валюты для содействия валютному демпингу.

Материальной базой проведения валютной интервенции служили созданные в 30-х гг. в США, Великобритании, Франции, Италии, Канаде и других странах *валютные стабилизационные фонды* – государственные фонды в золоте, иностранных валютах, используемые для 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 золотовалютных резервов. Банк Франции не публикует данных о его размерах. В США валютный стабилизационный фонд утратил реальное значение (его объем в 2 млрд долл. остается неизменным с момента создания в 1934 г.), так как федеральные резервные банки осуществляют валютную интервенцию в основном за счет кредитов иностранных центральных банков по соглашениям своп. В Великобритании валютный стабилизационный фонд ныне объединяет все официальные золотовалютные резервы страны.

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 (1979–1998 гг.) валютная интервенция применялась для поддержки валютных курсов в установленных пределах их колебаний. В качестве интервенционной валюты использовалась наряду с долларом немецкая марка.

С середины 70-х гг. иногда применяется коллективная валютная интервенция центральных банков ряда стран. В мае 1974 г. подписано Базельское соглашение о коллективной интервенции США, ФРГ, Швейцарии, к которому в феврале 1975 г. присоединилась Франция. С декабря 1975 г. страны «группы десяти» проводили совместно валютную интервенцию на основе соглашений своп. С 1985 г. пять ведущих развитых стран периодически осуществляли совместную валютную интервенцию. Девизная политика непосредственно влияет на валютный курс, но временно и в ограниченных масштабах. 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 ограничил валютную интервенцию.

Диверсификация валютных резервов – политика государств, банков, фирм, ТНК, направленная на регулирование структуры валютных резервов путем включения в их состав разных валют с целью обеспечить международные расчеты 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 мировых официальных валютных резервах (84,5% – в 1973 г., 71,4% – в 1982 г., 65% – в начале 2000-х гг.), повышается доля евро (11%) в официальных резервах в условиях относительного укрепления его позиции.

Регламентация режима валютных паритетов и валютных курсов является одной из форм национального и межгосударственного регулирования.

В соответствии с Бреттонвудским соглашением страны – члены Фонда обязались не допускать отклонений курса своих валют на рынке свыше $\pm 1\%$ от паритета (по Европейскому валютному соглашению – $\pm 0,75\%$ 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 $\pm 2,25\%$ (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 перешло 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 «змей в туннеле». В графическом изображении «змея» обозначала узкие пределы колебаний курсов валют шести стран ЕС (ФРГ, Франции, Италии, Нидерландов, Бельгии, Люксембурга) между собой ($\pm 1,125\%$), а «туннель» – внешние пределы их совместного плавания к доллару и другим валютам ($\pm 2,25\%$). С отменой «туннеля» с 19 марта 1973 г. были сохранены пределы колебаний курсов ряда валют между собой ($\pm 1,25\%$, с 1976 г. $\pm 4,5\%$, с 1993 г. $\pm 15\%$). Если курс валюты страны опускался ниже этого предела, центральный банк был обязан осуществлять валютную интервенцию – скупать национальную валюту на иностранную.

Для координации валютной политики был создан ЕФВС (1973–1995 гг.), затем Европейский валютный институт (1994–1998 гг.), а с введением евро – Европейский центральный банк, который проводит

единую монетарную политику, отдавая приоритет общим целям ЕС по сравнению с национальными интересами.

В мире практикуются разные режимы валютного курса, поскольку измененный Устав МВФ (1978 г.) предоставил странам свободу их выбора.

В начале 2000-х гг. 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 стран африканской зоны франка – к евро, 2 – к СДР, 18 – к различным валютным корзинам.

Режим «валютного управления» (currency board) – прикрепление национальной валюты к ведущей иностранной валюте («якорной»), строгое регулирование денежной эмиссии в зависимости от объема официальных резервов в этой валюте. Такой режим был введен в Аргентине, но отменен в связи с острым экономическим кризисом в феврале 2002 г., когда вместо фиксированного курса был введен плавающий. В 20 странах базой их денежной и валютной системы служит доллар, который монопольно или параллельно с национальной валютой используется как законное платежное средство (Маршалловы острова, Микронезия, Панама, Сальвадор, Эквадор и др.).

Страны, вступившие в мае 2004 г. в ЕС, прикрепили свои валюты к евро вместо доллара в качестве «якорной» валюты.

14 стран африканской зоны франка прикрепили свои национальные денежные единицы к евро, который заменил французский франк.

Двойной валютный рынок – форма валютной политики, занимающая промежуточное место между режимами фиксированных и плавающих валютных курсов; введен в начале 70-х гг. 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 использовался для стимулирования экспорта товаров и выравнивания платежного баланса. Когда расхождения коммерческого и финансового курсов были значительны, центральный банк осуществлял валютную интервенцию, чтобы их выровнять. Двойной валютный рынок обеспечивал некоторую экономию валютных резервов, так как уменьшилась потребность в валютной интервенции. С переходом к плавающим валютным курсам он был ликвидирован в Италии в 1973 г. и Франции в 1974 г., позднее в Бельгии и применяется лишь в некоторых развивающихся странах.

Девальвация и ревальвация — традиционные методы валютной политики. *Девальвация* – снижение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам или международным валютным

единицам, ранее и к золоту. Ее объективной основой является завышение официального валютного курса по сравнению с рыночным. *Ревальвация* – повышение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам или международным валютным единицам, ранее и к золоту.

Эволюция понятий девальвации и ревальвации отражает изменения в экономике, в том числе в денежно-кредитной и валютной системах. При золотом стандарте девальвация и ревальвация служили методом не только валютной, но и денежной стабилизации. С крахом золотого стандарта в 1929–1936 гг. до отмены золотых паритетов в 1976–1978 гг. девальвация и ревальвация сопровождалась изменением золотого содержания и курса национальных валют к иностранным валютам. В условиях плавающих валютных курсов они происходят повседневно стихийно на рынке, и лишь периодически фиксируется официально изменение курсов по отношению к иностранным валютам.

Термин «девальвация» в современном понимании означает 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 K_c , а новый курс после девальвации – K_n , то формула подсчета процента девальвации (D) может быть представлена следующим образом:

$$D = \frac{K_c - K_n}{K_c} \cdot 100.$$

В данном примере размер девальвации фунта стерлингов составил

$$D = \frac{2,8 - 2,4}{2,8} \cdot 100 = 14,3\%.$$

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

$$P = \frac{K_n - K_c}{K_c} \cdot 100.$$

Определим курс 1 долл. в фунтах стерлингов:

$$1 \text{ ф. ст.} = 2,8 \text{ долл.}$$

$$x = 1 \text{ долл.}$$

$$x = \frac{1}{2,8} = 0,35.$$

Следовательно, до девальвации фунта стерлингов 1 долл. равнялся 0,35 ф. ст., после девальвации – 0,41 ф. ст. $\left(\frac{1}{2,4}\right)$. Размер вынужденной девальвации доллара равен

$$P = \frac{0,41 - 0,35}{0,35} \cdot 100 = 16,7\%.$$

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 девальвации 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 защиты от валютного риска) достигнут 8 млн долл., так как они обменивают вырученные фунты по курсу 2,4 вместо 2,8 долл. за 1 ф. ст.:

$$20 \text{ млн ф. ст.} \cdot (2,8 - 2,4) = 8 \text{ млн долл.}$$

Сумма невыполненных контрактов по импорту из Великобритании – 15 млн ф. ст. Американские импортеры получают дополнительно 6 млн долл., так как приобретение девальвированной валюты на собственную подорожавшую им обходится дешевле:

$$15 \text{ млн ф. ст.} \cdot (2,8 - 2,4) = 6 \text{ млн долл.}$$

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. В начале 2000-х гг. США стимулируют снижение курса доллара в целях поощрения экспорта и экономического роста.

Девальвация способствует росту цен и снижению жизненного уровня трудящихся, а ревальвация – увеличению безработицы в отраслях, которые не выдерживают конкуренции с дешевыми иностранными товарами. Обостряется конкурентная борьба между странами. Потери стран Западной Европы от двух девальваций доллара составили около 10 млрд долл. Развивающиеся страны несут убытки от девальваций ведущих валют.

Валютная интеграция как форма валютной политики наиболее успешно осуществляется в ЕС, где создан Экономический, валютный и политический союз с единой валютой.

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. Как форма валютной политики используются протекционизм и либерализация.

5.2. Валютный протекционизм и либерализация. Мировой опыт перехода от валютных ограничений к конвертируемости валют

В качестве одной из форм протекционистской 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 обес-

печивает соблюдение валютного законодательства путем проверок валютных операций резидентов и нерезидентов. При валютных ограничениях в процессе валютного контроля проверяются наличие валютных лицензий, 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 органами валютного контроля являются Центральный банк РФ и Правительство РФ, в рамках которого – Министерство финансов, Министерство экономического развития и торговли, Федеральная налоговая служба, Федеральная таможенная служба и др. Агентами валютного контроля выступают уполномоченные коммерческие банки.

Валютные ограничения как разновидность валютной политики преследуют следующие цели: 1) выравнивание платежного баланса; 2) поддержание валютного курса; 3) концентрацию 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 корпораций за счет мелких и средних предпринимателей, затрудняя им доступ к иностранной валюте. Поэтому монополизированный сектор обычно выступает против их введения. Валютные ограничения являются составной частью политики протекционизма. 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 гг. Банк Англии прекратил конверсию 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 счета (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. США объявили валютную блокаду Ливии, заморозив ее валютные активы в американских банках с целью заставить страну отказаться от проводимой ею независимой внешней политики и подчиниться диктату Вашингтона. В 2003 г. США заморозили валютные счета Ирака. Международные санкции к Ираку были отменены весной 2003 г. после завершения военных действий США и Великобритании в этой стране.

Валютные ограничения предусматривают: 1) регулирование международных платежей и переводов капиталов, репатриации экспортной выручки, прибылей, миграции 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 на их проведение;
- полное или частичное блокирование валютных счетов;
- ограничение конвертируемости 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 и финансовые операции платежного баланса.

По текущим операциям 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). 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 экспорта товаров на национальную валюту;
- запрещение оплаты импорта некоторых товаров иностранной валютой;
- регулирование сроков платежей по экспорту и импорту в целях ограничения операций «лидз энд лэгз». Контролируются размеры авансовых платежей импортеров иностранным экспортерам, устанавливаются ограниченные сроки продажи экспортерами иностранной валюты на национальную, 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 стандарта и введения валютных ограничений. Поскольку многие валютные счета были заблокированы и степень свободного распоряжения ими была различна, скидки (дисконт) по отношению к официальному курсу валюты колебались от 10 до 90% (в Германии).

После второй мировой войны многие страны – члены МВФ в нарушение его Устава практиковали множественность валютных курсов. Во Франции было установлено десять валютных курсов. До середины 60-х гг. в Турции наряду с завышенным официальным курсом национальной валюты (1 долл. США = 2,8 лиры) применялись 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 товаров; 9 лир по вывозу других товаров.

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

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%).

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 фондового 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 оплата ее национальной валютой без права перевода за границу.

В период мирового экономического кризиса 30-х гг. 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 международным финансовым операциям:

- депонирование на беспроцентном счете в центральном банке новых международных 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.;

- обязательный обмен валюты займов на национальную валюту в национальном центральном банке;
- 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 соответствующему государственному 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.

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 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 валютном рынке устанавливается более высокий 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 был 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 отток капиталов резко сократился и сальдо движения краткосрочных капиталов стало положительным.

В конечном счете валютные ограничения отрицательно влияют на МЭО. Экспортеры, не имея уверенности в получении иностранной валюты, стремятся уклониться от продажи валютной выручки уполномоченным 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 государству;

- 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 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 выгодный контракт. 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 конвертируемости валют фактически аннулирует принцип наибольшего благоприятствования.

Необходимость снятия валютных барьеров в МЭО порождает тенденцию к межгосударственному регулированию валютных огра-

ничений. Этому фактору противостоит национальный протекционизм как средство конкуренции, направленное 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 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 внешних 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 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 конвертируемости 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. Проводятся консультации экспертов Фонда с соответствующими странами по проблемам валютных ограничений.

Валютные ограничения препятствуют использованию национальных валют в международных расчетных, валютных и кредитных операциях и свободной конвертируемости их на иностранные валюты. Понятие конвертируемости (от лат. *conversio* – превращение) валюты менялось по мере эволюции денежной и валютной систем. При золотомонетном и серебряном стандарте оно означало возможность

обмена национальных монет на иностранные; при разменных кредитных деньгах – их размен на золото (серебро) и иностранную валюту; при неразменных кредитных деньгах – обмен национальной валюты на иностранные. Ныне валюта считается неконвертируемой, если государство-эмитент 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 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.

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 устанавливается ограниченный режим использования средств на банковском счете. Для физических и юридических лиц, находящихся за пределами страны пребывания банка, вводятся внешние счета (для нерезидентов) с особым режимом использования валютных средств.

В первые годы после второй мировой войны только США и Швейцария сохранили конвертируемость своих валют, т.е. свободный обмен на иностранные валюты по текущим операциям платежного баланса для резидентов (внутренняя) и нерезидентов (внешняя). Внутренняя обратимость валют дает право гражданам и организациям данной страны покупать и продавать иностранную валюту без ограничений. Внешняя конвертируемость валют распространяется на иностранных граждан и организации.

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; заблокированные; конвертируемые (полностью или частично). Валюты с ограниченной возможностью их обмена на иностранные денежные единицы называются частично конвертируемыми. В этом случае конвертируемость распространяется на определенных держателей данной валюты или имеет региональный характер (например, в валютной группировке – бывшей зоне французского франка африканские валюты свободно обменивались на французскую, а ныне в африканской зоне франка – на евро).

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 государ-

ства, 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 частично 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.

Конвертируемость валюты – показатель степени открытости экономики, необходимое условие интеграции страны во всемирное хозяйство, так как интернационализация хозяйственных связей требует взаимосвязи рынков товаров, услуг, капиталов, валют.

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 обмен 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, Япония предпочли 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. Девальвация удорожает импорт, что усиливает инфляцию и увеличивает валютные потери при погашении внешнего долга в иностранной валюте. Что касается стимулирующего влияния деваль-

вазии 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 подготовке 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 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.

Доминирующий критерий конвертируемости валюты – отсутствие валютных ограничений по текущим операциям. Переход от частичной к свободной конвертируемости валют требует отмены валютных ограничений на операции по счету движения капиталов и длительной подготовки. Лишь с середины 70-х гг. 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 гг. и в 70–80-е гг. в условиях переплетения структурных кризисов либерализация валютных отношений сменилась протекционизмом в форме барьеров на пути движения товаров и капиталов. Этот процесс отличался неравномерностью, что усиливало межстрановые разногласия.

В 1971–1973 гг. ФРГ, Франция, Швейцария, страны Бенилюкса, Испания ввели валютные ограничения с целью сдерживания притока капиталов. В июне 1972 г. Великобритания впервые ввела валютные ограничения по движению капиталов в отношениях 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 гг. в связи с ухудшением платежного баланса и позиций доллара США ввели ограничения на вывоз капитала в следующих формах:

- «уравнилительный» 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 Уставе МВФ введено понятие «свободно используемая валюта», т.е. валюта, широко применяемая в международных расчетах и операциях мировых финансовых рынков. МВФ отнес к этой категории доллар, марку, иену, фунт стерлингов и французский франк, которые входили в валютную корзину СДР (ныне марка и франк заменены евро).

США первыми начали дерегулирование (либерализацию) финансовых 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.

По Римскому договору (1957 г.) либерализация валютных операций была обязательной в той мере, в какой она необходима для нормального функционирования «Общего рынка». ФРГ отменила валютные ограничения в начале 60-х гг. Глобальная либерализация 80-х гг. охватила и ее.

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 гг. был совершен «большой лондонский скачок»: широкая либерализация финансового рынка с целью привлечения иностранного капитала.

Во Франции, несмотря на введение частичной конвертируемости франка в 1958–1961 гг., традиционно сохранялась государственная регламентация международных финансовых операций. Попытки их либерализации (в 1967 г., начале – конце 1970-х 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 Испании, Португалии, Греции, Ирландии практиковались 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. все валютные ограничения, а Бельгия и Люксембург – двойной валютный курс. Ослаблены валютные ограничения в Испании. Поэтапная либерализация валютного режима в Ирландии, Португалии, Греции завершилась в 1994 г. в соответствии с Маастрихтским соглашением о создании ЕС, 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.

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 2004 г. – 158 (85%), в том числе Россия с июня 1996 г. В этом проявляется ориентация современной валютной политики развитых стран на рыночный механизм конкуренции и регулирования валютных отношений. Валютная либерализация сочетается с сохранением валютного контроля для надзора и учетно-статистических функций.

5.3. Валютная политика развивающихся стран

Развивающиеся страны в принципе используют те же методы валютной политики, что и развитые страны. Однако ее цели и значение в регулировании экономики существенно различаются. Главная направленность валютной политики состоит в стремлении ослабить валютно-экономическую зависимость от развитых стран и создать благоприятные условия для развития национальной экономики. Это проявляется в следующих конкретных формах:

- открепление валют развивающихся стран 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 перешли к установлению курса на базе различных валютных корзин. Только 14 стран – членов зоны французского франка (единственной сохранившейся из прежних валютных группировок) продолжали прикреплять свои валюты к франку до 1999 г., а ныне в африканской зоне франка – к евро.

- внедрение валют некоторых развивающихся стран – экспортеров нефти в международные расчеты (например, саудовский риал, кувейтский динар служат валютой кредитов стран – членов ОПЕК иностранным заемщикам);

- введение региональных счетных валютных единиц в интеграционных группировках развивающихся стран (арабский динар, исламский динар, центральноамериканское песо, андское песо и др.);

- создание региональных кредитно-финансовых организаций и фондов для обслуживания развивающихся стран (см. § 9.5).

Развивающиеся страны, проводя свою валютную политику, увязанную с регулированием экономики, стремятся, 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, а также путем девальвации и изредка ревальвации. Примерно 25 развивающихся стран используют множественность валютных курсов. Девальвации валют развивающихся стран часто бывают вынужденными, в частности, при снижении курса валюты развитой страны, к которой прикреплена их денежная единица. 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 зависи-

мости от иностранного оборудования и других товаров. К тому же повышение цен импортируемых товаров в связи с девальвацией усиливает инфляцию.

2. Валютные ограничения 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 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 объединяют ряд государств 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 союзов, 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 экономике;
- оградить развивающиеся страны от негативных процессов в экономике и на валютных рынках развитых стран.

Валютная интеграция в развивающихся странах, как правило, характеризуется еще незрелыми формами. В начале 2000-х гг. насчитывалось 28 валютных группировок, объединявших большинство государств Азии, Африки, Латинской Америки. В их рамках подписаны различные соглашения, в том числе о валютных клирингах, платежных союзах, создании международных региональных финансовых организаций, координации валютной политики, обмене информацией, совершенствовании статистики. Под эгидой ЮНКТАД создан комитет по координации соглашений о многосторонних платежах и валютном сотрудничестве развивающихся стран.

Особое место в валютной политике ряда развивающихся государств занимало их участие в валютных группировках, возглавлявшихся развитыми государствами. После второй мировой войны функционировало шесть валютных группировок: стерлинговая, долларова, 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 связи с введением евро в 1999–2002 гг. зона франка, которая функционировала дольше всех валютных группировок, была преобразована в африканскую зону франка, а валюты ее членов были прикреплены к единой европейской валюте.

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, дестабилизирующее влияние внешних факторов, особенно 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-банковских систем, зависимость от иностранных банков и ТНК.

Тесты

1. Формы валютной политики:

- а) денежная,
 - б) девизная,
 - в) кредитная,
 - г) текущая,
 - д) двойной валютный рынок,
 - е) множественность валютного курса,
 - ж) таргетирование денежной массы,
 - з) кредитные ограничения,
 - и) диверсификация валютных резервов,
 - к) структурная,
 - л) девальвация и ревальвация,
 - м) дисконтная (учетная),
 - н) валютная интервенция,
 - о) изменение режима валютного курса,
 - п) политика «валютного управления».
- Укажите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы и объясните причину.

2. Оптимальный вариант перехода к конвертируемости валюты с точки зрения последовательности отмены валютных ограничений:

- а) по текущим операциям платежного баланса или по операциям движения капитала,
- б) для резидентов или нерезидентов,
- в) внешняя или внутренняя,
- г) частичная и свободная конвертируемость.

- Укажите верные ответы и мотивируйте свой выбор.
 - Укажите неверные ответы.
3. Предпосылки и последствия перехода к свободной конвертируемости валюты:
- а) приток иностранных инвестиций,
 - б) накопление официальных золотовалютных резервов,
 - в) усиление или снижение темпа инфляции,
 - г) повышение международного спроса на национальную валюту,
 - д) улучшение или ухудшение состояния платежного баланса,
 - е) стабилизация или нестабильность валютного курса,
 - ж) укрепление или снижение доверия к валюте внутри страны и на мировых рынках,
 - з) усиление или ослабление процесса «долларизации» экономики,
 - и) экономический рост,
 - к) снижение безработицы.
- Укажите верные ответы на вопросы о предпосылках и последствиях перехода к свободной конвертируемости валюты.
 - Укажите неверные ответы на эти вопросы.

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. В чем разница между частичной и свободной конвертируемостью валют?
10. Каковы проблемы перехода к конвертируемости валют?
11. В чем особенности валютной политики развивающихся стран?

Международные расчеты

В данной главе сформулированы современное понятие международных расчетов, их особенности по сравнению с внутренними расчетами. Систематизированы валютно-финансовые и платежные условия внешнеэкономических сделок. Рассмотрены особенности основных форм международных расчетов, порядок осуществления, их преимущества и недостатки с точки зрения экспортеров и импортеров. Обобщен мировой опыт расчетов в форме валютного клиринга.

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 относительная обособленность движения денег 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.

Понятие международных расчетов. Международные расчеты – регламентирование 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, порядок и формы 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 внешне-экономических связей страны базирования, использования ее национальной валюты, специализации, финансового положения, деловой репутации, сети банков-корреспондентов. Для осуществления расчетов банки используют свои заграничные отделения и корреспондентские отношения с иностранными банками, которые сопровождаются открытием *счетов «лоро»* (иностранного банка в данном банке) и *«ностро»* (данного банка в иностранных). Корреспондентские соглашения определяют порядок расчетов, размер комиссии, методы пополнения израсходованных средств. Для своевременного и рационального осуществления международных расчетов банки обычно поддерживают необходимые валютные позиции в разных валютах в соответствии со структурой и сроками предстоящих платежей и проводят политику диверсификации своих валютных резервов. В целях получения более высокой прибыли банки стремятся поддерживать на счетах «ностро» минимальные остатки, предпочитая размещать валютные активы на мировом рынке ссудных капиталов, в том числе на еврынке.

Деятельность банков в сфере международных расчетов, с одной стороны, регулируется национальным законодательством, с другой – определяется сложившейся мировой практикой, которая обобщена в виде установленных правил и обычаев либо закреплена отдельными документами.

Роль национальных валют, международных 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 гг., а доллара США возросла (почти до 75% в 1982 г.), а затем снизилась до 55% в начале 2000-х гг., поскольку немецкая марка, японская иена, швейцарский франк и другие ведущие валюты стали также использоваться как международные платежные средства. С 1970-х гг. новым явлением стало использование международных валютных единиц: СДР – преимущественно в межгосударственных расчетах, и особенно экю, замененных на евро с 1999 г., – в официальном и частном секторе как валюты цены и валюты платежа. С 2000-х гг. евро активно внедряется в международные расчеты.

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 осуществлялись 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 иногда прибегают к продаже части официальных золотых запасов на те валюты, в которых выражены их международные обязательства по внешнеторговым 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 контрактам в сфере международной торговли и строительно-монтажных работ. 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 условия платежа и затем закрепляют их в контракте. При определении валютно-финансовых и платежных условий контрактов 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 получения выручки от его реализации. Выбор валютно-финансовых и платежных условий сделок зависит от характера экономических и политических отношений между странами, соотношения сил контрагентов, их компетенции, 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 в зависимости 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. Можно выделить следующие основные способы 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 валютной корзине 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. В контракте устанавливаются условия пересчета:

1) уточняется время корректировки курса (например, накануне или на день платежа) на определенном валютном рынке (продавца, покупателя или третьей страны); 2) 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 к евро) снизился, то сумма платежа (в евро) 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: аванс, наличные платежи, расчеты с предоставлением коммерческого 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, в ряде случаев – 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 конверсией 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 внешне-торговым операциям осуществляются с использованием коммерческого кредита. Коммерческий кредит предоставляется продавцом товара покупателю на сроки от нескольких месяцев до 5–8 лет, реже на более длительные сроки. При внешнеторговых операциях в счет коммерческого кредита импортер обычно выписывает долговые обязательства на погашение полученного кредита в форме простого векселя либо дает письменное согласие на платеж (акцепт) на переводных векселях – траттах, выписанных экспортером.

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.

Расчеты за товары в форме коммерческого кредита могут сочетаться с авансовыми и наличными платежами, когда определенный процент стоимости оплачивается до отгрузки товара, часть – против представления отгрузочных документов, а остальная часть – через установленный в контракте период времени.

Альтернативным условием расчетов является *кредит с опционом наличного платежа*. Если импортер воспользуется правом отсрочки платежа за купленный товар, то он лишается скидки, предоставляемой при наличной оплате. Расчеты по бартерным (товарообменным) сделкам могут осуществляться в общепринятых формах (открытый счет, аккредитив, инкассо). В зависимости от специфики внешнеторгового контракта в расчетах могут применяться специальные счета типа «эскроу». 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 их проведения. 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, в расчетах используются векселя и чеки. С международными расчетами (например, с инкассо, авансовыми платежами и др.) тесно связаны гарантийные операции банков, которые служат дополнительным обеспечением обязательств, взятых на себя сторонами 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, глобализацией 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 неоднократно переработаны (в 1967, 1978, 1995 гг.). Большинство банков мира объявили о своем присоединении к Унифицированным правилам по аккредитивам и инкассо и проводят операции в соответствии с этими Правилами, о чем делается ссылка в условиях аккредитива и инкассовом поручении. Международная торговая палата разработала Правила по контрактным гарантиям, гарантиям по требованию, резервным аккредитивам (стэнд-бай).

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 товаров или выполнение работ (коносаменты, железнодорожные, автомобильные и авиационные накладные, курьерские или почтовые квитанции, комбинированные транспортные документы на смешанные перевозки, акты выполнения работ и др.); в) страховые полисы; 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. В 2002 г. вступило в силу дополнение к Унифицированным правилам по аккредитивам в части электронного представления документов по аккредитивам.

5. Международные платежи осуществляются в различных валютах. Поэтому они тесно связаны с конверсионными валютными операциями. На эффективность их проведения влияет динамика валютных курсов.

6. В рамках одного контракта может применяться несколько разных форм международных расчетов (комбинированные расчеты), например, часть стоимости контракта может быть оплачена авансом, возврат которого гарантируется авансовой гарантией, для расчетов за основную часть контракта может быть использован аккредитив, остаток оплачивается в форме банковского перевода.

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;

- платежеспособность и репутация контрагентов по внешнеэкономическим сделкам, определяющие характер компромисса между ними;

- уровень спроса и предложения на данный товар на мировых рынках;

- при проведении расчетов с использованием заемных средств кредитор также может оказывать воздействие на выбор форм международных расчетов.

В контракте оговариваются условия и формы международных расчетов.

Аккредитивная форма расчетов. В соответствии с Унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов¹ *аккредитив* – это соглашение, в силу которого банк обязуется по просьбе клиента произвести оплату документов бенефициару, в пользу которого открыт аккредитив, или произвести оплату, акцепт тратты, выставленной бенефициаром, или неоглашение (покупку) документов, если выполнены все условия аккредитива. 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.

¹ Публикация Международной торговой палаты № 525, редакция 1995 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.

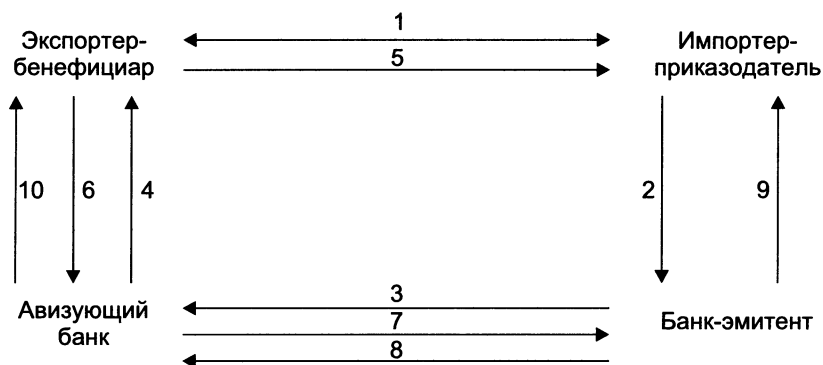


Рис. 6.1. Схема расчетов по документарному аккредитиву с платежом в банке-эмитенте

Схематично аккредитивную форму расчетов можно представить в виде следующих этапов.

Импортер после заключения контракта с экспортером (1) представляет в банк заявление на открытие аккредитива (2).

Банк-эмитент открывает аккредитив и направляет его своему корреспонденту, как правило, в стране экспортера, поручая ему авизовать аккредитив бенефициару (3).

Авизующий банк передает аккредитив бенефициару, удостоверяя его подлинность (4).

После получения открытого в его пользу аккредитива (т.е. обязательства банка произвести платеж) *бенефициар* производит отгрузку товара (5), представляет документы, как правило, в авизующий банк (6) который пересылает их для оплаты банку-эмитенту (7).

После проверки правильности оформления документов, если документы соответствуют условиям аккредитива, *банк-эмитент* переводит деньги согласно инструкциям авизующего банка (8) и выдает документы приказодателю (9), который получает товар.

Поступившая в авизующий банк экспортная выручка зачисляется на счет бенефициара (10).

В соответствии с условиями аккредитива в качестве банка, уполномоченного на оплату документов (исполняющий банк), возможно

назначение и авизирующего банка, который в этом случае может произвести оплату документов экспортеру в момент их представления в банк, а затем потребовать возмещения произведенного платежа у банка-эмитента (по непокрытым аккредитивам). 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. В этом случае при открытии аккредитива банк-эмитент дает инструкции (рамбурсное полномочие) рамбурсирующему банку оплачивать требования исполняющего банка в течение срока действия и в пределах суммы аккредитива. Порядок действий банков определяется Унифицированными правилами для межбанковского рамбурсирования по документарным аккредитивам (публикация МТП № 525, ред. 1995 г.).

Виды аккредитивов разнообразны и могут быть классифицированы 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 просит авизирующий или иной третий банк подтвердить его безотзывный аккредитив, то такое подтверждение (если предусмотренные документы представлены и выполнены все условия аккредитива) означает твердое обязательство подтверждающего банка в дополнение к обязательству банка-эмитента по платежу, акцепту или неогоциации тратты.

3. С точки зрения возможности возобновления аккредитива применяются *возобновляемые* (ролловерные, револьверные) 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. Возобновляемые аккредитивы, позволяющие сократить издержки обращения, находят широкое применение при расчетах по контрактам на крупные суммы с регулярной отгрузкой товаров в течение длительную периода.

4. С точки зрения возможности использования аккредитива вторыми бенефициарами (непосредственными поставщиками товара) различаются *переводные (трансферабельные)* аккредитивы. При комплектных поставках, осуществляемых субпоставщиками, по указанию

первого бенефициара аккредитив может быть переведен полностью или частично второму бенефициару. Трансферабельный аккредитив переводится не более одного раза.

5. С точки зрения предоставления банком-эмитентом иностранному банку валютного покрытия различаются *покрытый* и *непокрытый* аккредитивы. При открытии аккредитива с покрытием банк-эмитент переводит валюту в сумме аккредитива, как правило, подтверждающему банку в качестве обеспечения выполнения банком-эмитентом обязательств по аккредитиву, что в ряде случаев свидетельствует о недоверии подтверждающего банка к платежеспособности банка-эмитента. 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 неоголощением документов*. Аккредитивы с платежом против документов используются для расчетов по контрактам без рассрочки платежа (или с краткосрочной отсрочкой платежа, например, до 30 дней от даты отгрузки товара). Для расчетов по контрактам, предусматривающим коммерческий кредит, предоставленный продавцом покупателю, применяются аккредитивы с отсроченным платежом или акцептные аккредитивы. Акцептные аккредитивы предусматривают обязательство банка-эмитента акцептовать и при наступлении срока оплатить выставленную на него тратту (или простой вексель) при выполнении всех условий аккредитива. При осуществлении расчетов по аккредитиву с отсроченным платежом в случае представления документов, полностью соответствующих условиям аккредитива, банк-эмитент принимает на себя обязательство в рамках открытого им аккредитива произвести платеж при наступлении срока, о чем уведомляет бенефициара. Срок действия таких аккредитивов не охватывает весь период рассрочки платежа и предназначен только для представления документов. Аккредитивы, исполняемые путем *неоголощения* (покупки), подразумевают обязанность банка оплатить без оборота на бенефициара выставленную им тратту и/или документы, представленные по аккредитиву.

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.

7. С точки зрения исполнения аккредитива различаются аккредитивы с исполнением в банке-эмитенте и в третьих банках (подтверждающем, авизирующем). Разновидностью аккредитива является аккредитив с исполнением в любом банке (со свободной неоголощением, *циркулярный*). 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 должником по контракту кредитор может обратиться в банк за получением платежа в счет резервного аккредитива¹.

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 мобилизации 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 (в случае валютных ограничений).

¹ В настоящее время открытие и платежи в счет резервных аккредитивов могут регулироваться как Унифицированными правилами по аккредитивам, так и публикацией МТП № 590 «Международная практика стэнд-бай ISP 98».

Инкассовая форма расчетов. Инкассо – банковская операция, посредством которой банк по поручению клиента и на основании его инструкции 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 инкассо¹. 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.

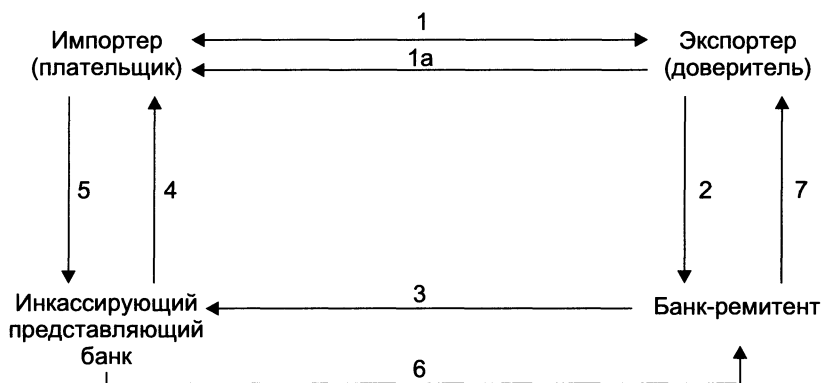


Рис. 6.2. Схема расчетов по документарному инкассо

1. Экспортёр заключает контракт с импортёром о продаже товаров на условиях расчетов по документарному инкассо и отправляет ему товар (1a). 2. Экспортёр направляет своему банку (ремитенту) инкассовое поручение и коммерческие документы. 3. Банк экспортёра пересылает инкассовое поручение и коммерческие документы инкассирующему банку. 4. Инкассирующий банк может одновременно выступать в качестве представляющего банка, предъявляя полученные документы импортёру для оплаты. Представление документов также может быть выполнено инкассирующим банком через другой банк (как правило, банк импортёра). 5. Импортёр производит оплату документов инкассирующему (представляющему) банку. 6. Инкассирующий банк переводит платеж банку-ремитенту (или банку экспортёра). 7. Банк-ремитент зачисляет переведенную сумму на счет экспортёра.

Различают чистое и документарное инкассо. Чистое инкассо означает взыскание платежа по финансовым документам, не сопровожда-

¹ Публикация МТП № 522, редакция 1995 г.

емым 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 тратту или предоставить кредит под коммерческие документы. Таким образом, инкассовая форма расчетов связана с кредитными отношениями. В развитых странах 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) 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);

2) экспортер прибегает к банковскому кредиту для покрытия имобилизованных 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. В настоящее время банковский перевод осуществляется по системе СВИФТ. Банковские переводы могут сочетаться с другими формами расчетов (например, с инкассо), а также с гарантиями. Экспортер предпочитает сочетать переводы с гарантией банка, который в случае неоплаты товара импортером производит платеж в счет гарантии. Для осуществления перевода за товары импортер часто прибегает к банковскому кредиту, срок которого короче, чем по кредиту для открытия аккредитива.

Экономическое содержание банковских переводов зависит от того, осуществляется ли оплата товаров или услуг до их поставки (авансовые платежи) или после их получения импортером (расчеты в форме открытого счета).

Расчеты в форме аванса. Термин «аванс» означает платежи, осуществляемые импортером до отгрузки товара/оказания услуг экспортером. В соответствии со сложившейся практикой авансовые платежи рассматриваются, с одной стороны, в качестве условия платежа, с другой – как форма расчетов. 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 платежа.

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 зарубежными 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 происходит двухстороннее кредитование каждой из сторон 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. Фак-

тически эта форма расчетов сочетается с кредитованием импортера и отражает доверие к нему со стороны экспортера. Поэтому эта форма расчетов обычно применяется лишь при встречных поставках, 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 зачисляется выручка встречного импортера в конвертируемой валюте. Наличие такого счета повышает доверие экспортера к платежеспособности импортера.

Взаимосвязь международных расчетов и гарантийных операций банков. Широкое распространение в сфере внешнеэкономической деятельности получили гарантии, представляющие обязательство выдавшей его стороны (гаранта) уплатить денежную сумму кредитору (бенефициару) по его письменному требованию и в соответствии с условиями гарантии. Гарантии выдаются по поручению должника (принципала) по основному контракту. Гарантии, выдаваемые гарантом непосредственно в пользу бенефициара, называются прямыми. В ряде случаев при выдаче гарантий банк может поручить другому банку выдать гарантию в пользу бенефициара, предоставив ему в качестве обеспечения собственную гарантию (контргарантию). В международной практике известны случаи использования президентских, правительственных, фирменных, страховых гарантий, однако наибольшее применение получили гарантии банков (банковские гарантии), являющиеся наиболее надежным, быстрым и легко реализуемым обеспечением в денежной форме обязательств должника по контракту.

Можно выделить две большие группы гарантий, выдаваемых в обеспечение обязательств: 1) импортера по контракту (платежные гарантии); 2) экспортера по контракту (контрактные гарантии). В свою очередь контрактные гарантии по видам обеспечиваемого обязательства можно подразделить на гарантии возврата платежа (аванса), гарантии надлежащего исполнения контракта, гарантии на участие в торгах (тендерные) и др.

В большей степени защищают интересы бенефициара безотзывные гарантии с платежом по первому требованию. Вместе с тем применяются и документарные гарантии, платеж по которым обусловлен представлением документов, например, подтверждающих отгрузку товара или выполнение работ.

Гарантии регулируются национальным законодательством. В своей деятельности банки также используют Унифицированные правила для гарантий, разработанные МТП¹. В Гражданском кодексе Россий-

¹ Унифицированные правила для гарантий по требованию (публикация МТП № 458, редакция 1992 г.).

ской Федерации, ч. 1 (глава 23) дано определение понятия, принципов банковской гарантии, вступления в силу и прекращения банковской гарантии, представления требований по гарантии, регрессных требований гаранта к принципалу 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 одного лица (трассанта) другому (трассату) об уплате в указанный срок определенной суммы денег названному в векселе третьему лицу (ремитенту) или предъявителю. Трассант и ремитент могут быть одним лицом, если тратта выписывается «на себя». По сути тратта является переводным векселем, который обращается в отличие от непередаваемого векселя. Оба термина используются преимущественно в международных сделках. 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 в основном на Единообразном вексельном законе, принятом Женевской вексельной конвенцией 1930 г., а также национальным законодательством (например, Единым торгово-коммерческим кодексом в США с 1954 г., законом о векселях в Великобритании). 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.

Различаются тратты: а) на предъявителя, б) оплачиваемые по прибытии товара к трассату, в) срочные. Срочная тратта, оплачиваемая через 30 дней после предъявления, должна иметь акцепт и тем самым становится гарантированным финансовым документом.

При расчетах с использованием векселя экспортер передает тратту и товарные документы на инкассо своему банку, который получает валюту с импортера. Импортер становится собственником этих документов лишь против оплаты или акцепта тратты. Срок оплаты векселя при экспортных поставках в кредит обусловлен договоренностью сторон. Используя один вексель как средство платежа, можно погасить несколько различных денежных обязательств с помощью передаточной надписи (индоссамент) на нем. Различаются *индоссаменты*: именной (платите приказу «х», подпись «у»); бланковый (подпись «у») ограниченный (платите только «х», подпись «у»); безоборотный (платите без оборота приказу «х», подпись «у»), условный (например, после выборов платите приказу «х», подпись «у»).

Петрамта – встречный переводный вексель, выписанный держателем неоплаченного или неакцептованного переводного векселя на трассанта или индоссанта на сумму векселя плюс издержки с целью его пролонгации.

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. Образец подписи владельца проставляется в момент продажи ему чека. *Еврочек* – чек в евровалюте – выписывается банком без предварительного вноса клиентом наличных денег и на более крупные суммы в счет банковского кредита сроком до месяца; оплачивается в любой стране – участнице соглашения «Еврочек» (с 1968 г.). Стандартная форма еврочека, сопровождаемого гарантийной еврокартой, дает владельцу право получать деньги в зарубежных банках и рассчитываться за покупки в магазинах ряда стран при поездках за границу.

С 60-х гг. XX в международных расчетах активно используются кредитные карточки. *Кредитная карточка* – именной денежный документ, эмитируемый кредитной организацией, который удостоверяет наличие денег на счете ее владельца. Этот инструмент электронных расчетов дает право владельцу приобретать товары и услуги с использованием безналичных расчетов. Для их обработки используется компьютерная, электронная и космическая связь. Компьютеры банков и магазинов через телефон подключаются к центральным компьютерам системы, которые обрабатывают информацию.

С конца 80-х гг. банки России стали выпускать кредитные карточки, включая международные. Но их немного по сравнению с развитыми странами, где их количество превышает численность населения. В связи с развитием платежных карт сформировались различные карточные платежные системы – совокупность их участников и отношений между ними. К международным платежным ассоциациям относятся, например, *Visa International* (оформлена в 1997 г.), насчитывает 20 тыс. членов в ряде стран, включая Россию, итальянская платежная система (*Servizi Interbankart*), французская (*Carte Bleu*). Эти ассоциации обеспечивают клиринг и урегулирование междуна-

родных расчетов по дебетовым и кредитным картам, дорожным чекам. Международная телекоммуникационная система связывает банки-члены с двумя центрами межбанковских расчетов в Великобритании и США.

В 1992 г. в Брюсселе создана международная платежная система Europay International на базе слияния трех компаний, обслуживавших еврочеки и еврокарты. С 1999 г. ее платежные продукты номинированы в евро, в том числе относительно новые: «Европакет», объединяющий несколько их видов, «электронный пластилен» для передачи зашифрованного номера пластиковой карты от покупателя через продавца на сервер доверенной компании. Члены карточной платежной системы обязаны соблюдать правила эмиссии, использования стандартных платежных карточек, а также клирингов и расчетов через расчетный банк.

Под влиянием НТР в международные расчеты активно внедряются ЭВМ, используются электронные сигналы в виде записей в памяти банковских компьютеров, передаваемых по каналам дистанционной связи сети Интернет. Передача информации по межбанковским расчетам осуществляется через СВИФТ.

6.3. Валютные клиринги

В международных расчетах используются валютные клиринги – расчеты, основанные на обязательном зачете взаимных требований и обязательств стран. Международный (валютный) клиринг отличается от национального (внутреннего) клиринга, появившегося в середине XVIII в. (Лондонская расчетная палата с 1775 г.).

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 оплачивается деньгами, а при валютном клиринге возникает проблема погашения сальдо.

В-третьих, валютный клиринг оформляется соглашением между правительствами или банками двух и более стран, а внутренний клиринг – соглашением между национальными банками. Валютные клиринги впервые стали широко применяться в международных расчетах в период мирового экономического кризиса 1929–1933 гг.

Причинами их введения явились: неуравновешенность платежных балансов, неравномерное распределение золото-валютных резервов, отмена золотого стандарта во внутреннем денежном обращении, инф-

ляция, 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 гг.); 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 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 международных платежей в иностранной валюте 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 балан-

са и его отдельных статей, взаимное предоставление валют для текущих платежей, режим частичной 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 гг. 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) с неконвертируемым сальдо, по которым оно 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 оплату 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 валют.

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 способствуют развитию МЭО; при валютных ограничениях смягчают их негативные последствия, 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 платежные 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 конвертируемости 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 перераспределения золота и долларов из стран-должников (5,4 млрд долл.) в страны-кредиторов, 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 гг. США отказались от вложений капитала в ЕПС и в основном наблюдали за его деятельностью. С введением конвертируемости западноевропейских валют отпала необходимость в многостороннем клиринге. С 29 декабря 1958 г. ЕПС был заменен Евро-

пейским 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. 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 предпочитали 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 расчеты в рамках Европейского валютного соглашения охватывали незначительную часть их международных расчетов.

В сентябре 1985 г. крупнейшие коммерческие банки создали многосторонний клиринг для взаимного зачета требований и обязательств по операциям в экю. Появление нового многостороннего клиринга было обусловлено активным внедрением экю в частный сектор. В 1999 г. клиринг в евро заменил клиринг в экю.

Составным элементом формирования инфраструктуры европейского Экономического и валютного союза стало создание в 2000 г. качественно новой единой платежной системы с использованием евро – ТАРГЕТ, функционирующей в режиме реального времени, включающей национальные платежные системы 15 стран ЕС и Европейского центрального банка. Альтернативным ТАРГЕТ вариантом расчетов в евро являются система оптовых расчетов ЕВРО-1 (с участием 70 банков мира, которые осуществляют до 150 тыс. сделок в день), ЕВРО-2 и система розничных расчетов СТЕП-1 (180 банков и 8 тыс. банковских идентификационных кодов). Эти платежные системы созданы Евро-

пейской банковской ассоциацией. Идет подготовка создания панъевропейской платежной системы.

Современные межбанковские расчеты, в том числе международные, используют систему скоростного обмена информацией через СВИФТ.

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 представлять руководящим органам любую экономическую информацию. МКС открывал бы им текущие счета в банках – мировых кредитных деньгах – и осуществлял взаимные безналичные расчеты между ними, а также наблюдал за обоснованным выпуском банкнот.

2. МКС должен был выпустить вместо золотых денег банкноты, которые приравнивались бы к определенному количеству золота и служили бы базой для определения валютных паритетов и покрытия дефицита платежных балансов, т.е. для межгосударственных расчетов. Антизолотая направленность проекта МКС, основанного на международной 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 покрываться с помощью 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 интересам Великобритании.

5. В проекте Кейнса была сделана оговорка о роли МКС в закреплении валютных зон, особенно стерлинговой, в соответствии с интересами английских монополий.

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

В результате обсуждения на Бреттонвудской конференции этот проект был подвергнут острой критике со стороны США, и офици-

ально победил план Уайта о послевоенной реформе мировой валютной системы. Однако идеи Кейнса о необходимости государственного и межгосударственного регулирования нашли воплощение в ЕПС, в Бреттонвудской и Ямайской валютных системах и до сих пор оказывают влияние на международные валютные и кредитные отношения.

Клиринговые и платежные союзы в развивающихся странах. Новым явлением стали 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 третьей страны, либо международная (региональная) валютная единица;
- расчеты осуществляются через центральные банки, уполномоченные банки или фонды;
- сальдо многосторонних расчетов погашается путем предоставления кредитов странам-должникам.

К началу 2000-х гг. 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 валютная единица – центральноамериканское песо, приравненная к доллару США. Взаимные зачеты охватывают до 90% суммы платежей.

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

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

С целью развития внутрizonальной торговли стран Азии и Тихого океана и ослабления зависимости от доллара США и фунта стерлингов с 1975 г. функционирует Азиатский клиринговый союз (АКС). Валютой клиринга служит азиатская валютная единица. В состав АКС входят Бангладеш, Индия, Иран, Непал, Пакистан, Шри Ланка, а также Бирма. 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 ЕС также устанавливают принципы регулирования взаимных платежей.

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 вместо двухсторонних клиринговых соглашений образован многосторонний клиринг с участием центральных банков ряда стран Африки. Валютой клиринга является западноафриканская валютная единица.

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. 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. 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 конвертируемость 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.

Клиринговые и платежные союзы ослабляют зависимость развивающихся стран от иностранного капитала, помогают им совместно преодолевать трудности развития.

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.

Международный клиринг позволил 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 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 валюты 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 ограничения на вывоз потребительских товаров. С 1991 г. страны бывшего СЭВ перешли на мировые цены с использованием конвертируемых валют вместо переводного рубля.

В 1994 г. подписано соглашение о создании платежного союза стран СНГ (см. гл. 10, § 10.7).

Тесты

1. Отличия международных расчетов от внутренних:
 - 1.1. Законодательная регламентация расчетов:
 - а) национальное законодательство,
 - б) унифицированные правила осуществления основных форм расчетов,
 - в) оба вида регламентации.
 - 1.2. Валюта платежа:
 - а) национальная,
 - б) иностранная,
 - в) международная валютная единица (СДР и др.),
 - г) золотые слитки.
 - 1.3. Коммерческие документы, сопровождающие международные расчеты:
 - а) счет-фактура,
 - б) вексель,
 - в) транспортные документы,
 - г) чек,
 - д) страховой полис,
 - е) сертификаты (количество, качество товара и др.),
 - ж) платежная расписка,
 - з) таможенные счета.
 - 1.4. Финансовые документы:
 - а) счет-фактура,
 - б) вексель,
 - в) транспортные документы,
 - г) чек,
 - д) страховой полис,
 - е) сертификаты (количество, качество товара и др.),
 - ж) платежная расписка,
 - з) таможенные счета
 - Укажите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы.

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 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?*
18. *Что такое единая платежная система ЕС?*

Международные кредитные отношения

В этой главе дана характеристика сущности, функций и роли международного кредита как экономической категории. Систематизированы его основные формы, выделены их особенности. Проанализированы валютно-финансовые и платежные условия международного кредита. Рассмотрены рыночные механизмы и государственное регулирование международных кредитных отношений. Обобщены особенности международного кредитования и финансирования развивающихся стран.

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, обеспеченности 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 капитализма и был одним из рычагов первоначального накопления капитала. Объективной основой его развития стали выход производства за национальные рамки, интернационализация и глобализация экономики. 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 ме-

ханизма действия закона стоимости международный кредит снижает индивидуальную стоимость товаров по сравнению с их интернациональной стоимостью, например, на основе внедрения импортного оборудования, купленного в кредит. Международный кредит связан с законом экономии рабочего времени, живого и овеществленного труда, что способствует развитию экономики 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 обеспечивает непрерывность воспроизводства.

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 ссудного капитала 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 в сфере МЭО 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 дифференциацию условий кредита;

4) обеспеченность, гарантирующая его погашение;

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 интернациональную прибыль и повышению ее массы.

2. Экономия издержек обращения в сфере международных расчетов путем замены металлических денег (золотых, серебряных) кредитными, а также путем 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 рост производства и 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 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.

В современных условиях международный кредит выполняет функцию регулирования экономики и сам является объектом регулирования. Значение функций международного кредита неравноценно и меняется по мере развития национального и мирового хозяйства.

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 экономики путем обеспечения непрерывности процесса воспроизводства и его расширения. При этом проявляется их взаимосвязь. Международный кредит играет роль связующего звена и пере-

даточного механизма, воздействующего на внешнеэкономические отношения и в конечном счете на воспроизводство. Будучи продуктом экономического роста, международный кредит одновременно является его необходимым условием и катализатором. Он способствует интернационализации и глобализации экономики. Международный кредит содействует ускорению процесса воспроизводства по следующим направлениям.

Во-первых, кредит стимулирует внешнеэкономическую деятельность страны. Тем самым создается дополнительный спрос на рынке для поддержания конъюнктуры. Внешняя торговля в кредит стала международной нормой, особенно для товаров, имеющих длительный цикл изготовления, потребления и высокую стоимость. В условиях увеличения доли машин и оборудования в мировой торговле импортеры и экспортеры заинтересованы в использовании кредитов. Строительство предприятий за рубежом также осуществляется за счет кредита, используемого для оплаты импортного оборудования, особенно технологического и энергетического. 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, 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 других отраслей. Международный кредит – средство конкурентной борьбы стран за рынки сбыта, сферы приложения капитала, источники сырья, за превосходство в решающих областях научно-тех-

нического прогресса. По каналам мирового рынка ссудных капиталов происходит перемещение «горячих» денег, усиливающее неустойчивость денежного обращения и кредита, валютной системы, платежных балансов, национальной и мировой экономики. При этом проявляются границы международного кредита, которые зависят от: закономерностей процесса материального производства и распределения ВВП, постоянной возобновляемости кругооборота капитала, что определяет источники и потребности в иностранных заемных средствах; обеспечения возвратности кредита в срок.

Внешняя кредитная политика стран служит средством укрепления позиций страны-кредитора на мировых рынках.

Во-первых, международный кредит – источник прибылей стран-кредиторов. В то же время платежи по возврату ссуд с процентами отрицательно влияют на источники формирования 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.

Ведущие страны периодически проводят политику кредитной дискриминации и кредитной блокады по отношению к определенным странам, которые проводят неуютную 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 давления в отношении 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. 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. 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 и глобализация экономики, появление новых форм мирохозяйственных связей служат 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 заемщика условия международного кредита.

По **назначению**, в зависимости от того, для какой внешнеэкономической сделки используются заемные средства, различаются:

- коммерческие кредиты, непосредственно связанные с внешней торговлей товарами 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 и импортерами в форме авансовых платежей.

По **валюте займа** различаются международные кредиты, предоставляемые в валюте страны-должника или страны-кредитора, в валюте третьей страны, а также в международной валютной единице, (СДР, экю, замененная евро с 1999 г., и др.), валютной корзине с определенным набором валют.

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. 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 участвует государство 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 гг.). Развивающиеся страны (особенно в начале 80-х гг.) практиковали 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 *конттокоррент* (единый счет, на котором учитываются все операции банка с клиентом) и *овердрафт* (кредит сверх остатка средств на счете клиента).

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/синдицированные кредиты и т. д. В зависимости от того, кто **выступает в качестве кредитора**, кредиты делятся на: 1) частные, предоставляемые фирмами, банками, посредниками (брокерами); 2) правительственные; 3) смешанные, в которых участвуют частные предприятия и государство; 4) межгосударственные кредиты между-народных и региональных финансовых организаций.

Фирменный (коммерческий) кредит – ссуда, предоставляемая в товарной форме 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 состоянием 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 на основе 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) в денежной форме в пользу иностранного поставщика обычно в размере 10–15% (не более 33%) сто-

имости 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. 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).

Преимущества		Недостатки	
Относительная независимость от государственного регулирования кредитования экспорта	Большие возможности согласования стоимости кредита непосредственно контрагентами по коммерческому контракту	Ограниченность сроков и размеров кредитования возможностями фирмы-поставщика, необходимость рефинансирования кредита в банках	Связанность покупателя с определенным поставщиком
Невключение срока использования в полный срок кредита (это фактически продлевает его по сравнению с банковским кредитом)		Повышение цены товара по сравнению с ценой аналогичного товара, продаваемого за наличные	

Рис. 7.1. Фирменный (коммерческий) кредит

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, что отвлекает значительные средства экспортера. Поэтому экспортер обычно прибегает к банковским кредитам либо рефинансирует свой кредит в банках. Поскольку фирменные кредиты не могут решить проблему кредитования экспорта, 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 иностранным поставщикам. Благодаря привлечению государственных средств и применению гарантий частные банки нередко предоставляют экспортные кредиты на 10–15 лет по ставкам ниже рыночных. 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 имеют «связанный» характер, если заемщик обязан использовать ссуду исключительно для закупок товаров в стране-кредиторе. Одной из форм кредитования экспорта банками с 60-х гг. стал кредит покупателю (на 5–8 и более лет).

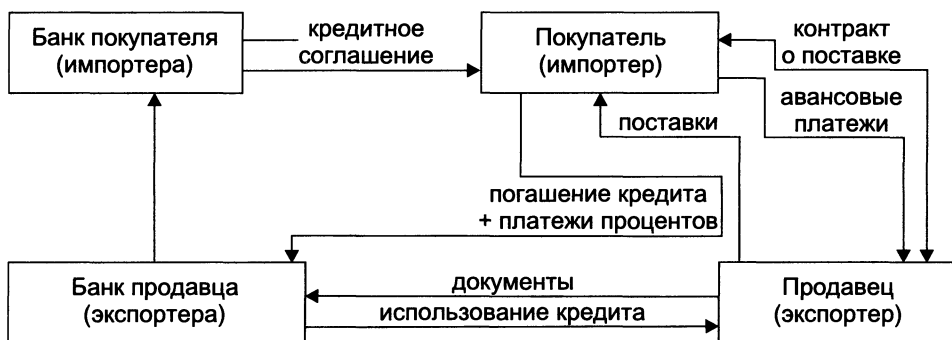


Рис. 7.2. Кредит покупателю

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, оплачивая их за счет кредита банка экспортера. 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. Стоимость банковских кредитов покупателю, как правило, ниже стоимости заемных средств на рынке ссудных капиталов. 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. 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, используются 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 могут превращаться из краткосрочных в долгосрочные.

Одной из форм кредитования экспорта является *акцептно-рамбурсный кредит*, основанный на сочетании акцепта векселей экспортера банком третьей страны и перевода (рамбурсирования) суммы векселя импортером банку-акцептанту.

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 сохранный расписку, которая сохраняет за ним право собственности на товар. Банк экспортера переучитывает акцеп-

тованную 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 индоссаментов (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.

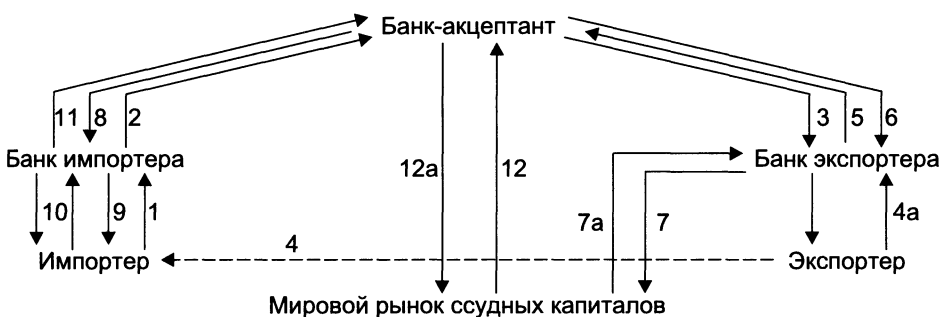


Рис. 7.3. Акцептно-рамбурсный кредит

1. Поручение об акцепте тратты банком-акцептантом.
2. Соглашение об акцепте.
3. Выставление безотзывного акцептного аккредитива с обязательством акцептовать тратту.
4. Отгрузка товара.
- 4a. 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.

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 1/32–1/50 суммы сделки. Брокерские фирмы в Великобритании объединены в ассоциацию. Брокеры располагают информацией о мировых рынках. Кроме осуществления кредитных операций они предоставляют гарантии платежеспособности покупателей. Роль брокерских кредитов во внешней торговле упала.

Расширение внешнеторгового оборота, проблема заимствования крупных сумм на длительные сроки со значительным риском привели к созданию специальной системы средне- и долгосрочного кредитования экспорта машин и оборудования в ряде стран (Великобритании, Франции, Японии и др.). Этим занимаются крупные банки и особенно специальные кредитные институты – государственные и полугосударственные, мобилизующие капитал путем выпуска собственных ценных бумаг.

Банки выступают как организаторы внешнеэкономической деятельности клиентов, участвуя в переговорах о торгово-промышленном сотрудничестве, являясь кредиторами, центрами экономической информации и частично освобождая экспортера от рисков и затрат. Поскольку экспорт предпринимательского капитала стал динамичным элементом мирохозяйственных связей и фактором интернационализации и глобализации экономики, повышается роль банков в создании предприятий за границей и участии в их капиталах.

Банки предоставляют средне- и 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. Формой долгосрочного кредита яв-

ляются заимствования государством и частными предприятиями, банками средств на национальном и мировом рынках ссудных капиталов путем выпуска своих долговых обязательств. Долгосрочные кредит и займы обслуживают главным образом расширенное воспроизводство основного капитала, экспорт машин, оборудования, реализацию промышленных проектов.

Различаются следующие формы долгосрочных 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).

После второй мировой войны США, а затем другие ведущие страны активно использовали межправительственные кредиты в целях обеспечения своих внешнеэкономических интересов.

2. Кредиты международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций.

3. По линии предоставления помощи, которая наряду с технической помощью, безвозмездными дарами, субсидиями включает кредиты на льготных условиях.

Нередко практикуется смешанный вид международного кредита, например, кредитование экспорта сочетается с предоставлением помощи. Формой международного кредитования стало *совместное финансирование* несколькими кредитными учреждениями крупных проектов, преимущественно в отраслях инфраструктуры. Инициаторами совместного финансирования выступают международные финансовые институты, которые привлекают к этим операциям коммерческие банки и обычно кредитуют 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, кредитующиеся разными кредиторами в пределах установленной для них квоты на согласованных условиях;

- софинансирование, при котором все кредиторы предоставляют ссуды в ходе выполнения проекта. Один из кредиторов (банк-менед-

жер) координирует и контролирует подготовку и осуществление проекта.

Международный консорциальный, или синдицированный, кредит – кредит, предоставленный банками разных стран одному заемщику на осуществление крупного проекта. Эту форму кредита отличает ряд особенностей:

- объединение банков для предоставления таких кредитов оформляется соглашением о создании консорциума или синдиката на определенных срок;

- цель – привлечение международных ресурсов для предоставления крупного кредита и распределения банковских рисков среди нескольких банков-кредиторов;

- один из крупных банков – членов синдиката/консорциума выполняет функции менеджера: ведет переговоры с заемщиком и банками-кредиторами, определяет валютно-финансовые условия кредита, оценивает риски и возможности их минимизации. За организацию подобного кредита банк-менеджер получает дополнительное вознаграждение, кроме процента и комиссионных;

- при предоставлении международных займов в форме выпуска ценных бумаг традиционный консорциальный/синдицированный кредит сочетается с андеррайтингом – гарантированием их размещения по установленной цене среди банков – членов консорциума или синдиката, взявших это обязательство в определенной доле;

- функционирует первичный и вторичный рынок консорциальных/синдицированных кредитов. В мировой практике для страхования риска подобных кредитов используются ликвидные активы (тратты, ценные бумаги), которые можно продать на вторичном рынке.

Разновидностью рассматриваемых кредитов является *долевой* кредит, при котором банки-кредиторы продают свою долю другим банкам без создания банковского консорциума или синдиката.

Иногда синдикаты частных банков предоставляют кредит при условии предварительного 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 интересов. Поэтому кредиты международных финансовых организаций занимают скромное место по сумме, но играют важную роль.

Одной из форм долгосрочного международного кредита является эмиссия ценных бумаг на мировых фондовых рынках.

Проектное финансирование – современная форма долгосрочного международного кредитования. Хотя общепринят термин «проектное финансирование», речь идет о кредитовании инвестиционных проектов в сочетании с финансированием.

В отличие от традиционного банковского кредитования и других методов привлечения ресурсов для реализации инвестиционных проектов проектное финансирование имеет ряд *особенностей*. В их числе:

- разнообразие источников ресурсов – национальные и иностранные, частные и государственные, банковских и небанковских финансовых посредников;
- использование различных форм кредита (банковский, коммерческий, лизинг, форфетирование) и финансирования (эмиссия ценных бумаг, бюджетное субсидирование в форме государственных гарантий, налоговых льгот, иногда собственный капитал компаний – участниц проектного финансирования);
- привлечение ряда участников.

К ним относятся банки, спонсоры проекта, проектная компания, инициатор проекта (один из спонсоров), подающий кредитную заявку в банк, институциональные инвесторы, приобретающие ценные бумаги, эмитируемые проектной компанией, инвестиционные банки и брокеры-посредники в размещении этих ценных бумаг, страховые компании, консультанты (финансовые, технические, юридические и др.), подрядчики и поставщики инвестиционных товаров, покупатели проектного продукта;

- обеспечением банковского кредитования инвестиционных проектов служит не традиционный залог, а будущая выручка заемщика от реализации проекта.

Основной организатор проектного финансирования – проектная компания, которая выполняет роль заемщика проектного кредита, заказчика работ по инвестиционному проекту, оператора объекта инвестиционной деятельности. Через нее идут основные финансовые потоки, связанные с кредитованием и финансированием, затем с погашением долга и выполнением обязательств перед ее учредителями.

Главным кредитором инвестиционного проекта выступает банк. Обычно с этой целью организуется банковский синдикат или консорциум, возглавляемый банком-менеджером.

Объектом оценки банком проектного финансирования выступает: а) инвестиционный проект; б) обеспечение проектного кредита (активы проектной компании, гарантии, поручительства).

Банк, организующий проектное финансирование, выделяет шесть взаимосвязанных этапов инвестиционного цикла:

- 1) поиск объектов вложений;
- 2) оценка рентабельности и риска проекта;
- 3) разработка схемы кредитования;
- 4) заключение соглашений с участниками проектного финансирования;
- 5) контроль за выполнением производственной, коммерческой и финансовой программы до полного погашения кредитов;

б) 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 вариантов его реализации банк часто привлекает независимых экспертов, взимая за это комиссию с клиента.

Рассмотрим общепринятые в мировой практике основные *принципы проектного финансирования*.

Во-первых, обычно проводится сравнительный анализ трех вариантов: проект спонсора, пессимистический сценарий банка, базовый вариант, подготовленный независимыми экспертами. При оценке проекта банк исходит из принципа пессимистического прогноза. При определении запаса финансовой прочности проекта (отношение чистых поступлений от его реализации к сумме задолженности по кредиту, включая проценты) в расчеты закладывается наименее благоприятный вариант развития событий.

Во-вторых, кредит обычно предоставляется проектной компании, учреждаемой для реализации проекта. Это диктуется тем, что получение кредита отражается в балансе проектной компании, а не той компании, которая его учреждает (что могло бы обременить баланс учредителя чрезмерными обязательствами). Возможности внебалансового кредитования инвестиционного проекта зависят от законодательства, определяющего правила бухгалтерского учета и отчетности.

В-третьих, если при обычных кредитных операциях банк первостепенное значение придает изучению кредитной истории заемщика, оценке его финансового положения и залога, то при проектном финансировании основное внимание уделяется анализу инвестиционного проекта с целью определить его финансовую и экономическую эффективность, 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).

В-четвертых, 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 един-

ственным обеспечением погашения этой части кредита служат доходы от его эксплуатации.

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 о неплатежеспособности заемщика.

В-пятых, 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 об условиях этого 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 часть кредита, который предоставляется в период разработки и строительства до нормального функционирования объекта. Банк-кредитор в этот период не несет риска.

В-шестых, 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-седьмых, 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-восьмых, при оценке кредитруемого 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-девятых, 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.

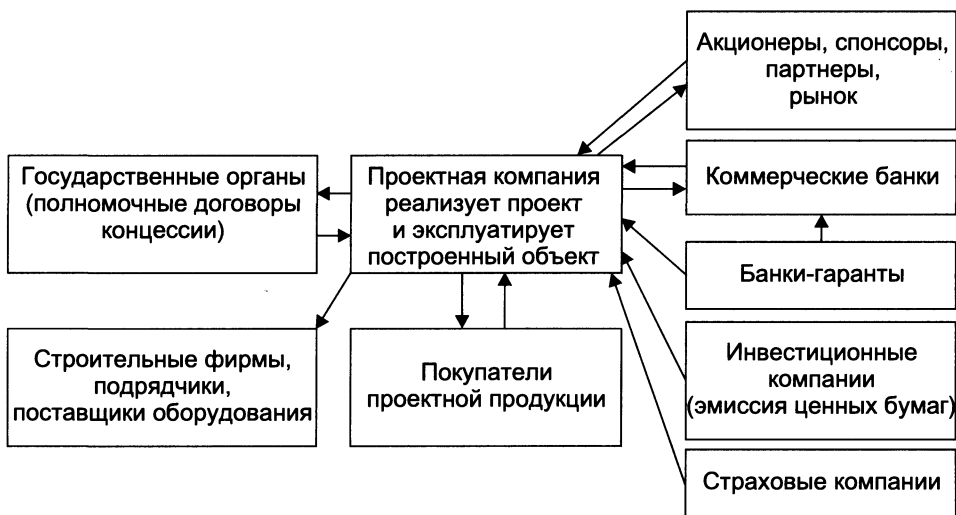


Рис. 7.4. Примерная схема проектного финансирования

В качестве примера рассмотрим организацию финансирования крупномасштабного проекта «Евротуннель», хотя его финансовые затраты не вполне оправдали себя. 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. Капитал специально созданной компании, отвечающей за реализацию проекта, в сумме 10 млрд франц. фр. был мобилизован путем выпуска франко-британских ценных бумаг, состоявших 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 фирма.

2/3 капитала были мобилизованы на фондовых рынках. Международный кредит был предоставлен банковским синдикатом, возглавляемым Креди Лионнэ и четырьмя другими французскими и британскими банками и состоящим из 198 банков (впоследствии более 200). Это был самый крупномасштабный синдицированный кредит, предоставленный на условиях ограниченной ответственности заемщика с погашением только за счет доходов от реализации 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.

Особое внимание уделяется оценке и страхованию рисков, связанных с реализацией инвестиционного проекта. Для этого используются такие методы, как оценка чувствительности проекта, определение «точки безубыточности» и др. Запас прочности проекта 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. В мировой практике банковского кредитования проектов в 80-е гг. нижняя граница была принята на уровне 2 : 1 (200%). В 90-е гг. 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. Иногда применяется 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 может предусматриваться повышение DP вплоть до 100%. Кредитный договор, включающий подобные условия, имеет существенное отличие от «классического» кредитного соглашения: в нем отсутствует фиксированный срок погашения долга банку. 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; поку-

патели проектного продукта; компания-оператор; банки-гаранты; другие участники. На разных стадиях проектного цикла роль отдельных участников в покрытии рисков меняется.

На инвестиционной стадии кредитующий банк, как правило, снимает с себя ответственность за качественное и своевременное завершение строительного-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 гарантирования инвестиций – подразделение 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 финансирова-

нии 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 неприемлемы. 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 гг. в связи с ростом цен на нефть и другие энергоносители прибыльность инвестиционных проектов по добыче углеводородного сырья стала нередко исчисляться сотнями процентов. Это 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 проявляется в 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 банковского и промышленного капиталов.

В 80-е гг. 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, горнодобывающую промышленность, отчасти химию, экономическую инфраструктуру (в первую очередь электро- и теплоэнергетика, транспорт, водоснабжение), туристский бизнес и т.д. Проектное

финансирование не практикуется в отраслях, характеризующихся повышенными технологическими и коммерческими рисками: производство товаров народного потребления, большая часть машиностроения, фармацевтика, наукоемкие производства. 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 проектного финансирования государство оказывает прямую или косвенную поддержку в виде гарантий и поручительств, долгосрочных контрактов на приобретение проектной продукции (например, электроэнергии), предоставления концессий проектным компаниям на право осуществления хозяйственной деятельности. Проектное финансирование на базе концессионных соглашений снижает риски, особенно политические, дает больше гарантий участникам сделки. С 1980-х и особенно 90-х гг. государство стало оказывать финансовую поддержку проектному финансированию через *агентства экспортного кредитования*. Они предоставляют кредиты проектным компаниям, поставщикам оборудования, подрядчикам, осуществляют гарантирование и страхование кредитных, коммерческих, страновых рисков.

По некоторым оценкам, доля проектного финансирования в операциях на мировом рынке ссудных капиталов составляет 20%. Географическое распределение международных операций в форме проектного финансирования зависит от качества законодательства по иностранным инвестициям, инвестиционного климата в странах-заемщиках, страхования рисков. В привлечении инвестиционных ресурсов в форме проектного финансирования лидируют развивающиеся страны.

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 к объекту 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, оговариваются 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 проектом 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 общего объема инвестиций в проект.

Для банков проектное финансирование стало достаточно крупной нишей на рынке банковских услуг, где они выступают как: кредиторы; гаранты; брокеры (инвестиционные банки); финансовые консультанты; инициаторы создания и/или менеджеры банковских синдикатов/консорциумов; институциональные инвесторы, приобретающие ценные бумаги проектных компаний; лизинговые институты и т.д.

Многие банки одновременно выступают как организаторы кредитов (arrangers) и рядовые участники (провайдеры – providers) консорциумов и синдикатов, предоставляющие определенную долю кредитных ресурсов.

Проектное финансирование осуществляют также международные финансовые организации (МБРР, МФК, ЕБРР и др.), региональные банки развития. Источником проектного финансирования являются также еврокредиты, которые предоставляются на ролловерной основе международными консорциумами (синдикатами) банков¹. Примерно 1/5 международных синдицированных кредитов приходится на долю проектного финансирования.

Подключаются к проектному финансированию и государственные агентства экспортных кредитов; экспортно-импортные банки. Их кредиты и гарантии 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. При совместном финан-

¹ 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.

сировании несколько кредитных учреждений выделяют кредиты для реализации инвестиционного проекта. С одной стороны, это позволяет банкам соблюдать лимиты кредитов; с другой стороны, снижать кредитные риски. Наличие в такой группе банков инициатора в лице солидного коммерческого банка или международного финансового института дает дополнительную гарантию своевременного погашения 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 кредитует свою часть инвестиционного проекта (субпроект); 2) софинансирование, когда кредиторы выступают как 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 расчеты операции осуществляет специальный банк-агент из состава консорциума (синдиката), получая за это комиссионное вознаграждение. Преобладает вторая форма, особенно при проектном финансировании без регресса или с ограниченным регрессом.

В схеме проектного финансирования обязательно присутствие крупного банка. Благодаря высокой репутации, наличию опытных специалистов по экспертизе инвестиционных проектов, значительному кредитному потенциалу такой первоклассный коммерческий банк получает больше заявок на кредитование проектов. Однако даже крупнейшие коммерческие банки не в состоянии кредитовать все проекты и во многих случаях выступают в роли инициаторов кредитных сделок. После выдачи кредита банк-инициатор передает по договору цессии свои требования к заемщику другому кредитору. За оценку инвестиционного проекта, разработку кредитного договора и выдачу кредита банк-организатор получает комиссионное вознаграждение.

В 1980—1990-е гг. стал практиковаться иной способ передачи требований банками-организаторами – путем размещения кредита среди инвесторов методом *секьюритизации*, т.е. выпуск ценных бумаг под обеспечение по выданному кредиту. 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-орга-

низатор продолжает обслуживать кредитную сделку, оставляя за собой функцию инкассации платежей, поступающих от заемщика; контроль за реализацией секьюритизации осуществляет траст-компания.

В 1990-х гг. участниками рынка проектного финансирования стали финансовые компании и банки, организующие эмиссии и размещение «проектных облигаций» без права регресса (non-recourse project bonds): (Lehman Brothers); CS First Boston; Morgan Stanley; Chase; Meril Lynch; Solomon Brothers и др.

Вначале выпуск облигаций предназначался для рефинансирования долга по полученным банковским проектным кредитам. С середины 1990-х гг. появились эмиссии проектных облигаций для первоначального финансирования инвестиционного проекта.

Инвестиционный банк стал ключевым звеном между промышленной корпорацией, стремящейся мобилизовать посредством эмиссии ценных бумаг ресурсы для реализации инвестиционных проектов, и инвесторами – институциональными и индивидуальными. Совместно с руководством компании-эмитента инвестиционный банк определяет сумму ресурсов, которые необходимо мобилизовать, тип ценных бумаг и структуру эмиссий, способы и сроки размещения. Компания-эмитент и инвестиционный банк заключают андеррайтинговое соглашение (underwriting agreement), согласно которому банк выкупает у эмитента ценные бумаги и затем перепродает их инвесторам (в качестве дилера) или выступает как агент, беря на себя функции по размещению ценных бумаг (с гарантиями или без гарантий).

В развивающихся странах проектное финансирование обычно базируется 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.

С 90-х гг. концессионные соглашения стали неотъемлемой частью схем финансирования и кредитования многих инфраструктурных проектов и в развитых странах.

Новым видом банковской деятельности стал финансовый консалтинг в области проектного финансирования. Банки-консультанты предоставляют следующий набор услуг: а) поиск, отбор и оценка инвестиционных проектов; б) подготовка технико-экономической докумен-

тации 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 проектному финансированию мировыми лидерами являются такие известные банки, финансовые компании, как Morgan Grenfell, Morgan Stanely, Merrie Lynch, Bank of America, Barclays, UBS, Citibank, JP Morgan, CS First Boston, Solomon Brothers, Chase, Lehman Brothers и т.д. Некоторые консультанты одновременно являются банками – организаторами проектного финансирования. Иногда консультированием занимаются консалтинговые компании (например, Price Waterhouse), не осуществляющие операции по кредитованию 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 в связи со значительными рисками для кредитора, а также комиссионные (за оценку проекта, организацию финансирования, надзор и т.д.); б) высокие затраты по подготовке проектной документации; в) достаточно длительный период от подачи заявки до принятия решения о кредитовании (это связано с тщательной оценкой документации по проекту банком и большим объемом работ по организации финансирования, созданию банковского синдиката/консорциума и т.д.); г) жесткий контроль за деятельностью заемщика со стороны банка (синдиката/консорциума); д) риск превращения кредитора в совладельца-проекта (если кредитор конвертирует долг по проектному кредиту в акции проектной компании).

Поэтому иногда для заемщика предпочтительнее традиционные схемы кредитования инвестиционных проектов (фирменные и банковские кредиты под залог имущества компании, венчурное финансирование; эмиссия акций и облигаций; лизинг и т.д.).

Проектное финансирование в России находится на начальной стадии развития. 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. Крупные российские коммерческие банки, применяющие проектное финансирование в своей деятельности, создали в своих структурах соответствующие отделы и управления, направляют 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 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 без перехода права собственности. Лизинговые операции 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, сферы использования, совершенствуется техника операций. С 1950-х гг. эти операции применяются в международном обороте.

В международной практике различаются виды аренды оборудования по срокам: кратко- (рентинг), среднесрочная (хайринг) до 3 лет для стандартного оборудования, автомобилей, тракторов, железнодорожных вагонов и т.д.; средне- и долгосрочная (лизинг) для промышленного оборудования, в том числе комплектного. Разница между ними заключается в том, что при рентинге объект договора может служить предметом ряда последовательно заключаемых аналогичных соглашений, а при долгосрочном лизинге срок договора определяется нормальным сроком службы арендуемого оборудования.

Своеобразие лизинговых операций по сравнению с обычной арендой заключается в следующем: 1) объект сделки выбирает лизингополучатель, а не лизингодатель, который приобретает материальные ценности 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, если в условия контракта включен опцион (право выбора) лизингополучателя на его покупку; 4) в роли лизингодателя обычно выступают не банки, а специализированные лизинговые компании, создаваемые банками, предприятиями. Сформированы международные лизинговые компании с участием банков ряда стран.

Лизинг – одна из форм международного кредита, так как лизингополучатель получает на определенный срок от иностранного лизингодателя заказанные материальные ценности с отсрочкой платежей за аренду и в свою собственность в случае их покупки по остаточной стоимости по истечении договора.

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 рынке.

Мировой лизинговый рынок характеризуется многообразием услуг, высокой динамикой его показателей, расширением географии. Основная часть мирового рынка лизинговых услуг сконцентрирована в мировых финансовых центрах (США – Западная Европа – Япония).

Лизинг – это одна из форм привлечения иностранных инвестиций в товарной форме, укрепляет производственный сектор экономики, создавая условия для развития 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, формирования 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.

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.

Формы лизинговых сделок. В международной практике применяются следующие формы лизинговых сделок.

1. *Прямой лизинг* имеет место в случае, когда изготовитель или владелец имущества сам выступает лизингодателем, а *косвенный* – когда сдача в аренду ведется через третье лицо.

2. *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. Од-

нако если встает вопрос о техническом обслуживании оборудования, то его осуществляет по отдельной договоренности изготовитель, а лизинговая компания в вопросы технического обслуживания не вмешивается.

3. *Операционный лизинг*, если лизингополучатель не намерен приобретать арендованный объект. При *финансовом лизинге* лизингополучатель сочетает аренду с последующим выкупом его объекта по остаточной стоимости.

4. *Возвратный лизинг* («лиз-бэк»). С коммерческой точки зрения эта форма лизинга используется в тех случаях, когда фирма испытывает нужду в средствах и стремится улучшить свое финансовое состояние. Сущность операции состоит в том, что собственник оборудования продает лизинговой компании оборудование, а затем берет его в аренду, т.е. продавец оборудования становится лизингополучателем.

5. *«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.

6. *«Чистый» лизинг*. В этом случае расходы, связанные с эксплуатацией оборудования, оплачивает лизингополучатель. Он 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.

7. *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.

8. *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.

9. *Лизинг поставщику*. Эта форма аренды схожа с лизингом типа «лиз-бэк». Поставщик оборудования выступает в двойной роли: продавца и основного арендатора, не являющегося, однако, пользо-

вателем оборудования. Арендатор обязан подыскать субарендаторов и сдать им оборудование в субаренду. Для этого не требуется согласия арендодателя, а сдача оборудования в субаренду является обязательной.

10. *Возобновляемый лизинг*. При этой форме лизинговой операции договор возобновляется по истечении его первого срока и 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.

11. *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 дорогостоящего оборудования. При этом изготовитель берет на себя поиск партнеров и обслуживание объекта лизинга, а лизинговая компания – организационную разработку проектов, решение административных вопросов, оказание консультационных услуг.

12. 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.). Лизинг движимого имущества наиболее распространен в мировой практике.

Он охватывает широкую номенклатуру объектов:

- транспортные средства (автомобили, самолеты, суда);
- строительную технику;
- 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 симво-

лической 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.

Обычно лизинг недвижимости применяется при строительстве. Строительство производственных и непроизводственных зданий и сооружений часто наталкивается на нехватку собственных и заемных капиталов у предпринимателей или их нежелание изымать средства из оборота и вкладывать их на длительный срок в сооружение новых объектов. Нередко сумма инвестиций, необходимая 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. Но осуществляют их эксплуатацию не они, 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 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 для определенного клиента, с учетом 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.

При оценке рисков, возникающих при лизинговых операциях, обычно принимают 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 объекта сделки, динамика изменения этой цены на вторичном рынке в течение последующих лет;

4) условия эксплуатации объекта лизинга фирмой-лизингополучателем.

Мировой рынок лизинговых услуг стал стремительно развиваться в послевоенный период под влиянием следующих факторов:

- недостаточный объем ликвидных средств;
- обострение конкуренции, требующее оптимизации инвестиций;
- уменьшение прибыли предприятий, ограничивающее их возможности расширять производство;
- государственное содействие лизинговой деятельности в целях стимулирования экономического роста, инвестиций.

Лизинговые операции пользуются большим спросом, 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 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 банковского кредита 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 оставлена в резерве без налогообложения, что позволит лизингодателю увеличить самофинансирование и 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 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 валютные 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, несопадением национальных законодательств, методики расчетов, налогообложения.

Факторинг (factoring, англ. от factor – посредник). Международный факторинг – кредитование экспорта в форме покупки факторинговой компанией (иногда банком) неоплаченных платежных требований экспортера к импортеру и их инкассация.

Развитие факторинговых компаний с 1960-х гг. обусловлено задержками платежей, неплатежами, а также растущей потребностью экспортеров в кредитах.

Их историческими предшественниками явились факторинги колониального типа, которые занимались куплей-продажей товаров, складскими и ко-

миссионными операциями. Еще в древности и в средние века группы купцов выступали агентами по сбыту товаров на новых 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 счет клиента. Средства этого счета служат для покрытия не принятых факторинговой компанией коммерческих рисков (недостатки качества товаров, их некомплектность, споры о цене и т. д.). После инкассации платежных требований факторинговая компания закрывает счет и возвращает экспортеру его остаток, включая выплаченные импортером пени за просрочку.

Виды факторинговых операций разнообразны. Различают *конвенционный* (открытая цессия) факторинг, при котором экспортер извещает импортера о переуступке своих платежных требований на его имя факторинговой компании, которая при этом осуществляет все агентские функции (финансово-бухгалтерские, юридические и др.).

При *конфиденциальном* факторинге (скрытая цессия) импортер об этом не уведомляется и компания выполняет лишь часть комиссионных операций, кредитуя экспортера путем покупки неоплаченных счетов-фактур и их инкассации.

С точки зрения заключения договора различаются следующие виды международного факторинга:

1) *взаимный* (двухфакторинговый) предусматривает взаимодействие двух факторинговых компаний, обслуживающих внешнеэкономическую сделку соответственно в стране экспортера и импортера;

2) *прямой импортный* – заключение экспортером (при регулярных сделках) договора о факторинговом обслуживании в стране импортера путем инкассации экспортной выручки или выдачи платежной гарантии за импортера;

3) *прямой экспортный* – заключение экспортером в своей стране договора с факторинговой компанией, которая берет на себя кредитный риск; при этом варианте факторинговая компания осуществляет оценку платежеспособности импортера и инкассацию выставленных на него счетов-фактур.

Стоимость факторинговых операций включает комиссию (0,5–2% суммы сделки в зависимости от платежеспособности импортера, качества платежных требований) и процент за кредит в форме авансовой оплаты счетов-фактур.

Процент за факторинговый кредит обычно на 2–4% превышает официальную учетную ставку, обеспечивая высокие прибыли факторинговыми компаниям. Несмотря на относительную дороговизну, экспортеры заинтересованы в факторинге, так как они получают следующие *преимущества* от факторингового обслуживания:

- досрочное получение основной суммы валютной выручки в форме факторингового кредита сроком до 120 дней;
- освобождение от инкассирования задолженности импортеров; сокращение срока инкассации на 15–20% в среднем;
- экономия на бухгалтерских, управленческих и других расходах, так как факторинговые компании обеспечивают квалифицированное обслуживание расчетных операций импортером;
- переуступка риска появления сомнительной дебетовой задолженности, просрочки или ее неоплаты импортерам. Факторинговая компания, купив неоплаченные счета-фактуры, принимает на себя эти риски; тщательно проверяет приобретаемые платежные требования с точки зрения платежеспособности импортера; устанавливает лимит задолженности отдельных импортеров;
- возможность пользоваться разнообразными услугами факторинговых компаний, включая юридические, информационные, консультативные.

Наличие договора о факторинговом обслуживании повышает кредитоспособность экспортера, облегчая ему получение кредита в банке. Все это создает условия для совершенствования производственной деятельности экспортеров и увеличения их прибылей.

Крупные факторинговые компании объединены в ассоциацию Factors Chain International – Фэкторз Чейн Интернэшнл (Амстердам), которая разработала кодекс взаимных факторинговых обычаев применительно к мировой торговле.

Форфетирование (англ. forfeiting от франц. á forfait – целиком, общей суммой). Этот термин обозначает предоставление определенных прав в обмен на наличный платеж.

Экспортное форфетирование – это кредит в форме покупки форфетором платежных требований экспортера на иностранного импортера на полный срок без права их регресса (оборота) на прежнего владельца (т.е. экспортера) для возмещения уплаченной суммы.

Форфетирование как форма экспортного кредитования имеет следующие особенности:

1) покупка существующих платежных требований, а не будущих, еще не полностью определенных, что характерно для экспортного факторинга;

2) используется по долгосрочным (до 8 лет) и крупным сделкам (от 250 тыс. долл.);

3) долги импортера должны быть оформлены векселями, авалированными (гарантированными) первоклассным банком, что необ-

ходимо для их переучета; передача векселей оформляется индоссаментом;

4) высокая стоимость. Учет векселей осуществляется по ставке, индексируемой по ставке ЛИБОР или по ставке определенной страны. Размер дисконта зависит от валюты и срока векселя, рисков, принятых на себя форфетором;

5) все виды рисков, присущих факторингу (неплатежа, неперевода, валютный и др.), присутствуют и при форфетировании в дополнение к риску, связанному с долгосрочным характером приобретаемых долговых требований;

6) в связи с возможными рисками при форфетировании важное значение имеет способ перечисления платежей по векселям и другим долговым обязательствам. Обычно с этой целью используется корреспондентская сеть банка, участвующего в этой операции;

7) форфетирование отличается от лизинга простотой документального оформления, часто осуществляется по телефону с последующим подтверждением.

Форфетирование как форма экспортного кредита дает ряд преимуществ экспортеру: досрочное получение экспортной выручки; упрощение баланса за счет частичного освобождения его от дебиторской

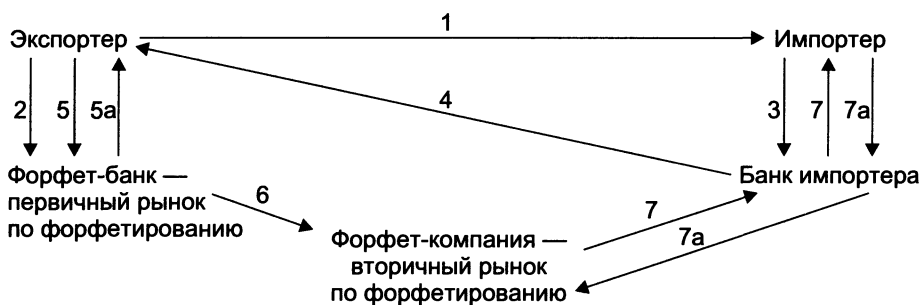


Рис. 7.5. Форфетирование

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 на первичном рынке «а форфе» форфет-компании, которая отказывается от права регресса.
 - 5a. Экспортер получает инвалютную выручку.
6. Форфетинговая компания индоссирует векселя и перепродает их на вторичном рынке.
7. Форфет-компания (или последний держатель векселя) предъявляет импортеру вексель к оплате. 7a. Импортер через свой банк оплачивает предъявленный вексель в установленный срок.

задолженности; экономию на управлении долговыми требованиями и соответствующими рисками. Это дает возможность экспортерам заключать сделки с отсрочкой платежа, превышающие их финансовые возможности, когда невозможно получить государственный кредит или гарантию.

Сфера применения форфетирования развивается: вначале по первоклассным экспортным операциям и при строительстве предприятий «под ключ» за рубежом, затем – по экспорту оборудования, сырья, товаров широкого потребления. Часто экспортное форфетирование практикуется при экспорте в некоторые государства Восточной Европы и развивающиеся страны, для которых характерны политическая и валютно-экономическая нестабильность.

По мере развития форфетирования сформировался рынок «а форфе». На первичном рынке форфеторы кредитуют экспортера, покупая его платежные требования к импортеру в форме векселей. На вторичном рынке осуществляется переучет этих векселей, срок которых еще не истек.

С расширением рынка «а форфе» банки выделили форфетинговые операции в особую сферу своей деятельности, создав форфет-институты. Для проведения крупных сделок создается консорциум. Объединение этих специализированных институтов ведет переговоры, осуществляет расходы, в том числе по поручению членов консорциума, управляет приобретенными долговыми требованиями к импортерам; осуществляет их инкассацию.

Таким образом, форфетирование дает возможность стимулировать экспорт.

7.3. Валютно-финансовые и платежные условия международного кредита

Условия международного кредита включают валюту кредита и валюту платежа, сумму, 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 кредита 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 гг.), международные валютные единицы. Валюта платежа

может не совпадать с валютой кредита. Например, «мягкие» займы, предоставленные в валюте кредитора, погашаются 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 одного 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* – период отсрочки погашения использованного кредита, а также *период погашения*, когда осуществляется выплата основного долга и процентов.

Формула расчета полного срока кредита:

$$C_{п} = П_{и} + Л_{п} + П_{п},$$

где $C_{п}$ — полный срок кредита;
 $П_{и}$ — период использования;
 $Л_{п}$ — льготный период;
 $П_{п}$ — период погашения.

В отличие от банковского кредита период использования фирменного кредита 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 эксплуа-

тацию закупленного оборудования. Тем самым сокращаются сроки окупаемости расходов импортера, так как погашение происходит за счет выручки от экспорта продукции, производимой на предприятии, созданном с помощью кредита. В этот период обычно взимается более низкая процентная ставка, чем в остальные периоды срока кредита. Льготный период встречается в международных долгосрочных банковских кредитах, гарантируемых государством, в консорциальных еврокредитах. При этом льготный период охватывает ряд лет после завершения поставок или строительства.

Однако полный срок не показывает, в течение какого периода в распоряжении заемщика находилась вся сумма кредита. Поэтому для сравнения эффективности кредитов используется средний срок, показывающий, в расчете на какое время 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:

$$C_{\text{ср}} = 1/2\Pi_{\text{и}} + L_{\text{п}} + 1/2\Pi_{\text{п}},$$

где $C_{\text{ср}}$ – средний срок кредита;
 $\Pi_{\text{и}}$ – период использования;
 $L_{\text{п}}$ – льготный период;
 $\Pi_{\text{п}}$ – период погашения.

Например, кредит предоставлен в начале 2004 г. на условиях:

	Полный срок	Средний срок
Срок использования 2004–2006 гг.	3 года	1,5 года
Льготный период 2007–2009 гг.	3 года	3 года
Срок погашения 2010–2015 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 формуле

$$C_{\text{ср}} = \frac{HЗ_1 + HЗ_2 + HЗ_n}{Lim},$$

где $C_{\text{ср}}$ – средний срок;
 $HЗ$ – 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. 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 срока;
- с неравномерным погашением в зависимости от зафиксированных в соглашении принципа и графика (например, увеличение доли к концу срока);
- с единовременным погашением всей суммы сразу;
- аннуитетные (равные годовые взносы основной суммы кредита 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.) (рис. 7.6).



Рис. 7.6. Основные методы определения начала погашения кредита

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:

$$D_{\text{ср/в}} = (C_1 \cdot T_1) + (C_2 \cdot T_2) + (C_3 \cdot T_3) + \dots + \left(C_{\text{п}} \cdot \frac{T_{\text{п}}}{C_{\text{к}}} \right),$$

- где $D_{\text{ср/в}}$ – средневзвешенная дата поставки;
 C – сумма отдельной (частичной) поставки;
 T – период поставки;
 $C_{\text{к}}$ – сумма контракта (общая стоимость поставок).

Сумма очередного платежа определяется по формуле

$$\frac{Lim \cdot Z}{1 - \frac{1}{(1+Z)^n}},$$

где Lim – лимит кредита;

Z – процентная ставка;

n – 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/синдикатом 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%) (рис. 7.7, 7.8, 7.9).

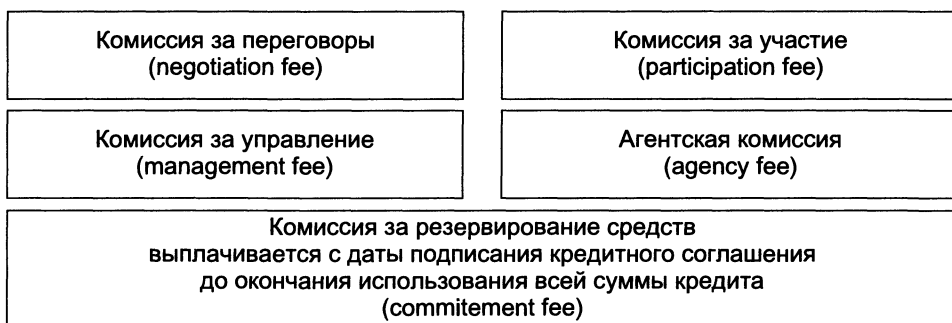


Рис. 7.7. Виды комиссий

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 базируется на процен-

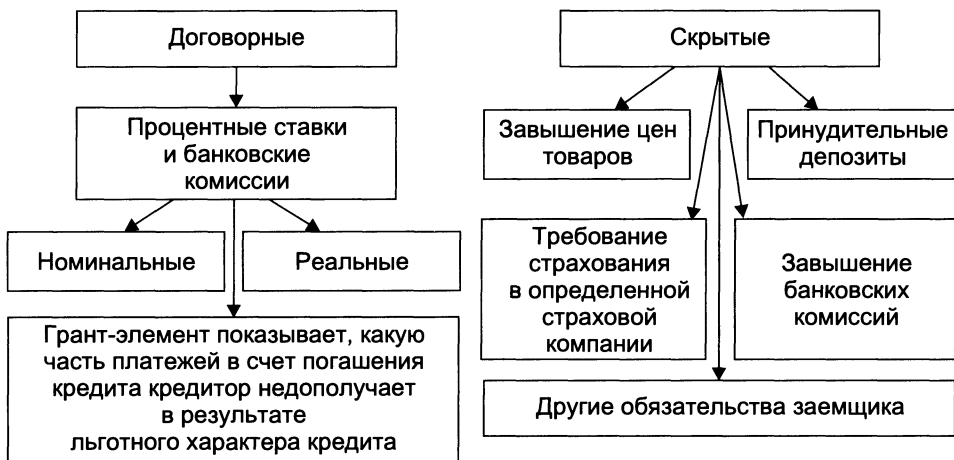


Рис. 7.8. Элементы стоимости кредита



Рис. 7.9. Основные факторы, определяющие размер процентной ставки

тных ставках стран – ведущих кредиторов. 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.

С 70-х гг. практикуются 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 определенном 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 положительная 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.

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 расходы, 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; завышение банком комиссий 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; снять 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.

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 20,4 млрд долл., в том числе 3/4 – безвозвратные субсидии, 1/4 – 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 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 1951 г. 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. США использовали свои займы для формирования военных блоков, подавления национально-освободительного движения, поддержки угодных им режимов в других странах. С 50-х гг. США утратили монопольное положение в сфере международного кредита, так как страны Западной Европы и Япония 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:

$$\mathcal{E}_c = \%_p - \%_ф,$$

где \mathcal{E}_c – элемент субсидии;
 $\%_p$ – рыночная процентная ставка;
 $\%_ф$ – фактическая субсидированная процентная ставка.

Взвешенный элемент субсидии:

$$\mathcal{E}_{c.в.} = \frac{C_k \cdot T_{cp} \cdot \mathcal{E}_c}{100},$$

где $\mathcal{E}_{c.в.}$ – взвешенный элемент субсидии;
 C_k – сумма (лимит) кредита;
 T_{cp} – средний срок кредита;
 \mathcal{E}_c – элемент субсидий (разница между рыночной и фактической процентными ставками).

Важной характеристикой международного кредита является его **обеспечение** (см. с. 266–267).

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 минимизация кредитных, валютных и других рисков, которым подвергаются кредиторы и заемщики.

Таким образом, валютно-финансовые условия международного кредита зависят от состояния экономики, национального и мирового рынков ссудных капиталов.

ВИДЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ КРЕДИТОВ

Финансово-товарное обеспечение

Выставление платежной контргарантии учредителя (вышестоящей организации) заемщика	Предоставление клиентом банку права осуществления платежей по выставленной им контргарантии с заблокированного счета с отражением по валютным поступлениям учредителей (вышестоящих организаций) в уменьшение экспортной выручки
Обязательство поставлять определенные договором товары при наступлении гарантийного срока	Совместные контргарантии предприятий — изготовителей экспортной продукции
Залог товарно-материальных ценностей, средств на счетах и других имеющихся и будущих активов клиента, в том числе за счет кредита банка	Совместные гарантии первоклассных банков и фирм — участников инвестиционных проектов
Долгосрочные и гарантированные поставки сырья по фиксированным ценам	Платежная гарантия правительства или уполномоченного правительством органа
Залог прав по договорам аренды с инофирмами — арендаторами недвижимости (инвестиционных товаров)	Увеличение в контракте доли авансовых и других наличных платежей
Гибкая структура платежей в погашение кредита	Система специальных резервных и других счетов
Дополнительные (страховые) кредиты (кредитные линии) типа стэнд-бай	Независимая оценка проекта, экспертное заключение о положении на рынках сбыта, налоговая экспертиза
Кредитование поставок в составе консорциума с рамбурсом	Право кредитора на досрочное принудительное погашение кредита, его переуступка и др.
Рефинансирование за счет кредитов банка-поставщика в размере 100% кредита, предоставленного банком клиенту	Страхование валютного риска, лимитирование кредита и др.
Фиксация предельной даты начала погашения кредита	Размещение «принудительного» резервного депозита: в банке импортера (заемщика), в банке экспортера (кредитора)
Предоставление заемщиком банку права блокировать на специальном счете его валютные поступления	Открытие счета «эскроу» для зачисления валютной выручки клиента с согласованием режима счета и его мониторингом со стороны гаранта
Гарантия учредителя поддерживать на своем счете остаток средств, равный очередному платежу в погашение кредитов, вне зависимости от наличия средств на счете клиента	Подписание экспортных контрактов, в том числе с оговоркой «take or pay», и переуступка экспортной выручки кредитору (гаранту), открытие аккредитива (гарантии первоклассных банков) по заключенным контрактам
Блокирование счета заемщика в национальной валюте с правом использования выручки от продажи ее на иностранную валюту на погашение предоставленного кредита	

Заключение юриста	Обязательное страхование с переуступкой страховых полисов банку-кредитору (гаранту)
Экспортные и импортные лицензии (квоты)	Временное (до погашения кредита) освобождение заемщика от обязательных платежей (удержание части валютной выручки), налоговые и другие льготы
Лицензия на привлечение (предоставление) кредита	Рекомендательные и «комфортные» письма, соглашения о намерениях и т. п.
Лицензия на открытие счета за границей	Юридическая экспертиза технико-экономического обоснования инвестиционного проекта, договора и других учредительных документов
Гарантия этики поведения, покрытия политических рисков и др.	

7.4. Рыночное и государственное регулирование международных кредитных отношений

Международные кредитные отношения, как и валютные, служат объектом не только рыночного, но и государственного регулирования по линии протекционизма или либерализации их условий. Степень вмешательства государства в международные кредитные отношения различна, но формы его в большинстве стран одинаковы. Государство является активным участником международных кредитно-финансовых 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 гг. было характерно для США. Ныне государственные кредиты в основном выдаются по линии помощи развивающимся странам, которая включает также субсидии.

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 траты экспортеров в первоклассное платежное средство.

Государство, освобождая экспортеров от уплаты некоторых налогов, способствует снижению цен вывозимых товаров, повышая их конкурентоспособность. Хотя ГАТТ, преобразованное в 1995 г. в ВТО, запрещает субсидирование экспорта, государство воздействует на размеры и условия экспортных кредитов, особенно средне- и долгосрочных. Для стимулирования экспорта за счет госбюджета частным фирмам и банкам предоставляются льготные экспортные кредиты из низкого процента. 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 национального экспорта 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 средством конкуренции наряду с ценой, качеством и услугами. 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 приостановке 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 длительный срок. 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. одновременно). 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.

С 70-х гг. 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. 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 оценки риска.

Аналогичные экспортно-импортные банки и агентства экспортного страхования функционируют и в ряде других стран. Так, Французский банк для внешней торговли (создан в 1919 г.) предоставляет льготные долгосрочные кредиты, краткосрочные кредиты на рыночных условиях, гарантии по экспортным кредитам, получаемым экспортерами в банках, по векселям. В Великобритании кредитование и финансирование внешней торговли осуществляются коммерческими банками при поддержке Департамента гарантий экспортных кредитов (ДГЭК). Экспортно-импортный банк Японии (создан в 1950 г.) кредитует главным образом экспорт оборудования, а также технических услуг. Деятельность экспортно-импортных банков тесно связана с операциями институтов по страхованию экспортных кредитов и зарубежных инвестиций.

В России аналогичные функции выполняют Внешторгбанк, отчасти Внешэкономбанк, специализирующийся ныне на обслуживании государственного внешнего долга, управлении активами бывшего СССР, Экспортно-импортный банк.

Одной из форм государственного регулирования кредита является регламентация основных показателей международной деятельности банков по линии: 1) их операций за рубежом; 2) нейтрализации последствий взаимного влияния внутренних и зарубежных операций; 3) регулирования участия национальных банков в международных банковских консорциумах, синдикатах. Своеобразной формой регулирования являются «джентльменские соглашения» между государством и банками.

Формы межгосударственного регулирования международного кредита. Противоречие между уровнем интернационализации экономики 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 меры по преодолению кризисных потрясений; 3) согласование кредитной политики по отношению к определенным заемщикам – в основном к развивающимся, а также странам Восточной Европы, России и другим странам СНГ.

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;
- международные совещания «в верхах».
- рециклирование нефтедолларов и др.

Межгосударственное регулирование международного кредита имеет краткую историю, но роль его возрастет. Государство стремится встроить государственное регулирование в рыночный регулятор условий международного кредита.

Попытки координации условий экспортных кредитов впервые были приняты в 1934 г., когда был организован Международный союз страховщиков кредитов и инвестиций¹ 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.

С формированием ЕС регулирование международного кредита поднялось на межгосударственный, отчасти наднациональный уровень и осуществляется через региональные организации. Страны – члены ЕС заключили соглашение об условиях кредитования экспорта, минимальных процентных ставках и максимальных сроках кредитов.

¹ До 80-х гг. он назывался Международный союз страховщиков кредитов (International Union of Credit Insurers).

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 гг. достигнута договоренность членов ОЭСР об унификации сроков и процентных ставок по кредитам, доли покупательского аванса в контрактах на поставки судов. В 70-х гг. достигнуто соглашение о предварительных консультациях по кредитам сроком более 5 лет и организован обмен информацией между правительствами.

С 70-х гг. 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, включает следующие главные элементы: единый размер авансового платежа – обычно 15% 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. Договоренность косвенно подтверждает право страны выходить за его рамки при условии предварительной информации участников соглашения (например, при снижении стоимости кредита).

С середины 70-х гг. 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 проводили 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 вырабатываются совместные мероприятия по этим проблемам. На встречах на высшем уровне вопросы экспортных кредитов, пере-

дачи технологии, торговли периодически приобретали политическое значение в свете отношений Восток–Запад.

Своеобразной формой сотрудничества банков на многосторонней основе стали международные банковские клубы. Например, Форекс клуб 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 стремится получить преимущества за счет своих партнеров.

ТНК и ТНБ 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 безвозвратных субсидий и льготных кредитов на основе межгосударственных соглашений, от международных финансовых организаций и различных фондов, соответственно в рамках двухстороннего и многостороннего, официального финансирования развития (ОФР). Отбор стран, которые могут претендовать на льготные финансовые ресурсы, осуществляется с учетом их уровня экономического развития, экономических, политических и военно-стратегических интересов стран-доноров. Средства по линии ОФР получают также страны, столкнувшиеся с серьезными экономическими трудностями. С 1990-х гг. получателями льготных финансовых ресурсов стали многие бывшие социалистические страны.

Во-вторых, в зависимости от структуры финансового потока, развивающиеся страны можно разделить на две группы. Первая – страны с низким уровнем развития – привлекают внешние ресурсы преимущественно из официальных источников. Частные ресурсы им мало доступны из-за их жестких рыночных условий. К тому же для частных кредиторов и инвесторов такие страны непривлекательны. Вторая группа – относительно развитые страны – привлекают внешние ресурсы, как правило, из частных источников, только в трудных условиях временно становятся получателями ОФР.

В-третьих, международное кредитование и финансирование развивающихся стран сводится преимущественно к отношениям между центром и периферией мирового хозяйства. Лишь небольшая часть международных кредитов и субсидий предоставляется в рамках взаимного сотрудничества развивающихся стран.

Страны, добившиеся значительного прогресса, как правило, активно привлекали внешние ресурсы. Но внешние кредиты и инвестиции выступали в роли катализаторов экономического роста, а основой его были внутренние сбережения и инвестиции.

Однако ряд развивающихся стран не сумел продвинуться существенно вперед по пути социально-экономического прогресса, несмотря на крупные внешние вливания. В связи с этим программы льготного финансирования развивающихся стран подвергаются резкой критике.

Эволюция системы кредитования и финансирования. Эту эволюцию можно проследить, обозначив этапы ее развития. Первый период — после второй мировой войны до середины 1950-х гг. В то время мировой финансовый рынок находился в состоянии крайнего упадка. Основным источником внешнего финансирования не только развивающихся, но и развитых стран были официальные ресурсы, дополняемые потоком прямых инвестиций.

Второй период – с середины 1950-х гг. до начала 1970-х гг. Наиболее характерная его черта – быстрый рост потока официальных ресурсов. Преобладание официальных ресурсов придавало системе устойчивость. Долговые кризисы случались нечасто и имели локальный характер.

Третий этап – с начала 1970-х гг. до августа 1982 г., т.е. до вспышки глобального долгового кризиса. Основные черты его – резкий рост банковского кредитования и относительное уменьшение потока официальных ресурсов. На рынке синдицированных кредитов доля развивающихся стран достигла 1/2. Этой системе была присуща большая гибкость по сравнению с предыдущей, основанной на официальных ресурсах, поскольку привлечение их обставлено множеством бюрократических препон. Однако усилилась зависимость ряда стран от неустойчивой конъюнктуры мирового рынка ссудных капиталов. Это привело многих из них к долговому кризису.

Четвертый период – с августа 1982 г. до начала 1990-х гг. Он характеризуется резким сокращением притока частных ресурсов, особенно банковских кредитов. Долговой кризис вызвал тяжелейшие социально-экономические последствия для многих развивающихся стран. Потребовалось около десяти лет для того, чтобы выйти из него.

В начале 1990-х гг. начался пятый период. Активный поиск выхода из долгового кризиса дал результаты. Приток частного капитала в страны, испытавшие долговой кризис, возобновился. Начинается активная интеграция финансовых рынков ряда развивающихся стран в мировой рынок.

Появилась категория стран с «формирующимися финансовыми рынками» (emerging markets). Этот термин, появившийся с середины 1980-х гг., не имеет четкого определения. Строго говоря, к странам с такими рынками следует относить государства со средним уровнем развития, в которых внутренние финансовые рынки достигли определенного уровня развития, но не поднялись до стадии зрелости. Эти рынки хрупки, их инфраструктура слаба, они отличаются значительной нестабильностью. Но тем не менее они обладают предпосылками для интеграции не только в мировой кредитный, но и фондовый рынок. Поскольку четких критериев для данной категории стран нет, то к ним иногда относят все развивающиеся страны. В состав формирующихся рынков включают также страны с переходной экономикой. Это правомерно, поскольку по ВВП на душу населения эти страны находятся на среднем уровне, их финансовые рынки далеки от стадии зрелости, в структуре внешних ресурсов значительное место занимает ОФР, долговые кризисы проходят по сценариям, типичным для развивающихся стран и сопровождаются соответствующими мерами по урегулированию кризиса.

Быстрая интеграция формирующихся рынков в мировой продолжалась до 1997 г., когда разразился глобальный финансовый кризис в Азии, который затронул многие финансовые рынки. За ним последовал ряд новых периферийных финансовых кризисов, имевших международный резонанс. Появилось понятие «эффект вируса» – быстрое распространение периферийного финансового кризиса из одной страны в другие страны и регионы.

Современные периферийные финансовые кризисы являются продуктом глобализации, особенно глобализации финансовых потоков, и интеграции в них формирующихся рынков. Эта интеграция объективна. Но ее формирование при хрупком финансовом рынке и слабом регулировании приносит гораздо больше вреда, чем пользы. В результате периферийных финансовых кризисов доля развивающихся стран в мировых финансовых потоках резко снизилась: с 14,4% в 1997 г. до 7,6% в 2000 г. Причем доля этих стран в мировом производстве и торговле значительно выше – соответственно 22,5 и 33,4% в 2000 г.

В начале XXI в. ситуация на формирующихся рынках оказалась более устойчива, чем во второй половине 1990-х гг. Периферийные финансовые кризисы вспыхивали в ряде стран, но эффект «вируса» от них был ограничен. На протяжении рассмотренного периода система кредитования и финансирования развивающихся стран в целом оставалась неизменной. Она включает следующие основные звенья: ОФР, в том числе двухстороннее и многостороннее; потоки частных ресурсов, в том числе кредиты, эмиссия долговых обязательств, портфельные инвестиции в акции, прямые инвестиции (табл. 7.1). Но структура финансовых потоков менялась и иногда фундаментально. Существенные колебания наблюдались и по объему привлекаемых ресурсов.

Рассмотрим элементы системы международного кредитования и финансирования развивающихся стран.

Таблица 7.1

Нетто-потоки капитала на формирующиеся рынки*

	1990		1995		2002	
	млрд долл.	% к итогу	млрд долл.	% к итогу	млрд долл.	% к итогу
Всего	101,2	100	236,7	100	111,7	100
I. Официальное финансирование развития	59,4	58,7	28,3	12,0	25,8	23,1
II. Частные потоки	41,8	41,3	208,4	88,0	85,9	76,9
В том числе:						
кредиты	14,1	13,9	64,6	27,2	-16,7	-15,0
портфельные инвестиции (облигации и акции)	2	4,1	48,8	20,6	-36,6	-32,7
прямые инвестиции	23,5	23,3	95,0	40,2	139,2	124,6

* Нетто-потоки – валовые потоки за минусом платежей в счет погашения основной суммы долга. Данные ВБ за 1990 г. и МВФ за 1995 и 2002 гг. К формирующимся рынкам в данном случае отнесены страны развивающиеся и с переходной экономикой, а также азиатские новые индустриальные (Республика Корея, Сингапур, Тайвань) и Израиль, которых по ВВП на душу населения относят к развитым странам, но по состоянию финансовых рынков – к формирующимся.

«Официальное финансирование развития» (ОФР). Наличие этого источника финансовых потоков отличает современную систему кредитования и финансирования развивающихся стран (как и стран с переходной экономикой) от системы, характерной для развитых стран. Двухстороннее международное официальное финансирование развитых государств практиковалось лишь в послевоенный период в отношении стран, сильно пострадавших от второй мировой войны. Многостороннее кредитование их Фондом и Всемирным банком закончилось в начале 1980-х гг.

Между прошлым официальным финансированием развитых стран и современным финансированием развивающихся стран есть принципиальная разница. В первом случае оно использовалось в качестве временного и чрезвычайного источника. Во втором – как постоянно действующая система, необходимость которой обусловлена экономическим разрывом между богатыми и бедными странами, наличием глобальной проблемы бедности.

В начале 1990-х гг. на долю ОФР приходилось около 50% финансовых потоков на периферию мирового хозяйства (см. табл. 7.1), а к

середине этого десятилетия она снизилась до 10% по причине быстрой интеграции формирующихся рынков в мировой. Затем из-за прокатившихся во второй половине 1990-х гг. периферийных финансовых кризисов доля ОФР приблизилась к 25%. Но оно распределяется неравномерно, концентрируется на наименее развитых странах. Для них ОФР является основным, а в ряде случаев почти единственным источником внешних ресурсов.

Потоки ОФР на двухсторонней основе значительно превышают многосторонние и предоставляются на более льготных условиях, чем многосторонние по линии международных финансовых институтов (см. гл. 9). В частности, субсидии реализуются исключительно по двухсторонним каналам. Однако страны-реципиенты отдают предпочтение многостороннему ОФР, полагая, что эти кредиты менее политизированы. ОФР на двухсторонней основе предоставляется как в форме субсидий, так и в форме кредитов. При существенных колебаниях по отдельным годам их соотношение можно представить как 1:1. Условия по линии ОФР более льготные, чем по частным кредитам. Однако они делятся на две категории – менее и более льготные. Последние классифицируются как официальная помощь развитию (ОПР).

Понятия ОФР и ОПР были введены Комитетом содействия развитию при ОЭСР. Этот Комитет разрабатывает стратегию ОФР и обобщает статистические данные, в том числе выделяет ОПР из общей суммы ОФР. При этом в расчет принимаются следующие критерии: стоимость кредита, его срок и льготный период. На основе этих данных для каждой кредитной сделки рассчитывается грант-элемент, или элемент субсидии. Для субсидий грант-элемент равен 100%. Кредиты относятся к ОПР, если грант-элемент не ниже 20%. Основная сумма ОФР (до 4/5) относится к категории ОПР. Средние условия ОПР таковы: стоимость – 3%, срок – 30 лет, льготный период – 10 лет. Смысл выделения ОПР из ОФР заключается в том, что по показателю ОПР измеряется участие стран-доноров в оказании помощи развивающимся странам. В 1970 г. в рамках ООН был установлен этот минимальный показатель в размере 0,7% ВВП страны-донора. Однако в среднем выделяемые на эти цели ресурсы составляют около 1/2 установленного норматива. Существенно отстают в этом отношении ведущие развитые страны. Поскольку средства на оказание помощи выделяются из бюджетов, то часто делаются ссылки на бюджетные трудности. Однако в бюджетах стран-доноров ассигнования на ОПР ничтожно малы.

Льготный характер ОПР предполагает наличие доводов, которые оправдывали бы в глазах западных налогоплательщиков ее предоставление. В свое время жестко дебатировался вопрос об ответственности колониализма и неоколониализма за экономическую отсталость развивающихся стран. Этим прежде всего обосновывалась необходимость перераспределения ресурсов в пользу периферии. В настоящее

время страсти вокруг этой проблемы утихли. Но в ряде стран проблема бедности не может быть решена без внешней помощи. А нищета является источником нестабильности в мире, а также терроризма. Но неэффективное использование помощи, вплоть до ее разворовывания, дает серьезные козыри в руки ее противников.

Опыт использования ОПР различными странами неоднозначен.

Первоначально она предоставлялась преимущественно странам Азии. И некоторые из них, опираясь в известной мере на нее, сумели совершить экономический рывок (например, Южная Корея и Тайвань), а затем отказаться от получения ОПР. Впоследствии акцент сместился на африканские страны – очаги крайней отсталости и нищеты. Но на этом континенте помощь оказалась гораздо менее результативной.

Поскольку средства на ОПР выделяются из бюджетов, то их движение контролируется парламентом. Мобилизовать эти ресурсы, в отличие от частных средств, в короткие сроки невозможно. Средства эти обычно имеют связанный характер, т.е. привязаны к поставкам определенных товаров, цены на которые нередко завышаются. Страны-реципиенты стремятся к увеличению «программной помощи», при которой предоставляется свобода выбора. Однако ослабление контроля со стороны стран-доноров нередко ведет к неэффективному использованию средств.

Таким образом, двухсторонняя ОПР – это особый финансово-кредитный механизм перераспределения ресурсов от центра мирового хозяйства к периферии на некоммерческой основе. Это финансирование не связано с состоянием мирового финансового рынка, поскольку средства поступают из бюджетов. При их выделении правительства стран-доноров руководствуются социально-экономическими и политическими целями.

Банковское кредитование. До начала 1970-х гг. развивающиеся страны, опираясь на ОФР и прямые инвестиции, были слабо связаны с мировым финансовым рынком. Эта связь реализовывалась главным образом через экспортные кредиты, которые относятся к категории смешанных, поскольку их предоставляют как частные банки, так и государство, обычно через экспортно-импортные банки. Экспортные кредиты обычно сопровождают поставки машин и оборудования, чем и обусловлено участие государства.

Интеграция развивающихся стран в мировой финансовый рынок началась в 1970-х гг. по линии международного банковского кредитования. В тот период доля развивающихся стран в этой сфере деятельности была ничтожно мала, а к концу 1970-х гг. достигла 1/2 среднесрочного и долгосрочного синдицированного кредитования.

Сложившаяся ситуация была обусловлена следующими факторами. Во-первых, возросшим дефицитом по текущим операциям платежных балансов импортеров нефти в связи с энергетическим кризисом.

Во-вторых, образованием крупных сумм в нефтедолларах на банковских счетах, которые было необходимо рециклировать, и это толкало банки на чрезмерные риски. В-третьих, слабым спросом развитых стран на международный кредит.

К началу 80-х гг. отмеченная конъюнктура резко изменилась. Но главное заключалось в том, что ряд развивающихся стран, прежде всего латиноамериканских, были перекредитованы и оказались в состоянии долгового кризиса. Существенную роль в его развитии сыграло и то обстоятельство, что по кредитам взималась плавающая процентная ставка (ЛИБОР), которая затем резко повысилась. В результате долгового кризиса банковское кредитование развивающихся стран резко снизилось.

Международные банки извлекли урок из долгового кризиса. В-первых, они переориентировались на Азию, которая благополучно миновала рифы кризиса. Во-вторых, заемщикам стали предоставлять краткосрочные возобновляемые синдицированные кредиты (а не долгосрочные, как странам Латинской Америки). Это давало банкам шанс уйти с рынка при неблагоприятном стечении обстоятельств. В-третьих, в Латинской Америке в качестве основного заемщика выступало государство, в Азии – корпоративный сектор. Но международные банки выдавали им кредиты через посредников, национальные банки, тем самым переносили на них риски.

В 90-х гг. страны Юго-Восточной Азии, так же как и Латинская Америка в 70-х гг., оказались перекредитованы, что явилось одной из причин долгового кризиса. Но существенное различие было в том, что в Латинской Америке имел место кризис государственного долга, а в ЮВА – частного. Благодаря более гибкой системе кредитования международные банки минимизировали свои убытки, но графики долговых платежей были пересмотрены.

В результате кризиса в ЮВА банковское кредитование развивающихся стран вновь резко сократилось. Хотя пик кризиса пришелся на 1997—1998 гг., в 2002 г. нетто-поток международного кредитования стран с формирующимися рынками характеризовался отрицательной величиной.

Эмиссия долговых ценных бумаг. Интеграция развивающихся стран в мировой финансовый рынок путем эмиссии долговых ценных бумаг началась на два десятилетия позже интеграции через банковские кредиты. В 1990 г. на эти инструменты приходился лишь 1% притока внешних ресурсов. Ощутимая секьюритизация финансовых потоков в развивающиеся страны бурно началась лишь в 1990-х гг. В 1990 г. через рынок облигаций развивающиеся страны привлекли 1 млрд долл., в 1997 г. – 54 млрд долл. Эмиссия облигаций также способствовала перенасыщению формирующихся рынков внешними ресурсами. Но роль их в развязывании финансового кризиса в ЮВА была не столь велика, как банковских кредитов. В результате кризиса нет-

то-поток этих ресурсов, так же как и банковских кредитов, приобрел отрицательное значение.

Мобилизация ресурсов путем эмиссии долговых ценных бумаг идет по двум направлениям. Во-первых, государственные институты, компании и банки размещают долговые ценные бумаги на мировом рынке, главным образом на евროрынке. Во-вторых, путем привлечения нерезидентов на внутренние фондовые рынки. В этом случае долговые инструменты номинируются в национальной валюте и относятся к внутреннему долгу, хотя ценные бумаги принадлежат нерезидентам. Самым распространенным инструментом эмиссии долговых обязательств являются еврооблигации (евробонды), выпускаемые на разные сроки, обычно на 5–12 лет с фиксированной ставкой. Последняя зависит главным образом от рейтинга эмитента. Для эмитентов из развивающихся стран спред между доходностью их облигаций и доходностью векселей казначейства США составляет в среднем в нормальных условиях 300–500 базисных пунктов, в кризисных ситуациях – 1000 и более базисных пунктов по государственным облигациям.

Рейтинги частных компаний и банков редко превышают суверенный рейтинг. Масштабы притока иностранного капитала на рынки развивающихся стран в значительной степени зависят от их открытости. В наибольшей степени они открыты в некоторых странах Латинской Америки, Юго-Восточной Азии. Таким образом, у государственных институтов и компаний развивающихся стран существует выбор – мобилизовать внешние ресурсы при посредстве облигационных займов на мировом финансовом рынке или привлечь нерезидентов на свои рынки. Преобладает первое направление из-за неразвитости внутренних фондовых рынков и сохраняющихся на многих из них ограничений для нерезидентов.

Портфельные инвестиции в акции. К портфельным инвестициям причисляются вложения в акции, не превышающие 10% уставного капитала компании (в некоторых странах – 25%). Портфельные инвесторы заинтересованы исключительно в получении прибыли, поэтому эти финансовые потоки неустойчивы, имеют спекулятивный характер. Приобрести акции, как и облигации, инвестор-нерезидент может на национальном и зарубежном фондовом рынке. Портфельные инвестиции в основном осуществляются на фондовом рынке (в отличие от прямых инвестиций). Во многих странах с формирующимися рынками нерезиденты сыграли очень большую роль в увеличении рыночной капитализации фондовых рынков. Однако спрос нерезидентов обычно ограничивается голубыми фишками.

В 1990-х гг. произошел также прорыв компаний развивающихся стран на фондовые рынки развитых стран с использованием депозитарных расписок. Поскольку вывоз акций из многих стран запрещен, то с 1990-х гг. распространение долевых ценных бумаг за рубежом происходит в форме депозитарных расписок – производных ценных

бумаг от акций. Они эмитируются в основном на фондовом рынке США и получили название американских депозитарных расписок (АДР). В меньшей мере распространены глобальные депозитарные расписки (ГДР), котируемые на нескольких рынках.

Выпуская депозитарную расписку, компания получает листинг на зарубежном рынке и широкую известность. Но процедура их эмиссии сопряжена с большими затратами и доступна только крупным компаниям. Ведущую роль при этом играет депозитарный банк. Он несет ответственность за подготовку эмиссии, а по завершении ее ведет реестр акционеров, операции с дивидендами и т.д. В распространении депозитарных расписок участвует также банк-кастоди. Находясь в стране эмитента, он хранит акции и дает сведения депозитарному банку о возможном выпуске расписок под депонированные акции.

Открытая (публичная) эмиссия депозитарных расписок осуществляется с разрешения комиссии по ценным бумагам и биржам.

Прямые инвестиции. Статистика обычно относит к прямым инвестициям такие вложения, которые составляют как минимум 10% акционерного капитала (иногда 25%). Этот минимум позволяет иметь представителя в Совете директоров и влиять на принятие решений, особенно если акции распылены. Прямой инвестор – это обычно стратегический инвестор, в отличие от портфельного инвестора. Основная масса прямых инвестиций принадлежит ТНК. Они связаны с движением не только финансовых ресурсов, но также технологии, управленческого опыта, торговых знаков и т.д. Поэтому за их привлечение идет жесткая конкурентная борьба.

Известны две формы прямого инвестирования: в новое строительство, а также в форме слияний и поглощений (в мировой экономике 4/5 этих инвестиций). В развивающихся странах преобладают прямые иностранные инвестиции с нуля. Но и там заметен рост международных слияний и поглощений, особенно в связи приватизацией. Показателем этого служит снижение корреляции между притоком ПИИ и ростом капиталовложений в основные фонды. При транснациональных слияниях и поглощениях активы страны не увеличиваются, а происходит их передача иностранному собственнику. На него возлагаются надежды по финансированию компании, но они не всегда оправдываются. Но если компания находится на грани банкротства, то приход иностранного инвестора может стать единственным выходом для нее.

Приток прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны неустойчив: от 35 до 10% мирового потока. Накануне финансовых кризисов второй половины 1990-х гг. они были эквивалентны 2,5% ВВП развивающихся стран, сконцентрированы в небольшом числе государств, на десять стран приходится 3/4 этих инвестиций. Первое место с большим отрывом занимает Китай, на который приходится около 1/3 прямых иностранных инвестиций, поступающих на формирующиеся рынки.

Потоки прямых инвестиций на периферию мирового хозяйства имеют свою специфику, не всегда совпадают с мировыми тенденциями. Это отражается на отмеченных колебаниях доли развивающихся стран в мировых потоках иностранных инвестиций.

Внешняя задолженность, платежеспособность и управление долгом. Развивающиеся страны начали процесс независимого развития, не будучи обременены большим внешним долгом (табл. 7.2). Однако он стал быстро увеличиваться, поскольку форсируя экономический рост, многие страны были вынуждены прибегать к крупным внешним заимствованиям. До 1970-х гг. они привлекали преимущественно средства из официальных источников, в которых преобладали субсидии. Поэтому их долг рос умеренными темпами. Но ситуация изменилась после того, как развивающиеся страны стали интегрироваться в мировой финансовый рынок.

Таблица 7.2

Внешний долг развивающихся стран

(млрд долл.)

Годы	Внешний долг	Годы	Внешний долг
1950	2	1990	1443
1970	66	1998	2200
1980	603	2002	2189

Но рост долга и даже долговых платежей мало о чем говорит, важно определить платежеспособность страны. А она прежде всего зависит от объема ресурсов страны (ВВП), экспортной выручки (поскольку долг погашается в свободно конвертируемых валютах) и от динамики этих характеристик. В этой связи для анализа платежеспособности страны предлагаются следующие показатели.

Ключевым показателем долгового бремени является отношение долга к ВВП и экспорту. Если данные по ВВП отсутствуют, используют ВВП. На основе этих данных Всемирный банк дает следующую классификацию стран с низкими и средними доходами (не более 8955 долл. на душу населения). Выделяют три группы развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Высокий уровень – долг превышает 80% ВВП или 220% экспорта. Средний уровень задолженности – соответственно от 48 до 80% и от 132 до 220%. У стран с низким уровнем долга эти показатели ниже – 48 и 132%. Однако при схожих показателях долгового бремени у стран-должников по-разному может складываться ситуация по долговым платежам. Это зависит от сроков займов, льготного периода, от графика платежей, от уровня процентных ставок. Последние в приведенных показателях не отражены. В связи с этим используется показатель нормы обслуживания долга (НОД) (%):

$$\text{НОД} = \frac{\text{Долговые платежи}}{\text{Экспорт товаров и услуг}}$$

Пороговый уровень НОД установлен в 20–25%. Этому показателю часто отдается приоритет перед всеми другими. Но и его следует рассматривать лишь как ориентир. Иногда и при более высокой норме НОД страны соблюдали график платежей. И, наоборот, низкая НОД может свидетельствовать о том, что страна не прилагает должных усилий для обслуживания долга и тем самым подрывает свой авторитет в глазах кредиторов. НОД снижается также после урегулирования долга, т.е. перехода к кризисному управлению долгом.

Глобальный долговой кризис 1980-х гг. в значительной степени был обусловлен тем, что в портфеле многих стран оказалось много кредитов с плавающей процентной ставкой. Поэтому большое внимание при анализе платежеспособности стало уделяться соотношению заемных средств с фиксированной и плавающей процентной ставкой. В 1990-х гг. кризис платежеспособности в ряде стран Азии возник из-за большой краткосрочной задолженности. Поэтому ее наличие также рассматривается в качестве ухудшающего платежеспособность фактора. В нормальных условиях краткосрочные кредиты легко пролонгируются. Однако при неблагоприятной ситуации этот процесс прерывается. Если долговые платежи осуществляются из бюджета, ключевыми показателями долгового бремени может выступать соотношение суммы долга с бюджетными доходами или расходами.

Международная ликвидность страны измеряется отношением централизованных золотовалютных резервов к объему импорта товаров. Если резервы адекватны трехмесячному импорту, то ликвидность оценивается как достаточная. Данный показатель отвечает на вопрос, насколько страна обеспечена валютой для оплаты критического импорта при возникновении трудностей платежного баланса. Но он не очень подходит для анализа платежеспособности. В частности, во время кризиса в Азии при вполне благоприятном этом показателе ощущался острый дефицит валюты для осуществления долговых платежей. Поэтому для анализа платежеспособности страны необходимо соотносить предстоящие долговые платежи с золотовалютными резервами.

В конечном счете платежеспособность страны зависит от состояния ее экономики. Но долговые кризисы в развивающихся странах усугублялись низким качеством управления либо государственного долга (латиноамериканский кризис 1980-х гг.), либо компаний (азиатский кризис 1990-х гг.). Наиболее сложен процесс управления государственным долгом. Развитые страны накопили уже большой опыт в этом отношении. Развивающиеся страны и государства с переходной экономикой еще только его осваивают. Задача управления внешним долгом заключается в формировании оптимальной структуры портфеля долговых обязательств. При этом для стран с формирующимися

рынками важное значение приобретает недопущение срыва графика долговых платежей. Если это происходит, то управление переходит в кризисную фазу, т.е. урегулирование долга.

Нормальное (не кризисное) управление суверенным долгом основывается на готовности правительства брать на себя риски в установленных заранее пределах. Для этого разрабатывается некий ориентир, условная структура долговых обязательств с учетом сроков погашения, процентных ставок, валют. Задача агентства, которое управляет долгом, заключается в обеспечении реализации этих целевых ориентиров. Таким образом, в практике управления реальный портфель сопоставляется с целевым ориентиром. Отклонения от намеченных параметров служат сигналом для принятия соответствующих мер.

Страны с формирующимися рынками только начали (далеко не все) осваивать методы управления долгом. Но структурная неустойчивость их экономик часто склоняет чашу весов к переходу к кризисному управлению (урегулированию долга). Эффективное управление долгом основано на наличии развитого финансового рынка, преобладании долговых обязательств в ликвидной форме (ценные бумаги). Но страны с формирующимися рынками не располагают ни тем, ни другим.

Долговые кризисы и урегулирование долга. Кризисы внешнего долга развивающихся стран стали возникать еще в начале 1960-х гг. Однако до 1982 г. они не имели массового характера и не влияли на состояние мирового финансового рынка. В августе 1982 г. Мексика и вслед за ней еще более 40 развивающихся стран, в основном латиноамериканских, заявили о невозможности осуществления долговых платежей по графику и обратились к кредиторам с просьбой об урегулировании их на многосторонней основе. Преобладал суверенный, или гарантированный государством, долг. Но кредиторами выступали как банки (в большей степени), так и официальные институты. Этот долговой кризис продолжался около десяти лет, и в процессе его были выработаны механизмы многостороннего урегулирования внешнего долга, которые затем стали применяться и к странам с переходной экономикой. Долги официальным кредиторам урегулируются Парижским клубом. Механизм этого урегулирования внешне прост – изменяются графики платежей, льготный период, процентные ставки, т.е. долг реструктурируется. Но процесс согласования этой процедуры достаточно сложен. Изменения согласовываются со всеми кредиторами страны-должника, и новые условия не могут отличаться в лучшую сторону для стран, не являющихся членами этого клуба. Урегулирование строится на основе экономической программы, в разработке которой обычно принимает участие МВФ. Эти программы основываются на монетаристских концепциях, построены по шаблону без учета специ-

фики страны-должника и обычно предусматривают следующие меры: борьба с инфляцией всеми возможными способами без учета социальных проблем, сокращение государственных расходов и бюджетного дефицита, снятие ограничений на приток иностранного капитала, приватизация, девальвация национальной валюты. Невыполнение программы влечет за собой приостановку процесса реструктуризации долга. Урегулирование осуществляется также на основе принципа «case by case», т.е. каждый случай рассматривается отдельно и нормативные подходы отвергаются. Обычно долг реструктурируется на основе принципа «короткого поводка», т.е. пересматриваются условия и график платежей только на один год. Но в порядке исключения может быть применен «глобальный» подход, когда пересмотру подлежит вся сумма накопленного долга.

Поскольку Парижский клуб объединяет всех ведущих кредиторов, он имеет возможность жестко диктовать свои требования к должнику. Решения клуба часто оказываются неэффективными, за что Фонд подвергается жесткой критике с разных сторон. Но следует отметить, что Парижский клуб и МВФ включаются в процесс, когда экономика страны уже находится в тяжелом состоянии. Основная задача стран – членов Парижского клуба заключается в том, чтобы восстановить платежеспособность должника, смягчив долговое бремя, помочь ему расплатиться (частично) с кредиторами. Долги банкам урегулируются через Лондонский клуб. Считается, что с ним труднее договориться, чем с официальными кредиторами, поскольку последние кредитуют за счет собственных (бюджетных) средств, а банки выступают в роли финансовых посредников. Однако иногда официальные кредиторы занимают более жесткую позицию, чем банки. Число банков, участвующих в процедуре урегулирования долга, достигает нескольких сотен. Но переговорный процесс обычно монополизирован несколькими крупными банками. Урегулирование банковского долга, как и официального, происходит, если страна-должник придерживается разработанной для нее программы. В период долгового кризиса 1980-х гг. основная проблема заключалась в урегулировании долга банкам, так как в кризис были вовлечены многие ТНБ, и их трудности грозили крупными потрясениями в мировом банковском сообществе.

Первоначально урегулирование банковского долга строилось по той же схеме, что и официального, с той разницей, что на выплату высоких процентов они предоставляли должникам новые кредиты, т.е. рефинансировали долг. Это позволяло банкам не показывать свои реальные убытки. Но при такой схеме долги нарастали, как снежный ком. Поэтому на протяжении второй половины 1980-х гг. велись поиски новых вариантов урегулирования.

Такой механизм был разработан в 1989 г., и на его основе построена современная система урегулирования долга банкам. Суть ее зак-

лючается в секьюритизации долга, т.е. трансформации долга, зафиксированного на банковских счетах, в долг в форме ценных бумаг. При этом банки вынуждены частично списывать долг в различной форме, зато получают в свое распоряжение ликвидные ценные бумаги. В конце 1980-х гг. для стран Латинской Америки выпускались облигации Брэйда, по имени автора проекта – бывшего тогда министром финансов США. Их эмиссия осуществлялась под гарантию казначейских векселей США. В других случаях эмитировались иные ценные бумаги, иногда банковский долг замещался еврооблигациями. Но суть везде была одна: долг банкам частично списывался, а частично секьюритизировался. Кроме того, некоторым странам с низким уровнем социально-экономического развития оказывалась финансовая помощь, за счет которой они выкупали свой банковский долг с большим дисконтом (скидкой). Таким образом, сложилась система урегулирования двухстороннего официального долга (долг МФО урегулированию не подлежит) и банковского долга. Но у многих стран с формирующимися рынками с 1990-х гг. быстро растут долговые обязательства в форме еврооблигаций. В связи с этим встал вопрос об урегулировании этого долга.

Еврооблигации – это среднесрочные или долгосрочные ценные бумаги, выраженные в евровалюте, – считаются приоритетными по сравнению с другими долговыми обязательствами. При их эмиссии гарантируется, что никакая другая категория обязательств должника не может иметь статус выше, чем еврооблигация. Поэтому до последнего времени дефолт по суверенным еврооблигациям исключался, хотя по корпоративным он иногда происходил. Кроме того, урегулирование долга по еврооблигациям затруднено технически, поскольку они рассредоточены среди большого числа инвесторов, часто мелких. Однако в 1999 г. Парижский клуб предложил включить еврооблигации в состав долгов, подлежащих урегулированию. Такая позиция обосновывалась тем, что инвесторы в еврооблигации сознательно идут на высокие риски, не подвергая себя опасности.

К настоящему времени реструктурированы еврооблигационные займы Эквадора, Украины, Пакистана. Но еврооблигационная задолженность этих стран была невелика, и долг был сконцентрирован у небольшого числа инвесторов.

В отношении беднейших стран, основная задолженность которых относится к категории официальной, действуют льготные механизмы, вплоть до списания долга.

В особую группу выделены беднейшие страны (ВВП на душу населения не превышает 696 долл.) с высоким уровнем задолженности (долг к ВВП выше 80% или к экспорту выше 220%). В отношении этих стран на уровне Группы 7 неоднократно принимались политические решения. Последняя – Кельнская – инициатива была принята в 1999 г. На

ее основе был разработан ряд схем. В соответствии с наиболее распространенной схемой с должника может быть списано до 90% долга. Оставшаяся часть реструктурируется с рассрочкой платежей на 23 года, включая льготный период в 6 лет. Проценты по долгу начисляются на основе рыночной ставки.

* * *

За период независимого развития система внешнего кредитования и финансирования развивающихся стран претерпела радикальные изменения. Переломными в этом отношении стали 1970-е гг. (после энергетического кризиса), когда на периферию мирового хозяйства устремились ТНБ, а также первая половина 1990-х гг. когда произошла секьюритизация финансовых потоков на основе глобализации и становления формирующихся рынков. Мировой финансовый рынок расширился за счет его периферийных участников, и это открыло новые возможности для кредиторов и инвесторов, хотя и усилило его неустойчивость.

Международное кредитование и финансирование развитых и развивающихся стран во многом различны. Во-первых, различна структура финансовых потоков: развивающиеся страны привлекают не только частные, но и официальные ресурсы, а развитые страны – исключительно частные. Во-вторых, развивающиеся страны подвержены структурным долговым кризисам, из которых они не могут самостоятельно найти выход и реализуют различные схемы урегулирования долга. В-третьих, состав развивающихся стран неоднороден, в связи с чем они по-разному включаются в мировые финансовые потоки. Различны и методы урегулирования их внешнего долга. Обычно водораздел проводится между странами с низким и средним уровнем доходов на душу населения. Но на самом деле дифференциация, определяющая структуру и объем поступающих в страну внешних финансовых ресурсов, гораздо сложнее.

Тесты

1. Определите принципы международного кредита.
 - 1.1. Безвозвратность.
 - 1.2. Срочность.
 - 1.3. Необеспеченность.
 - 1.4. Возвратность.
 - 1.5. Бессрочность.
 - 1.6. Платность.
 - 1.7. Обеспеченность.
 - 1.8. Бесплатность.
 - Определите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы.

2. Составьте таблицу форм международного кредита, классифицируя их по следующим критериям:
 - 2.1. Источники.
 - 2.2. Назначение.
 - 2.3. Валюта.
 - 2.4. Срок.
 - 2.5. Обеспечение.
 - 2.6. Техника предоставления.
 - 2.7. Кредиторы.
3. Определите различия между международным коммерческим и банковским кредитами исходя из следующих критериев:
 - 3.1. Форма – денежные, товарные.
 - 3.2. Участники – фирмы, банки, государство, посредники:
 - а) кредиторы;
 - б) заемщики.
 - 3.3. Срок – кратко-, средне-, долгосрочный.
 - 3.4. Оформление – кредитное соглашение, акцепт, вексель, открытый счет, чек.
 - Определите верные ответы, характеризующие международный коммерческий кредит.
 - Укажите неверные ответы на этот вопрос.
 - Определите верные ответы, характеризующие банковский кредит.
4. Определите скрытые элементы стоимости международного кредита.
 - 4.1. Проценты.
 - 4.2. Завышение цен товаров.
 - 4.3. Банковские комиссии.
 - 4.4. Принудительный депозит в банке.
 - 4.5. Завышение банковских комиссий.
 - 4.6. Требование страхования экспортного кредита в определенной страховой компании.
 - Укажите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы.
5. На основе формулы подсчета полного и среднего срока международного кредита определите эти сроки исходя из следующего примера:

	Полный срок	Средний срок
Пи 2005–2007 гг.		
Лп 2008–2009 гг.		
Пп 2010–2012 гг.		
	Всего	...

Подсчитайте полный и средний сроки кредита.

Вопросы для самоконтроля

1. *Что такое международный кредит?*
2. *Каковы принципы международного кредита?*
3. *Каковы его функции и двоякая роль в процессе воспроизводства?*
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 форфетированием?*
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 и финансирования развивающихся стран?*
15. *Что такое официальное финансирование развития и официальная помощь развитию?*
16. *Что такое норма обслуживания долга?*
17. *Каковы методы урегулирования внешнего долга?*
18. *В чем особенности глобального валютно-финансового кризиса в конце 1990-х гг.?*

Мировые финансовые рынки в условиях глобализации. Рынки золота

В этом разделе дана характеристика мировых финансовых рынков в широком смысле слова как совокупности его взаимосвязанных сегментов, специализирующихся на определенных операциях. Выявлены общие черты и особенности, влияние глобализации на функционирование мировых валютных, кредитных, фондовых и страховых рынков. Показана их роль в мировом хозяйстве как рыночного механизма перераспределения между странами международных финансовых потоков, обслуживающих движение товаров, услуг, капиталов, в том числе виртуальных. Рассмотрена специфика рынков золота.

Систематизированы виды рисков в международных валютных, кредитных, фондовых операциях и способы их страхования.

Особое внимание уделено информационным технологиям в международных финансовых операциях.

8.1. Влияние глобализации на мировые финансовые рынки

В широком смысле слова мировые финансовые рынки – это сфера рыночных отношений, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов между странами. По существу, это понятие означает взаимодействие интересов их участников, определяющих условия международных финансовых сделок. Мировой финансовый рынок в узком смысле – это фондовый рынок, т.е. рынок операций с ценными бумагами..

Существует несколько способов классификации мировых финансовых рынков по разным критериям. В зависимости от объекта сделки

мировой финансовый рынок включает ряд взаимосвязанных сегментов. В их числе валютные рынки, рынки ссудных капиталов, фондовые и страховые рынки, рынки золота (табл. 8.1).

Таблица 8.1

Структура и участники мировых финансовых рынков

Национальные участники	Структура рынков	Международные участники
Корпорации	Валютные рынки, в том числе рынок евровалют	Международные корпорации, ТНК
Банки и специализированные кредитно-финансовые институты, в том числе страховые компании	Рынки ссудных капиталов: а) денежный рынок б) рынок капиталов в) евторынок	Международные банки, ТНБ Специализированные кредитно-финансовые институты, в том числе страховые компании
Фондовые и товарные биржи. Государство	Фондовые рынки	Крупнейшие фондовые и товарные биржи Международные валютно-кредитные и финансовые организации
	Страховые рынки	
	Рынки золота	

Основные сегменты мирового финансового рынка взаимно связаны, происходит постоянный перелив денежного капитала между ними.

Различаются:

- организованные (официальные, закрытые) рынки, доступ на которые ограничен, и неорганизованные (неофициальные, открытые), доступные для всех участников;
- первичный рынок, где торгуют вновь выпущенными финансовыми активами, и вторичный, где обращаются уже существующие финансовые инструменты;
- постоянные рынки, где сделки могут осуществляться в любое время с использованием имеющегося помещения, оборудования, информационных технологий, и нерегулярные рынки, например аукционы;
- по масштабу – национальные, региональные, мировые рынки.

На рубеже XX–XXI вв. новым явлением стала глобализация экономики, в том числе в финансовой сфере. Финансовая глобализация – новейший этап интернационализации процесса перераспределения международных потоков денежного капитала через национальные и мировые финансовые рынки.

На масштаб и направления финансовой глобализации влияет ряд факторов.

1. Модернизация структуры международного разделения труда. Специализация стран не только по сферам и отраслям, но и по отдельным стадиям технологического процесса сопровождается масштабным переносом из развитых стран в менее развитые трудоемких, материалоёмких, экологически обременительных и низкотехнологичных производств. На этой основе растет масштаб деятельности транснационального финансово-экономического бизнеса.

2. Степень открытости национального воспроизводства и его вовлечения в мирохозяйственные связи.

3. Либерализация мирохозяйственных связей.

Существенную роль в ее ускорении играет созданная в 1996 г. Всемирная торговая организация (ранее ГАТТ), которая формирует глобальный торговый режим. Средний уровень импортных пошлин в развитых странах снизился с 40% в 1948, когда было подписано ГАТТ, до 2,8% в начале 2000-х гг. Доля стран-участниц ГАТТ/ВТО в мировом экспорте товаров увеличилась с 60,4% до 95% в 2002 г.

4. Возрастание роли финансовых, кредитных, валютных отношений по сравнению со сферой материального производства.

Стержнем мировых финансовых потоков и развития финансовых рынков остаются материальные процессы воспроизводства, 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.

Однако объем капитализации финансовых рынков стал значительно превосходить мировой ВВП. Доля потоков прямых инвестиций в ВВП вдвое превышает долю в нем мировой торговли: объем всех видов инвестиций (преобладают портфельные) достиг почти четверти мирового ВВП в начале 2000-х гг. против 8,4% в 1980 г. Это свидетельствует об усилении зависимости национальных экономик от притока иностранного капитала.

Резко увеличились потоки ссудного капитала, которые примерно в 50 раз превысили торговлю товарами. Одновременно возросли потоки фиктивного капитала, связанные с операциями с ценными бумагами. В итоге финансовые потоки опережают реальные, материальные, подрывая стабильность мировых финансовых рынков.

5. Скачок в развитии ТНК, зародившихся в начале XX в. Их число увеличилось с 7,3 тыс. (27,3 тыс. зарубежных филиалов) в 1970 г. до 60 тыс. (600 тыс. филиалов) с оборотом свыше 600 млрд долл. в год в начале 2000-х гг. Транснациональная экономика, международная соб-

ственность на производственные фонды обусловили рост внутрикорпорационных потоков товаров, услуг, денежных средств в структуре их международного оборота.

6. Технологический прогресс в обработке данных о мировых финансовых потоках, использование компьютерных телекоммуникаций, современных средств связи, информационных сетей, Интернета стимулируют финансовую глобализацию.

Связь международных финансовых потоков с реальным производством слабеет, хотя на нее влияют состояние национальной экономики, цикличность ее развития, межстрановой разрыв темпа инфляции и уровня процентных ставок, степень сбалансированности платежного баланса. Вместе с тем возрастание связи финансовой глобализации с фиктивным капиталом создает возможность невиданных спекуляций и финансовых потрясений, которые в условиях взаимозависимости национальных экономик приобретают мировой масштаб. Тем самым усиливаются уязвимость и зависимость основных сегментов национальных финансовых рынков от состояния мировой экономики и тенденции в ее развитии. Происходит дифференциация мировых финансовых рынков, возникают ниши, в частности офшорные зоны, с «теневыми» финансовыми потоками, «беглым» капиталом, легализацией («отмыванием») криминальных доходов. Степень инновации национальных финансовых рынков в целях адаптации к вызовам глобализации протекает неравномерно, что усиливает их дифференциацию и зависимость от мировых финансовых центров. В этой связи финансовая глобализация сопровождается противоречиями между странами и использованием протекционистских мер в целях защиты национальных интересов от негативных последствий глобализации и транснационального финансово-экономического бизнеса.

Мировые финансовые рынки обслуживают движение товаров, услуг и 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;
- кредитные операции;
- валютные операции;
- операции с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами;
- 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 инстру-

ментов) и места (совокупный рынок). Специфической сферой рыночных отношений, где объектом сделки служит денежный капитал, являются мировые валютные, кредитные, финансовые и 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.

Мировые финансовые рынки возникли на базе соответствующих национальных рынков, тесно взаимодействуют с ними, но имеют ряд особенностей:

- огромные масштабы. По некоторым оценкам, ежедневные операции на мировых валютных и финансовых рынках в 50 раз превышают сделки по мировой торговле товарами;
- отсутствие географических границ;
- круглосуточное проведение операций;
- использование валют ведущих стран;
- участниками являются первоклассные банки, корпорации, финансово-кредитные институты с высоким рейтингом;
- доступ на эти рынки имеют первоклассные заемщики или под солидную гарантию;
- диверсификация сегментов рынка и инструментов сделок в условиях революции в сфере финансово-банковских услуг;
- унифицированные международные стандарты и правила операций; межгосударственное, иногда наднациональное их регулирование;
- информационная революция, создание всемирной компьютерной сети, Интернета обеспечивают безбумажные операции, международный мониторинг финансовых рынков, анализ ситуаций, оценку рисков.

Объективной основой развития мировых финансовых рынков послужило противоречие между интернационализацией хозяйственных связей и ограниченными возможностями соответствующих национальных рынков. Международные операции используются как альтернатива деятельности на национальном финансовом рынке. Движущей силой развития мировых рынков валют, кредитов, ценных бумаг, золота является конкуренция, которая регулирует объем и распределение мировых финансовых потоков, валютно-финансовые и платежные условия сделок.

Однако конкурентная борьба не всегда эффективна и безупречна. Поэтому рыночное регулирование сочетается с государственным и межгосударственным. Государство и международные организации стремятся регулировать 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 перераспределяются из одной страны в другую, теряя национальный характер и обнажая свою космополитическую природу. Национальные финансовые рынки, сохраняя относительную самостоятельность, переплетаются с аналогичными мировыми рынками. В результате быстрого роста, больших возможностей и мобильности мировые финансовые рынки стали одним из важных звеньев международных экономических отношений.

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

- соответствующим местом страны в мировой системе хозяйства и ее валютно-экономическим положением;
- наличием развитой банковской системы и фондовой биржи;
- умеренностью налогообложения;
- льготностью законодательства, разрешающего доступ иностранным кредиторам, заемщикам и инвесторам на национальный рынок;
- 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, Токио и др. *Мировые финансовые центры* – центры сосредоточения международных финансовых потоков и масштабных операций по их перераспределению в наиболее прибыльные сферы. Исторически они возникли на базе национальных рынков, а затем – на основе мировых валютных, кредитных, фондовых рынков, рынков золота. Поэтому в структуре мировых финансовых центров присутствуют все эти сегменты.

До первой мировой войны господствующим финансовым центром был Лондон. Это было обусловлено высоким уровнем развития экономики Великобритании, ее широкими торговыми связями с другими странами, относительной устойчивостью фунта стерлингов, развитой банковской 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 неравномерности развития стран ведущий мировой финансовый центр переместился в США, хотя Лондон продолжал играть важную роль в международных валютных, кредитных и фондовых операциях. С 60-х гг. монопольное положение США как мирового финансового центра было подорвано, так как возникли новые центры – в Западной Европе и Японии и других реги-

онах. В целях повышения конкурентоспособности и рейтинга национальных банков, осуществляющих международные операции, развитые страны дерегулировали их деятельность, постепенно отменив ограничения, особенно валютные.

США первыми начали либерализацию национальных валютных, кредитных и финансовых рынков с середины 70-х гг.

В 1978–1986 гг. постепенно были отменены ограничения на выплату процентов по депозитно-ссудным операциям. 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 Гласа–Стиголла).

Страны ЕС постепенно создали собственный финансовый центр, преодолев отставание интеграции валютных, кредитных, финансовых рынков от интеграции в области промышленности, сельского хозяйства, внешней торговли.

С 1990-х гг. 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 Маастрихтским договором, вступившим в силу с ноября 1993 г., венцом интеграции стал единый европейский валютный и фондовый рынок капиталов и финансовых услуг. С введением евро в 1999 г. рынок ЕС стал вторым по масштабу фондовым рынком после США. Поскольку ценные бумаги и деривативы (производные ценные бумаги) номинированы в единой валюте – евро, у инвесторов на первом плане выбор не страны, а объекта операций. Исчез валютный риск.

Универсализация деятельности ТНБ и других операторов мировых финансовых центров сочетается со специализацией. Например, Лондон специализируется на операциях с евровалютами, ценными бумагами, фьючерсами, золотом; Цюрих – на трастовых операциях и инвестировании капитала в надежные сферы, а также с золотом (после Лондона); Люксембург – на долгосрочном инвестировании капитала, сделках с ценными бумагами и евровалютных кредитах.

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 меж-

дународный экономический оборот, отмены валютных ограничений, превращения в страну нетто-кредитора. Японские банки доминируют в мире, в том числе в сфере международных операций, опередив банки США и Западной Европы. С конца 90-х гг. произошло временное ослабление международных позиций Японии в связи с экономическим кризисом и под влиянием небывалого за последние 30 лет финансового и валютного кризисов в регионе ЮВА.

Появление финансовых центров на периферии мирового хозяйства, таких, как Сингапур, Багамские острова, Сянган (Гонконг), Панама, Бахрейн и другие, обусловлено низкими налогами и операционными расходами, незначительным государственным вмешательством, либеральным валютным законодательством. Сингапур аккумулирует и перераспределяет финансовые потоки Азиатско-Тихоокеанского региона; Сянган (КНР) специализируется на международных синдицированных кредитах.

С 1960-х гг. возникли *офшорные зоны* (или офшорные инвестиционные центры) – территории, привлекательные для международных финансовых операций благодаря низким ставкам налогов, четкому законодательству об инвестиционных фондах и трастовых операциях, упрощенной регистрации компаний, конфиденциальности сделок. Эти благоприятные условия позволяют снизить расходы (операционные, налоговые), ускорить оборот капитала, увеличить прибыль, освоить новый рынок. Однако некоторые офшоры имеют виртуальный характер, ограничиваясь лишь регистрацией компаний и хранением их документов, и используются для обслуживания «теневой» экономики, легализации доходов, полученных преступным путем.

Офшорные зоны сосредоточены в основном в Карибском бассейне, Западной Европе. Обычно они специализируются на определенных операциях, например Виргинские острова – на конфиденциальных финансовых сделках (преимущественно граждан и организаций США); Панама – на обслуживании судовладельцев (зарегистрированные там суда получают право ходить под панамским флагом); Каймановы острова – на страховании (упрощенная процедура лицензирования этой деятельности) и т.д.

Институциональная структура офшорных зон включает ТНБ и финансовые компании, а также созданные ими многочисленные паевые и трастовые инвестиционные фонды. Они специализируются на трастовых операциях (опека, управление активами частных лиц).

В отличие от офшоров *свободные экономические зоны* – обособленная территория страны, пользующаяся рядом льгот (торговыми, налоговыми, финансовыми, кредитными) для стимулирования хозяйственной деятельности. Подобная избирательная либерализация инвестиционного климата ориентируется либо на всех резидентов страны или на хозяйственную специализацию фирм независимо от их расположения в стране.

Разновидностью банковской офшорной зоны являются *международные банковские зоны*, обособленные географически или экстерриториально. Их специфика заключается в особых условиях банковских операций, отличающихся от национального депозитно-кредитного рынка, строгой специализации, частичным освобождением от налогов. На международные банковские зоны не распространяется ряд банковских нормативов, в том числе система обязательных резервов, участие в фонде страхования банковских вкладов.

Международные банковские зоны нередко служат прибежищем «беглых» капиталов.

В США международные банковские зоны сформировались в связи с либерализацией банковского законодательства. 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 евторынка.

Таким образом, сложился круглосуточно действующий международный рыночный механизм, который служит средством управления мировыми финансовыми потоками. Специальный раздел экономической науки изучает эффективность валютных, кредитных и фондовых 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, фондового) заключается в оценке влияния новой информации на текущие цены. В связи с этим субъекты мирового рынка корректируют стратегию своей деятельности.

С 1980-х гг. происходит активная перестройка мировых финансовых рынков. Меняется характер их деятельности. Вводятся новые финансовые инструменты и рыночная инфраструктура. Расширяется круг участников.

С середины 1990-х гг. Россия вышла на мировые рынки по линии государственных, корпоративных, банковских заимствований. После

кризиса (август 1998 г.) с 2000-х гг. вновь активизируются эти операции на мировых финансовых рынках (см. главу 10).

Далее остановимся на основных сегментах мирового финансового рынка, через который осуществляется движение международных денежных потоков.

8.2. Валютные рынки и валютные операции¹

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 отсутствуют общепризнанные мировые кредитные деньги, обязательные для приема во всех странах. Между тем в каждом суверенном государстве в качестве законного платежного средства используется его национальная валюта. Поэтому возникает необходимость покупки или продажи иностранной валюты на национальную.

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

Валютный рынок, в широком смысле слова, – это сфера экономических отношений, возникающих при осуществлении операций по купле-продаже иностранной валюты. На валютном рынке происходит согласование интересов продавцов и покупателей валютных ценностей. С организационно-технической точки зрения валютный рынок – форма организации валютных торгов через 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 по соблюдению ее принципов;
- широкое распространение кредитных средств международных расчетов;
- усиление концентрации и централизации банковского капитала, развитие корреспондентских отношений между банками разных стран, распространение практики ведения корреспондентских счетов в иностранной валюте;
- совершенствование средств связи – телеграфа, телефона, телекса, позволивших упростить контакты между валютными рынками и снизить риски;

¹ Параграф написан при участии кандидата экономических наук Т.И. Алибегова.

- развитие информационных технологий, Интернета, скоростная передача сообщений о курсах валют, банках, состоянии их корреспондентских счетов, тенденциях в экономике и политике.

Развитие мирового валютного рынка обусловлено тремя основными факторами: возросшим объемом валютных операций в условиях глобализации экономики; расширением валютной либерализации по мере отмены валютных ограничений по текущим и финансовым счетам платежного баланса; совершенствованием банковских технологий.

Современный мировой валютный рынок характеризуется следующими основными особенностями.

1. Глобализация валютного рынка на основе усиления интернационализации хозяйственных связей.

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. Технологическое переоснащение валютных рынков с переходом на электронные системы – дилинговые (с 1981 г. по инициативе агентства «Рейтер») и брокерские (с 1990-х гг.). Новые поколения электронных технологий дали возможность осуществлять валютные торги с удаленных терминалов и направлять информацию в систему сверки валютных позиций и управления рисками.

4. На базе электронного соединения информационно-торговой системы ведущих банков сформировался глобальный межбанковский валютный рынок, отмежевавшийся от клиентского рынка (с торговой промышленной клиентурой). На долю первого приходится примерно 2/3 операций мирового валютного рынка, второго – 1/3. С усилением прозрачности валютных операций сузилась курсовая разница и обострилась конкуренция банков за качество своих операций и услуг.

Появились сложные информационно-аналитические программные продукты, позволяющие синхронно обслуживать операции на валютном и фондовом рынках, способствовать их интеграции, снижать валютный риск, рассчитывать среднюю доходность этих операций.

С середины 1990-х гг. на валютный рынок внедряются интернет-технологии, с 2000 г. создаются сайты интернет-контакт с информацией о валютных котировках банков и предложениями заключить сделки. По оценке, до половины валютных операций осуществляется с использованием интернет-технологий. На этой основе меняется струк-

тура мирового валютного рынка по линии развития сегмента прямых розничных услуг (для нефинансовых компаний).

5. Мощный и ликвидный мировой валютный рынок нестабилен и крайне чувствителен к экономическим и политическим новостям. По объему ежедневного оборота валютный рынок (2 трлн долл.) значительно превосходит рынок облигаций и акций. 40% мировых валютных операций осуществляется на валютных рынках Европы, 40% – США, 20% – Азии. Лидирует Лондонский валютный рынок (30% сделок), обгоняя в 2 раза Нью-Йорк, в 5 раз Франкфурт-на-Майне, в 9 раз – Париж.

С функциональной точки зрения валютные рынки обеспечивают:

- своевременное осуществление международных расчетов;
- страхование валютных и кредитных рисков;
- взаимосвязь всех сегментов мировых 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.

Инструменты сделок на валютном рынке. Инструментами валютных операций издавна служили *переводные коммерческие векселя (тратты)* – требования, выписанные экспортером или кредитором на иностранного 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 чек* – письменный приказ банка-владельца авуаров за границей своему банку-корреспонденту о перечислении определенной суммы с его текущего счета держателю чека.

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 в обмен на национальную. Телеграфные переводы позволяли ускорить расчеты, сократить использование кредита и оградить от валютных потерь. С развитием системы СВИФТ для переводов используются электронные средства.

Инструменты сделок на валютном рынке претерпели значительные изменения в связи с широким распространением производных финансовых инструментов – срочных валютных контрактов с определенным сроком исполнения (форвард, фьючерс, опцион, комбинированные свопы). Будучи производными от базисного актива – валюты,

они получили название *производных финансовых, или деривативных, инструментов* (англ. derivatives) и используются для хеджирования, арбитражных и спекулятивных операций.

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 законодательством права банков осуществлять международные операции и валютные сделки при валютных ограничениях сокращаются или для них требуется специальное разрешение (*лицензия*).

Банки, которым предоставлено право на проведение валютных операций, называются уполномоченными (девизными). Величина банка, его репутация, степень развития зарубежной сети отделений и филиалов, объем его международных операций – эти факторы в значительной мере определяют его роль на валютных рынках. Поэтому наибольший объем валютных операций приходится на долю ТНБ. Эти банки совершают сделки на крупные суммы (100–500 млн долл.), тогда как стандартная сделка от 1 до 10 млн долл., что оказывает ощутимое воздействие на состояние валютного рынка и дает конкурентное преимущество в борьбе за выгодные сделки. Обладая сетью зарубежных отделений, они круглосуточно проводят валютные операции попеременно через свои зарубежные отделения.

С переходом на интернет-технологии снижается функция банков как посредников между клиентами и валютным рынком и развивается их новая функция как организаторов валютных торгов с целью уменьшения издержек, привлечения клиентов, повышения качества их валютного обслуживания. На этой основе появилась тенденция к формированию альянсов и созданию международной интернет-биржи ведущими банками ряда стран.

Участники фондового рынка, инвестиционные компании и фонды осуществляют 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 валютной либерализации их участие в операциях валютных рынков связано с необходимостью страховать возросшие валютные и кредитные риски. В хедж-фондах сосредотачиваются значительные суммы, позволяющие не только страховать риски, но и заключать крупные спекулятивные сделки, способные снизить курс валют. 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 операции на этих рынках управляют валютными

ми резервами, поддерживают курс национальной валюты, осуществляют валютную интервенцию, а также регулирование процентных ставок по вложениям в национальной валюте.

На валютном рынке участвуют небанковские финансовые посредники (страховые и пенсионные фонды, инвестиционные компании и др.). Однако эти институты используют на рынке в качестве посредников брокерские фирмы, которые также являются участником валютного рынка, выполняя посреднические функции между продавцами и покупателями валюты. В числе преимуществ работы через брокера – анонимность сделок, непрерывность процесса котировки, возможность предлагать собственные цены.

Валютные операции брокеров растут, охватывая около 30% валютных операций. В середине 90-х гг. появились электронные брокеры, осуществлявшие, например, в Токио в 1997 гг. около 50% операций доллар-иена. Ведущее положение среди брокерско-дилерских фирм занимают «Меррил 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. Их функции – организация торгов валютой, мобилизация свободных ресурсов, фиксация справочных курсов валют.

В России валютные биржи играют значительную роль на валютном рынке, хотя по мере укрепления банковской системы страны повышается значение межбанковского валютного рынка.

В России функционируют 8 валютных бирж: в Москве, Владивостоке, Нижнем Новгороде, Ростове-на-Дону, Новосибирске, Самаре, Санкт-Петербурге, Екатеринбурге. Среди них лидирует Московская международная валютная биржа (ММВБ).

ММВБ создана в январе 1992 г. на базе Центра проведения межбанковских валютных операций Госбанка СССР. Ныне ее акционерами являются Банк России, Минфин, Ассоциация российских банков, крупные коммерческие банки. На базе ММВБ создана система торгов на основных сегментах российского фондового рынка. Ее партнеры – Расчетная палата и национальный депозитарный центр.

Объем валютных операций на ММВБ растет, и по результатам валютных торгов Банк России устанавливает (с 1992 г.) официальный курс рубля к доллару и евро. В системе электронных лотовых торгов (СЭЛТ с 1997 г.) участвуют более 300 банков. Тем самым объединяются преимущества биржевого и межбанковского валютного рынков. Объектом сделок являются валюты развитых стран, а также СНГ. С 1996 г. проводятся срочные сделки с наиболее привлекательными активами – валютными и фондовыми.

Валютные биржи являются членами Российского биржевого союза, Ассоциации валютных бирж, Национальной валютной ассоциации. Специфика валютных бирж в России заключается в проведении на них не только валютных, но и фондовых операций, в том числе с государственными ценными бумагами.

С 70-х гг. срочные сделки с валютой осуществляются на товарных биржах (впервые в Чикаго).

В связи с усиливающейся взаимосвязью между валютными, кредитными, фондовыми 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 современных электронных технологий 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-диллинг» дает возможность банкам моментально устанавливать контакт и совершать сделки с заинтересованными банками, подключенными к этой системе, сокращая время поисков партнера на рынке. Однако дорогостоящее электронное и компьютерное оборудование доступно лишь крупным банкам, которые господствуют на валютном рынке. Стоимость оборудования валютного зала, абонирования систем «Рейтер», и «Телерейт», компьютеров и программного обеспечения сделок составляет миллионы долларов, а для крупных валютных залов – десятки миллионов. Крупнейшие банки мира создают виртуальный бэнкинг (*virtual banking*), позволяя 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 гг. существующие дилинговые системы («REUTERS dealing 2000», «Telereuter», «TENFORE» и др.) были дополнены электронными брокерскими системами, которые используются для электронных торгов парами ведущих валют. Электронные

биржи – в Чикаго, во Франкфурте-на-Майне, Токио, Сингапуре и других мировых рынках позволяют получать всестороннюю информацию о валютных курсах и процентных ставках на рынках, совершать операции на них, 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 иногда 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, динамика 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 экономической политике, слухов и ожиданий. Субъективный фактор связан с тем, что в пределах прав дилера от его усмотрения зависит решение об объеме операций и курсе валют, по которому совершается купля-продажа. Поскольку за минуты заклю-

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

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 кризисы в регионе ЮВА и других странах вызвали огромные валютные потери банков и фирм во всем мире.

Банкротства банков привели к усилению надзора за валютными рисками. Операции на мировых валютных рынках служат объектом постоянного изучения. 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. С развитием электронных средств межбанковской связи и валютных сделок роль брокерских фирм на межбанковском рынке снизилась, за исключением операций 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.

ТНК играют значительную 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 валютный риск, 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 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 в Лондоне, Нью-Йорке, Франкфурте-на-Майне, Париже, Цюрихе, Токио, Сянгане, Сингапуре, Бахрейне. На мировых валют-

ных рынках банки проводят операции с валютами, которые широко используются в мировом платёжном обороте, и почти не совершают сделки с валютами регионального и местного значения независимо от их статуса и надёжности.

Лондон издавна лидировал в торговле иностранными валютами благодаря большому опыту работы в этой сфере, обилию иностранных банков (более 524 из 76 стран на квадратной миле Сити).

В результате интеграционного процесса сформировался единый валютный рынок ЕС.

В Азиатском регионе наиболее быстрыми темпами развивается Сингапурский валютный рынок, который по дневным оборотам занял второе место после Токио.

На региональных и местных валютных рынках осуществляются операции с ограниченным кругом валют.

Валютные рынки – одно из важных звеньев мирового хозяйства – чутко реагируют на изменения в экономике и политике, оказывая на них обратное влияние. Усиление интернационализации хозяйственной жизни способствует глобализации валютного рынка. Механизм валютных рынков создает условия для валютной спекуляции, так как дает возможность осуществлять 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 спекулятивной деятельностью валютных рынков, оказывают влияние на экономическую политику стран и являются важной проблемой при согласовании их действий по стабилизации экономики и валютной системы.

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 – прямой и косвенный. Наиболее распространена *прямая котировка*, при которой курс единицы иностранной валюты (базовая валюта) выражается в национальной валюте (котируемая валюта). *При косвенной котировке* за единицу принята национальная валюта, курс которой выражается в определенном количестве иностранных денежных единиц.

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 гг. неудобное деление фунта стерлингов на шиллинги и пенсы. С сентября 1978 гг. в США частично введена косвенная котировка: за единицу принят доллар при котировке ряда европейских валют, замененных евро с 1999 г., а также швейцарского франка, крон Скандинавских стран, японской иены, мексиканского

песо. Это решение принято Ассоциацией валютных брокеров Нью-Йорка для облегчения работы дилеров. Но для других валют (Великобритании, Канады, ЮАР, Австралии, Индии 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 для сопоставления котировок на разных рынках. 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 к другу. Если швейцарский франк котировается во Франкфурте-на-Майне против евро по курсу 0,99 (1 швейцарский фр. = 99 центам), то котировка евро в Цюрихе будет 1,01 (1 евро = 1 швейцарскому фр. 1 сантим) при сохранении одного и того же их курсового соотношения на этих валютных рынках (рис. 8.1).

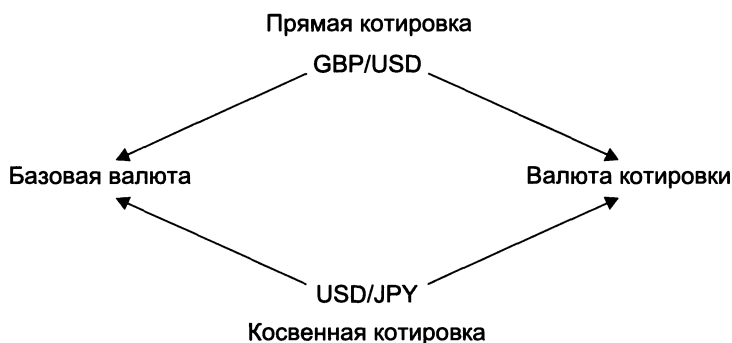


Рис. 8.1. Прямая и косвенная котировки валют в США

Если банк запрашивает котировку определенной валюты, ему сообщают курс доллара или евро к этой валюте.

Котировка иностранных валют в национальной используется банками преимущественно в операциях с торгово-промышленной клиентурой. В операциях на межбанковском валютном рынке котировка проводится преимущественно по отношению к доллару США и евро (с 1999 г.) – лидирующим валютам.

Котировка валют обычно базируется на *кросс-курсе* – соотношении между двумя валютами, рассчитанном на основе курса каждой из них по отношению к ведущей третьей валюте (доллару США, евро)¹. При таком определении устанавливается средний курс между двумя валютами, который затем используется для сделок с клиентурой с корректировкой на курсовую разницу (спрэд) при определении курса покупателя и продавца.

¹ С января 1999 г., когда 12 стран ЕС перешли к евро, Европейский центральный банк зафиксировал первоначальный курс 1 долл. = 1,17 евро и введена котировка евро.

При расчете кросс-курса используется различная информация. Поэтому кросс-курс может отличаться в зависимости от того, котировки каких банков использованы для расчетов.

Основные кросс-курсы, публикуемые агентством «Рейтер», рассчитываются автоматически каждые несколько минут на базе курса доллара. Рассмотрим три способа расчета среднего кросс-курса при прямой и косвенной котировке валют к доллару¹.

Первый способ. Расчет курса двух валют (например, CHF/JPY) при прямой котировке валют к доллару. Если доллар является базовой валютой (т.е. принят за единицу) для обеих котируемых валют, то для определения их курса необходимо разделить долларовые курсы этих валют.

$$\text{CHF/JPY} = \frac{\text{USD/JPY}}{\text{USD/CHF}} \cdot$$

Если $\text{USD/JPY} = 120,80$, а $\text{USD/CHF} = 1,7520$, то кросс-курс

$$\text{CHF/JPY} = \frac{120,80}{1,7520} = 68,95 \text{ (с округлением до двух знаков после запятой).}$$

Второй способ. Если доллар является базовой валютой (принимается за единицу) только для одной из конвертируемых валют, то необходимо перемножить курсы этих валют к доллару. Например, при определении кросс-курса евро к японской иене EUR/JPY принимается во внимание прямая котировка USD/JPY и косвенная котировка EUR/USD.

Если курс $\text{EUR/USD} = 0,9150$, а $\text{USD/JPY} = 120,8$, то получим кросс-курс евро к иене по формуле $\text{EUR/JPY} = \text{EUR/USD} \times \text{USD/JPY}$, или $0,9150 \times 120,80 = 110,53$ с округлением.

Третий способ. Расчет кросс-курса для валют с косвенными котировками к доллару США, который служит для них валютой котировки (а не базовой валютой). Например, для определения кросс-курса евро к фунту стерлингов – EUR/GBP надо разделить курсы этих валют к доллару, применив следующую формулу:

$$\text{EUR/GBP} = \frac{\text{EUR/USD}}{\text{GBP/USD}} = \frac{0,9150}{1,4520} = 0,6302,$$

если принять, что курс 1 евро = 0,9150 долл., а 1 ф. ст. = 1,4520 долл.

Кроме среднего кросс-курса общепринята практика котировки курса продавца и покупателя.

У дилеров, работающих на мировом рынке, существует уникальная возможность осуществления операций. Они могут использовать

¹ См.: Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга. – 4-е изд. – М., 2002.

складывающуюся на рынке разницу между обычными котировками валют и кросс-курсом, а также между расчетным кросс-курсом и котироваемым на базе трех котировок. Это позволяет получить прибыль от игры на разнице курсов. Официальная котировка валют осуществляется центральным банком, неофициальная (частная) – коммерческими банками. Среди них ведущую роль в котировках играют крупные банки-маркет-мейкеры («делатели рынка»), которые проводят крупные валютные операции.

В некоторых странах (ФРГ, Франции) в силу традиции происходит фиксация валютного курса также и на валютной бирже в определенное время дня. Однако эти котировки имеют 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) практиковалась различная котировка по коммерческим и финансовым операциям. Неофициальная котировка на «черных» валютных рынках в основном характерна для стран с неконвертируемой валютой и валютными ограничениями.

Курсы продавца и покупателя. Различаются курсы продавца (bid) и покупателя (offer или ask). 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): GBP/USD

1 ф. ст. = 1,4735 долл. – курс продавца;

1 ф. ст. = 1,4730 долл. – курс покупателя.

Нью-Йоркский банк, продавая фунты стерлингов, получает за каждый фунт больше долларов (1,8735), чем платит при покупке английской валюты (1,8730).

Пример. Лондон на Нью-Йорк (косвенная котировка): GBP/USD

GBP1 = USD 1,4645 – курс продавца;

GBP1 = USD 1,4650 – курс покупателя.

Английский банк, продавая доллары, стремится дать за каждый доллар меньше фунтов (1,4645) и получить их больше при покупке долларов (1,4650).

Курсовая разница – маржа (margin – англ.) и спрэд (spread) служит одним из источников прибыли и покрытия расходов банка, связанных с проведением валютных операций¹. *Маржа* – разница между

¹ Маржа и спрэд имеют различное значение в зависимости от вида операций – фондовых, кредитных, валютных.

котировкой валютного курса в данном банке и на межбанковском рынке. *Спрэд* – разница между курсом продавца и покупателя валюты, установленная банком. При определении спреда банки ориентируются на привлечение клиентов, формирование своей стратегии валютного хеджирования и спекуляции.

Банки, которые активно котируют валюты и торгуют ими (*маркет-мейкер*), имеют крупный 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 спрос, ликвидность и устойчивость валютного рынка, поскольку они всегда готовы покупать и продавать валюту по предложенным ими котировкам, а также обладают достаточными финансовыми возможностями страхования валютных рисков. 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 курсе определенной пары валют с целью проведения сделки. Ответ дилера банка-контрагента означает его готовность купить или продать валюту по этому курсу.

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 свой спрэд до 0,05% котируемого курса, а иногда и больше. Однако поскольку спрэд служит средством страхования потерь в связи с изменением курса валюты до совершения контрсделки, то при потрясениях на валютных рынках он 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 сделки по объявленной котировке или оставляют за собой право устанавливать для таких операций гибкий 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. Это способ установления, фиксации котироваемого валютного курса на основе достижения соответствия заявок на покупку и продажу иностранной валюты путем соблюдения определенных приемов торговли. Если спрос на определенную валюту превышает предложение, то дилер должен принимать заявки на ее продажу с целью увеличения предложения. Если предложение больше спроса, то дилер принимает заявки на покупку данной валюты с целью повышения спроса на нее. Достижение фиксинга означает завершение торгов и котировки. Курс фиксинга считается единым курсом сделок для расчетов по ним. 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 по сделкам с немедленной поставкой валют. Они дифференцируются в зависимости от срока реального платежа по сравнению с датой продажи клиенту чека, тратты, перевода в иностранной валюте, поскольку в этом случае клиент авансирует банку эквивалент проданной валюты. Курсы иностранных банкнот, ориентируясь на курсы валютного рынка, подчиняются также тенденциям, специфическим для рынка банкнот, зависят от спроса и предложения на банкноты, расходов по покупке и продаже.

Валютная позиция и риски банков при валютных операциях. При покупке одной валюты банк приобретает требование в этой валюте, а при одновременной продаже другой валюты принимает обязательство перечислить ее на счет контрагента. В результате в активах и пассивах банка появляются различные иностранные валюты, курс которых изменяется, приводя к появлению прибыли или убытка.

Соотношение требований и обязательств банка, включая его активы, 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 к 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 случа-

ях банк несет убытки в связи с изменением валютного курса. Валютный риск существует всегда при наличии открытых позиций, как длинных, так и коротких.

В ходе операций банка на валютном рынке валютные позиции постоянно возникают (открываются) и исчезают (закрываются). Предположим, что, начиная день с закрытой позиции 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	- 3753900 CHF	USD/CHF 1,2513	+ 3000000 USD	- 3753900 CHF
+ 1373800 GBP	- 1000000 USD	GBP/USD 1,8748	+ 1874800 GBP	- 1000000 USD
+ 1251800 EUR	- 1000000 USD	USD/EUR 1,2518	+ 1251800 EUR	- 1000000 USD
Общая позиция			+ 1000000 USD	- 3753900 CHF
			+ 1874800 GBP	
			+ 1251800 EUR	

Потери или прибыли зависят 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 ее курс падает. И наоборот, короткая позиция приведет к прибыли, если курс иностранной валюты снизится, и к потерям, если ее курс повысится. Если после покупки 3 млн долл. по курсу 1,2513 швейцарского фр. к концу дня произойдет повышение курса доллара к швейцарскому фр. до 1,3010 то в результате закрытия длинной позиции путем продажи 3 млн долл. банк получит прибыль.

+ 3000000 USD	- 3753900 CHF
- 3000000 USD	+ 3903000 CHF
	+ 149100 CHF

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

Контроль за состоянием и изменением валютной позиции осуществляется путем немедленного введения всех совершаемых валютных операций в компьютер, который постоянно дает данные о валютных позициях. Эти сведения и предположения об эволюции курсов в течение дня служат базой для оценки валютного риска позиции в каждой

валюте. Правильность оценки зависит от степени точности прогнозирования 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 котироваемый курс этой валюты, привлекая покупателей, и наоборот – при короткой позиции. При общем превышении предложения над спросом на какую-либо валюту у банков возникает длинная позиция и ее котировка 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 проводится 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 проводится в периоды активного изменения курса валюты, приостанавливая его движение, а иногда временно меняя его динамику в противоположном направлении.

Поддержание длинных или коротких позиций в каких-либо валютах на протяжении нескольких дней, иногда недель, расценивается как валютная спекуляция, направленная на извлечение прибыли от изменения курсов, достигающих 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, фигурой (*figure*). Иногда за один день банки несколько раз создают валютные позиции спекулятивной характера, закрывая их для реализации прибыли и вновь создавая, если тенденции рынка сулят им получение прибылей. Регулирование лимита открытой валютной позиции используется органами банковского надзора как один из методов валютного регулирования.

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 валю-

ту 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 гг. преобладали валютные сделки с немедленной поставкой валют (спот); срочные (форвард) сделки зачастую были объектом регулирования. Либерализация валютного законодательства на рубеже 50-х и 60-х гг. привела к активизации валютных операций – форвардных, арбитражных, своп. Дальнейшее развитие срочных валютных сделок было связано с либерализацией движения капиталов, вызвавших потребность в хеджировании (страховании рисков) дополнительно к традиционным операциям по покрытию рисков. Контроль со стороны органов надзора за состоянием банковских балансов также способствовал активизации срочных валютных сделок, учитываемых на внебалансовых счетах.

С 70-х гг. развиваются фьючерсные и опционные валютные операции – форма спекулятивных сделок и хеджирования.

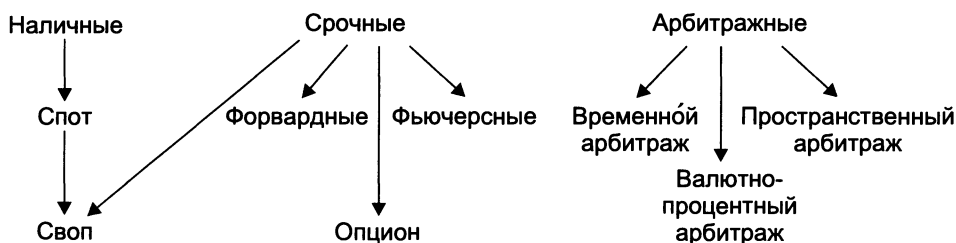


Рис. 8.2. Основные виды валютных операций

Наличные валютные операции осуществляет большинство банков, срочные операции и своп-сделки – в основном более крупные банки, регулярные опционные операции – крупнейшие банки.

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 обычно 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 исполнения сделки, 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). Разновидностью сделки спот являются *кассовые сделки* в форме купли-продажи наличной иностранной валюты обычно в обменных пунктах или банках. В странах со свободно конвертируемой валютой объем кассовых операций невелик (примерно 1% валютных сделок) и гораздо больше в странах, где валюта частично конвертируемая и значительная декларация экономики.

Предварительное согласование условий сделки обязательно 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, систем электронных клиринговых расчетов, компьютерной обработки операций позволяет быстрее осуществлять операции. Об этом свидетельствуют, например, операции по размещению однодневных депозитов «с сегодня до завтра» или «с завтра до послезавтра». На межбанковском краткосрочном рынке осуществляются:

- сделки Today («сегодня») с поставкой валюты в день ее заключения;
- сделки Tomorrow («завтра») с условием поставки валюты на следующий день после ее заключения. Однако традиционно базовой валютной операцией остается сделка спот и базовым курсом – курс спот. Именно на базе этих курсов определяются курсы срочных сделок.

Валютные операции с немедленной поставкой являются самым мобильным элементом валютной позиции. 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, Сянган (бывший 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 (*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 определяют средний курс своей валюты по отношению к иностранным валютам для первых операций с банками и фирмами своей страны.

Для валют, используемых на мировом валютном рынке (доллар, евро, иена, фунт стерлингов, швейцарский франк др.), курс этой валюты на открытие национального валютного рынка первоначально отражает предшествующий курс на других рынках, учитывая круглосуточный характер операций с лидирующими валютами на мировых рынках.

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

Следующий этап – непосредственное проведение валютных операций с помощью персонального компьютера, телефона, телексного аппарата или других средств связи.

Алгоритм условий конверсионной сделки можно выразить следующим образом: дилер банка сделал запрос о курсе доллара к фунту стерлингов, банк, сообщив котировку курс-спота 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 противоречат правилам 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 письменного подтверждения контрагента. При больших оборотах валютных сделок риск неперевода валюты может достигать огромных размеров. Поэтому банки устанавливают *лимиты незавершенных валютных операций* для контрагента, т.е. сум-

му сделок, по которым не поступали данные о переводе валюты. Размер этих лимитов зависит от рейтинга банка-контрагента.

Оформление валютных сделок, включая подтверждения, платежные поручения, бухгалтерскую обработку, учет валютной позиции, осуществляется на основе ввода данных об операциях в компьютер и высылки подтверждений и поручений через СВИФТ. А для наблюдения за поступлением на счета купленной валюты используются методы электронной информации, включая получение выписок по СВИФТу и непосредственное получение информации путем прямого подключения по коду к компьютеру банка, в котором ведется счет ностро. Использование электронных средств информации и коммуникаций сводит к минимуму разрыв между зачислением на счет банка и получением им информации об этом. Это требует 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, опционные) – 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 исполнением сделки. 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), иногда любой другой период в пределах срока (ломаная дата).

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

Котировка валют по срочным сделкам. Курс валют по срочным сделкам отличается от курса по операциям спот. Разница между курсами валют по сделкам форвард и спот называется «форвардная маржа» или «форвардные пункты». Она определяется как скидка (дисконт – *dis* или депорт – *D*) с курса спот, когда курс срочной сделки ниже, или премия (*pr* или репорт – *R*), если он выше. Премия означает, что валюта котируется дороже по сделке на срок, чем по наличной операции. Дисконт указывает, что курс валюты по форвардной операции ниже, чем по наличной.

При котировке курса срочной сделки на межбанковском рынке часто определяется только премия или дисконт. При прямой котировке курса валют по срочной сделке премия прибавляется к курсу спот, а дисконт вычитается из него. При косвенной котировке валют дисконт прибавляется, а премия вычитается из курса спот.

Курсы валют по срочным сделкам, котируемые полностью 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 депозитам в этих валютах. В обычных условиях разница между курсом спот и форвард 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 резко отрываться от курса спот. Увеличение скидки или премии вызывает изменение ставок по депозитам в валюте, являющейся объектом спекуляции на понижение или повышение ее курса.

Влияние процентных ставок на валютный курс определяется процентными расходами или доходами. Применяются ставки еврорынка, а не национального рынка. Например, для приобретения проданной на срок валюты можно взять кредит либо изъять сумму с депозита, выплатив процент по кредиту или потеряв процент по вкладу. А размещение купленной валюты на вклад приносит процент.

Форвардная маржа определяется по формуле

$$\text{Дисконт/Премия} = \frac{\text{Курс спот} \cdot \text{Процентная разница} \cdot \text{Дни}}{360 \cdot 100 + \frac{\text{Процентная ставка по депозитам в торгуемой валюте} \cdot \text{Дни}}$$

или

$$p/d = \frac{C_s \cdot (iB - iA) \cdot t}{360 \cdot 100 + (iA \cdot t)},$$

где p – премия;

d – дисконт;

C_s – курс спот;

iB, iA – процентные ставки по депозитам в торгуемых валютах;

t – срок форвардной сделки.

В качестве процентной базы обычно принимается 360 дней, а по евростерлинговым депозитам – фактические календарные 365 дней.

Определение курса по срочным валютным сделкам проводится следующим образом (табл. 8.3).

Лондон на Нью-Йорк (косвенная котировка)

Курс 1 ф. ст. в долл.	Курс продавца	Курс покупателя
По сделке спот	1,8725	1,8735
Котируемая премия	0,0130	0,0120
Курс по срочной сделке (на 3 месяца)	1,8595	1,8615

Примечание. При косвенной котировке в Лондоне GBP/USD 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	1,8715	1,8725
Котируемый дисконт	0,0125	0,0115
Курс по срочной сделке (на 3 месяца)	1,8590	1,8610

Размер премии и дисконта в пересчете в годовые проценты соответствует разнице в процентных ставках по депозитам на рынке евро-валют. Это объясняется тем, что данная разница выравнивается путем привлечения депозита 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.

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

$$X = \frac{K_{cc} - K_{nc}}{K_{nc}} \cdot \frac{360}{T},$$

где K_{cc} – курс по срочным сделкам;
 K_{nc} – курс по наличным сделкам;
 T – срок сделки.

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. 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 юридическими и физическими лицами 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 вспыхивала валютная спекуляция. Она отрицательно влияла на деятельность банков и экономику в целом.

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 девальвации или ревальвации.

В ожидании 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, мировую валютную систему и экономику.

Спекулятивные сделки обычно совершаются 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.

Аналогично с валютной спекуляцией действует 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 репатриацию 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 на крупные суммы, чтобы вызвать отлив или прилив иностранных капиталов.

Разновидностью срочных валютных сделок являются фьючерсные сделки. *Валютные фьючерсы* (англ. *currency futures*) – соглашение, которое означает обязательство (а не право выбора в отличие от опциона) продать или купить стандартное количество конкретной валюты на определенную дату (в будущем) по курсу, установленному при заключении сделки. Разница между валютным курсом дня заключения и исполнения фьючерсной сделки называется спрэд. В стандартных контрактах регламентируются все условия: сумма, срок, гарантийный депозит, метод расчета. Тип контракта определяется суммой валюты и месяцем его исполнения.

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. После второй мировой войны стандартные контракты были введены на другие товары (медь, алюминий, свинец и т.д.), ценные бумаги, валюты.

С 1970-х гг. с переходом к плавающим валютным курсам получили развитие валютные фьючерсы. Участники торговли фьючерсными контрактами – банки, корпорации, индивидуальные инвесторы – обычно действуют через брокеров на специализированных биржах.

Лидирующими биржами по торговле фьючерсными контрактами ныне являются Чикагская товарная биржа (CME), Нью-Йоркская (COMEX), Лондонская (LIFFE), Сингапурская (SIMEX), Парижская (MATIF), Европейская биржа деривативов EUREX (создана в 1998 г. на базе слияния немецкой ДТВ и швейцарской SOFFEX). С апреля 1998 г. на Чикагской товарной бирже (CME) при технологической поддержке ММВБ впервые стали заключаться рублевые фьючерсные контракты.

Торговля фьючерсами осуществляется через клиринговую (расчетную) палату, которая 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 гарантийном депозите в расчетной палате первоначальную маржу, которая ежедневно пересматривается и колеблется от 0,04 до 6% номинальной цены контракта. Наличными оплачиваются лишь ежедневные прибыли и убытки (изменения маржи). Депозит возвращается после исполнения обязательств либо при заключении противоположной сделки (контрсделки), что означает закрытие валютной 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.

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

где M – маржа (положительная или отрицательная);

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

K – количество контрактов;

C – курс валюты на день заключения сделки;

C_T – курс валюты текущего рабочего сеанса (на день исполнения сделки).

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

$$M = p(C_p - C_T),$$

где C_p – котировочный курс предыдущего рабочего сеанса.

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

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

С 70-х гг. 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 государственных ценных бумаг, опасается снижения их курса в случае повышения рыночных процентных ставок (по депозитам, кредитам). Для страхования этого риска банк продает эти ценные бумаги в форме фьючерсного контракта. Если рыночные процентные ставки повысились, то доход от процентного фьючерса частично покрывает убытки от обесценения портфеля этих ценных бумаг.

Использование срочных сделок для покрытия валютного риска при совершении коммерческих операций приобрело широкое распространение в условиях нестабильности валютных рынков.

Для страхования валютного риска участники рынка заключают срочные валютные сделки не только на условиях фиксации курса, суммы и даты поставки валюты (аутрайт), но и на условиях опциона – с правом выбора осуществлять сделку или отказаться от нее.

Опцион (от лат. optio – выбор) с валютой – соглашение, которое при условии уплаты комиссии (премии) предоставляет одной из сторон в сделке купли-продажи право выбора (но не обязанность) либо осуществить сделку в определенный срок по курсу, установленному при заключении сделки, либо отказаться от исполнения контракта до окончания его срока (в любой день – американский опцион, на определенную дату раз в месяц – европейский опцион).

Различаются опцион покупателя (сделка колл – call – опцион) и продавца (сделка пут – put – опцион). Разница между курсом опциона продавца и покупателя называется спрэд (рис. 8.3).

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.

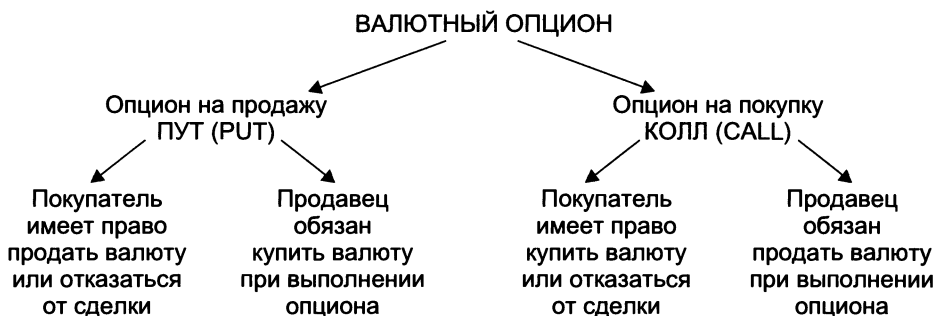


Рис. 8.3. Опцион продавца и покупателя

В основе заключения опционной сделки лежит колебание валютного курса. Доход от опциона на покупку валюты можно определить, используя формулу

$$I_c = (P_s - P_o)n - D_n,$$

- где I_c – доход от опциона на покупку;
 P_s – курс спот на момент исполнения контракта;
 P_o – курс (страйк) опциона колл на покупку валюты;
 n – сумма сделки;
 D_n – премия опциона (комиссия).

Доход от опциона на продажу валюты можно определить, используя формулу

$$I_p = (P_o - P_s)n - D_n,$$

- где I_p – доход от опциона на продажу;
 P_o – курс (страйк) опциона пут на продажу валюты;
 P_s – курс спот на момент исполнения контракта;
 n – сумма сделки;
 D_n – премия опциона.

Размер комиссии по опциону определяется при заключении сделки 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. В отличие от форвардов валютные опционы дают возможность использовать выгодное изменение курсовых соотношений, так как согласованный наименьший курс защищает клиента от валютного риска и дает ему возможность отказаться от сделки.

Опцион подобно страховому полису используется покупателем лишь при неблагоприятном для него изменении курса валюты за период между заключением и исполнением сделки. Опционные сделки с валютой уступают другим валютным операциям по объему, числу участвующих банков и валют. Валютный опцион применяется для получения прибыли и страхования валютного риска.

Эта операция дает возможность трейдеру реагировать на курсовые изменения на рынке, покрывая (или перекрывая) потери прибылью от противоположной парной в стрэдле операции. Практикуется также *индексный опцион*, дающий право купить или продать определенную часть индекса – показателя курса валюты или ценных бумаг по заранее установленной цене и на определенную дату. Индексы определяются обычно к базисному периоду его введения. Опционами торгуют на межбанковском рынке и на биржах – фондовых и товарных.

Торговлю валютными опционными контрактами, которые появились с середины 1970-х гг. в США, 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).

Рынки валютных форвардных, фьючерсных и опционных сделок имеют сходство, определяемое сущностью срочных сделок с валютой, а также различия, отражающие особенности каждой из этих операций (табл. 8.5).

Таблица 8.5

**Сравнительная характеристика форвардного, фьючерсного
и опционного валютного рынков**

Критерий сравнения	Форвардный рынок	Фьючерсный рынок	Опционный рынок
Участники	Банки, биржи, корпорации. Доступ для небольших фирм и индивидуальных инвесторов ограничен	Банки, корпорации, биржи, индивидуальные инвесторы, спекулянты	Банки, корпорации, биржи
Обязанности и права участников сделки	Участники обязаны выполнять условия сделки	Участники обязаны выполнять условия сделки	Один из участников имеет право выбора: купить (или продать) валюту или отказаться от сделки
Метод общения	Один контрагент сделки знает другого	Участники сделки обычно не знают друг друга	Обычно участники сделки знают друг друга
Посредники	Обычно участники сделки имеют дело друг с другом	Участники сделки действуют через брокеров	Участники сделки имеют дело друг с другом или действуют через брокеров
Место и метод сделки	На межбанковском валютном рынке по телефону или телексу	В операционном зале бирж и в форме виртуальных торгов	На межбанковском рынке или бирже

Критерий сравнения	Форвардный рынок	Фьючерсный рынок	Опционный рынок
Характер рынка и количество котировок валюты	Двухсторонний рынок и котировка двух курсов валюты (покупателя и продавца)	Односторонний рынок: участники сделки являются покупателями либо продавцами контракта, и соответственно котируется один курс валюты (покупателя или продавца)	Двухсторонний рынок и котировка курса продавца и покупателя опциона
Специальные платежи	Гарантийный депозит не требуется, если сделка между банками без посредников	Для покрытия валютного риска участники обязаны внести гарантийный депозит в клиринговую (расчетную) палату	Приобретатель опциона обязан предварительно заплатить премию контрагенту
Сумма сделки	Любая сумма по договоренности участников	Стандартный контракт (например, 25 тыс. ф. ст., 100 тыс. долл., 100 тыс. евро, 12,5 млн иен)	Любая сумма или стандартный контракт
Поставка валюты	По большинству контрактов (95%)	Фактически по небольшому числу контрактов (обычно 1% – реже 6% сделок)	По выбору приобретателя опциона
Валютная позиция	Закрытие форвардных позиций не может быть легко осуществлено	Валютные позиции (короткие и длинные) легко могут быть закрыты	Валютные позиции не могут быть легко закрыты

Своп. Разновидностью валютной сделки, сочетающей наличную и срочную операции, являются сделки своп.

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

Позднее операции своп приобрели форму обмена банками депозитами в различных валютах на эквивалентные суммы. Недостатком подобной операции являлось увеличение баланса банка на сумму этой операции, что ухудшало его показатели и создавало дополнительные риски (размещение и привлечение 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 одновременной купли-продажи.

Своп (англ. swap – мена, обмен) – это валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрделкой на определенный срок с теми же валютами. При этом договариваются о встречных платежах два партнера. По операциям своп наличная сделка осуществляется по курсу спот, который в контрделке (срочной) корректируется с учетом премии или дисконта в зависимости от динамики валютного курса. Разница между курсами спот и форвард называется *своп-ставкой*. Она зависит от разницы процентных ставок за определенный период, так как валютный своп, по существу, означает взаимное кредитование партнерами в соответствующих валютах.

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:

- коммерческих сделок: банк продает иностранную валюту на условиях немедленной поставки и одновременно покупает ее на срок.

Например, коммерческий банк, имея излишние доллары сроком на 6 месяцев, продает их на национальную валюту на условиях спот. Одновременно, учитывая потребность в долларах через 6 месяцев, банк покупает их по курсу форвард. При этом возможен убыток на курсовой разнице, но в итоге банк получает прибыль, предоставляя в кредит национальную валюту;

- приобретения банком необходимой валюты без валютного риска (на основе покрытия контрделкой) для обеспечения международных расчетов, диверсификации валютных активов;

- 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, обменяв доллары на швейцарские франки в другом банке путем операции своп.

В 60–70-е гг., когда в условиях кризиса Бреттонвудской системы широко использовалась валютная интервенция, операции своп применялись также центральными банками развитых стран для временного подкрепления своих ре-

зервов 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 Банком Англии продает ему доллары США на условиях немедленной поставки (записывает доллары на счет этого банка у себя), а Банк Англии зачисляет эквивалент этой суммы в фунтах стерлингов на счет банка Нью-Йорка. Таким образом, США получают кредит в иностранной валюте, используя его для валютной интервенции или валютной диверсификации. Одновременно Федеральный резервный банк Нью-Йорка заключает форвардную сделку с Банком Англии и при наступлении ее срока покупает у него доллары на фунты стерлингов. США активно использовали сделки своп в целях поддержки долларов при падении его курса в 70-х гг.

В 1969 г. в дополнение к соглашениям между центральными банками была создана многосторонняя система операций своп через БМР. В рамках этого соглашения центральные банки предоставляли кредит до 6 месяцев БМР, который осуществлял интервенционные операции на рынке евровалют, в частности, в целях периодического поддержания спроса на определенные евровалюты (в 70-х годах – на евродоллары). С 80-х гг. операции своп между центральными банками перестали осуществляться.

Коммерческие банки привлекают и размещают средства в иностранной валюте на межбанковском краткосрочном рынке, заключая сделки своп. Различают два вида краткосрочной своп-сделки: *spot/next* (если в день заключения валютной сделки спот дата валютирования пролонгируется до следующего рабочего дня) и *tom/next* (если валютная операция пролонгируется до следующего рабочего дня после дня ее заключения). При этом размер позиции сохраняется неизменным, а первоначальный курс меняется в зависимости от доходов и расходов по сделке своп. При необходимости банки используют своп-сделки для пролонгации срока платежей по валютному форварду. Аналогичная сделка своп, при которой первая сделка осуществляется с датой валютирования *today*, а обратная сделка по курсу *tomorrow* получила название «тод-нект своп» (*tod-next swap*).

Операции своп совершаются не только с валютами, но и с процентами. Сущность процентного свопа 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 плавающей ставке процента, страхует свой процентный риск (процентную позицию), «покупая» долгосрочную фиксированную ставку или наоборот. Операции своп процент-

ных 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, например, в долларах США в обмен на получение процентных платежей по фиксированной ставке в евро. На практике перечисленные операции своп осуществляются в различных сочетаниях. При процентном свопе обмена депозитами не происходит. Но валютные и процентно-валютные операции своп требуют обмена соответствующих сумм валют.

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 крупные банки осуществляют обмен валютами, кредитами, депозитами, процентными ставками, ценными бумагами или другими ценностями. С 80-х гг. сложился активный рынок своп, который быстро растет, особенно своп с процентами. Банки управляют портфелем операций своп, опасаясь цепной реакции по мере нарастания процентного и валютного рисков (принцип 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 на одном рынке за счет курсовых колебаний в течение определенного периода (временной арбитраж). При арбитражной валютной операции учитывается спрэд – разница между курсами валют на разных валютных рынках (пространственный арбитраж) или между курсами валютной операции в разное время рабочего сеанса на одном рынке (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 систе-

мы 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 гг. 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 значительные курсовые различия на разных валютных рынках стали возникать реже, и в результате пространственный валютный арбитраж уступил место в основном временному валютному арбитражу.

В зависимости от цели различается спекулятивный и конверсионный валютный арбитраж. Спекулятивный арбитраж преследует цель извлечь выгоду из разницы валютных курсов в связи с их колебаниями. При этом исходная и конечная валюты совпадают, т.е. сделка осуществляется по схеме: евро – доллар США; доллар – евро. Конверсионный арбитраж 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 спрэд 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 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).

В условиях плавающих валютных курсов наиболее распространен валютный арбитраж во времени, основанный на несовпадении периодов 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 спреде 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 клиентов, а при необходимости сами обращаются к другим банкам для проведения операций, в том числе для регулирования собственной валютной позиции.

Таким образом, временной арбитраж неминуемо несет в себе элемент спекуляции, поскольку дилер в зависимости от своего прогноза о возможном изменении курса избирает ту или иную политику покрытия совершаемых сделок в ближайшее время, рассчитывая получить прибыль от их проведения.

Если дилер предполагает, что курс доллара вскоре повысится, а клиент предлагает ему продать доллары, банк может ограничить сумму продажи либо немедленно покрыть ее контрделкой, купив доллары, а при значительной нестабильности рынка или неуверенности в динамике курсов – отказаться проводить операцию. Если клиент предлагает банку купить доллары, он может заключить сделку на большую сумму, рассчитывая впоследствии покрыть ее за счет контрделки и получить прибыль как на спреде 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 краткосрочные 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, поддерживать контакты с другими дилерами, наблюдать за движением валютных курсов, процентных ставок, чтобы определить факторы 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 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 этими точками. Как правило, дилеры-арбитражисты проявляют большую осто-

рожность, 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 нередко включает операции на десятки миллиардов долларов на протяжении нескольких дней. Часто им бессильны противостоять валютные интервенции центральных банков. 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 к повышению курса ее валюты, поскольку считается, что в борьбе с инфляцией страна прибегнет к повышению процентных ставок. Такое положение имело место с долларом США в первой половине 80-х гг., маркой ФРГ – в конце 80-х – начале 90-х гг.

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 кредитном рынке, где процентные ставки выше.

Например, банк ФРГ берет ссуду в Швейцарии из 2% годовых, затем конвертирует швейцарские франки в евро по курсу наличных сделок и размещает их на национальном рынке из 3% годовых. Доход на разнице процент-

ных ставок составит 1% годовых. Когда наступает срок погашения полученной ссуды, осуществляется обратная конверсия, т.е. евро продаются на франки. Валютно-процентный арбитраж выгоден, если выигрыш на положительной разнице между процентными ставками в ФРГ и Швейцарии превышает неблагоприятную для евро курсовую разницу по сделкам своп при конверсии валют с учетом издержек по операции.

Большую роль при создании и хеджировании валютных позиций в рамках процентного арбитража играют, как отмечалось, опционные сделки, позволяющие зафиксировать 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 4% годовых, а по сделке на 3 месяца – 2%, арбитражист может продать валюту сроком на 6 месяцев с премией 3% годовых и купить ее на срок 3 месяца, уплатив премию в размере 2% годовых.

Предположим, что банк А считает, что разница в процентах между евро-долларовыми депозитами и вкладами в евро увеличится. При этом долларové процентные ставки не изменятся или понизятся, в то время как ставки по депозитам в евро повысятся.

Наиболее сложный вид процентного арбитража, получивший название *«форвард против форварда»*, 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, нередко сочетаются с фьючерсными процентными сделками, т.е. покупкой и продажей контрактов на определенную процентную ставку в будущем (через 3–6 месяцев).

Валютно-процентный арбитраж учитывает 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.

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 встречный платеж купленной ими ва-

люты. 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 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. Система лимитирования валютных операций несовершенна, что ведет к потерям.

Так, в 1995 г. дилер лондонского подразделения в Гонконге английского Бэринг Бэнк проиграл 1,5 млрд долл. на рынке производных финансовых инструментов и чуть не обанкротил старейший банк. В 2002 г. дилер Балтиморского подразделения ирландского банка проиграл 7,5 млрд долл. на операциях доллар/иена, совершая в течение года сделки сверх установленных банком лимитов.

Валютные операции и размер валютной позиции банков являются объектом государственного и банковского надзора и контроля. В периоды 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 странах свободной конвертируемости валюты надзор за валютными операциями банков сохраняется. Более того, с 80-х гг. отмечается усиление этого надзора 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 собственного капитала банков.

8.3. Мировые кредитные и фондовые рынки. Еврорынок

Мировой кредитный рынок (или рынок ссудных капиталов) – сфера рыночных отношений, где осуществляется движение ссудного капитала между странами на условиях возвратности, срочности, обеспеченности, уплаты процента и формируются спрос и предложение, а также взаимодействие кредиторов и заемщиков. Объектом сделки на этом рынке является ссудный капитал, привлекаемый из-за границы или предоставляемый в ссуду юридическим лицам и гражданам иностранных государств.

Традиционно различаются взаимосвязанные мировые рынки краткосрочных ссудных капиталов (денежный рынок) и рынок средне- и долгосрочных капиталов. Краткосрочные кредиты нередко трансформируются в средне- и долгосрочные путем их *пролонгации* – продления срока погашения, иногда с помощью государственных и банковских гарантий. В результате происходит перелив капиталов между секторами мирового кредитного рынка.

С функциональной точки зрения мировой рынок ссудных капиталов – это система рыночных отношений, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение ссудного капитала между странами в целях непрерывности и рентабельности процесса воспроизводства. Исторически этот мировой рынок возник на базе международных операций национальных рынков ссудных капиталов, затем сформировался на основе их интернационализации и глобализации.

Мировой рынок ссудных капиталов возродился с 1960-х гг.

До этого в течение 40 лет он 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 гг. 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 1960-х гг. темпы его развития увеличились, а с 70-х – 90-х гг. 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). С конца 1950-х гг. постепенно сформировался евторынок, который расширяется, хотя периодически проявляется его нестабильность. *Евторынок* – 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 национальной регламентации и 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 европейских 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 международных процентных ставок; операции и количество участников были незначительными; долларовые депозиты, попадая в руки заемщиков, в дальнейшем обычно не переуступались, а использовались в США.

Рынок евровалют, вначале евродолларов, возник с конца 1950-х гг. на базе межбанковских корреспондентских отношений. Если владелец долларového 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. С 1960-х гг. рынок евровалют стал включать и валюты других ведущих стран.

Развитие рынка евровалют обусловили следующие факторы:

- потребность в гибком международном валютно-кредитном обслуживании внешнеэкономической деятельности;
- введение конвертируемости ведущих валют с конца 1950-х – начала 1960-х гг.;
- либерализация национального законодательства стимулировала размещение средств банков и фирм в заграничных банках в целях извлечения прибылей.

Первоначально эта практика относилась к США, где в 1957 г. были снижены процентные ставки и запрещена выплата процентов по вкладам до востребования и сроком менее 30 дней. В итоге 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 самих США. Термин «евровалюта» относится и к долларам, используемым для операций в Азии, где их часто называют азиатскими долларами (азиадолларами), и в арабских странах (арабодолларами).

Рассмотрим особенности мирового кредитного рынка, в том числе евторынка.

1. *Огромные масштабы.* Объем операций на рынке евровалют превысил 6 трлн долл. в начале 2000-х гг. (против 2 млрд в 1960 г., 20 млрд в 1964 г.). Этот объем-брутто, включающий повторный счет, более чем в 1,5 раза превышает объем-нетто евторынка. 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. Брутто-объем мирового кредитного рынка создает завышенное представление о его возможности кредитования конечных заемщиков.

2. *Отсутствие четких пространственных и временных границ.* Мировой кредитный рынок непрерывно функционирует, преодолевая ограниченность часовых поясов в поисках оптимальных условий (экономических, особенно налоговых, политических) для кредитных операций.

3. *Институциональная особенность.* С институциональной точки зрения мировой кредитный рынок – это совокупность кредитно-финансовых учреждений, через которые осуществляется движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений. К ним 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, превышающего 50 тыс. Они расположены в мировых финансовых центрах разных континентов. На долю Западной Европы приходится 40–50% операций на евторынке.

Особенность (институциональная) евторынка – выделение категории евробанков. 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 единой стратегии и тактике головного учреждения. ТНБ ведут конкурентную борьбу за получение от клиентов мандата на организацию синдицированного или консорциального кредита, 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, ТНБ правительства, международные финансовые организации. Хотя внут-

рифирменные 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 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 заимствованиям на мировом рынке. В основном они используют прямые иностранные инвестиции, помощь, кредиты международных организаций или вынуждены платить международным банкам дороже, чем аналогичные заемщики из развитых государств. Доступ на мировой рынок ссудных капиталов приобретают заемщики из стран, которые получили кредиты МВФ и МБРР. Статус международных финансовых организаций также обеспечивает им льготный доступ на мировой рынок капиталов, где они заимствуют средства, размещают свои облигационные займы.

5. *Использование валют ведущих стран в качестве валюты сделок.* На рынке евровалют доминирует доллар США, хотя доля его снижается (более 80% – в 1960-х гг., 68% – в 1980 г., 50% – в начале 2000-х гг.). На евторынке совершаются операции в единой европейской валюте, использование которой возрастает, а также в еврошвейцарских франках, евростерлингах и других ведущих валютах.

6. *Упрощенная стандартизированная процедура совершения сделок с использованием инновационных технологий.* Сделки на евторынке осуществляются по телефону, телефаксу с обменом в тот же день подтверждением, которое служит единственным документом. При этом не требуется обеспечения: гарантией сделки служит авторитет банка-контрагента или небанковского клиента с высшим рейтингом (AAA). 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 технология Интернет-бэнкинга позволяет осуществлять сделки с участниками, находящимися в любой точке земного шара, через специальные терминальные устройства в офисах в режиме дистанционного обслуживания.

7. *Международные процентные ставки.* Специфика процентных ставок на евторынке заключается в их относительной самостоятельности по отношению к национальным ставкам. 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). Процентная ставка на рынке евровалют включает в качестве переменной ЛИБОР (LIBOR) лондонскую межбанковскую ставку предложения по краткосрочным межбанковским депозитам в евровалютах (обычно на 6 месяцев), а в качестве постоянного элемента – надбавку к базисной ставке: *спрэд* (spread), т.е. премию за банковские услуги. Уровень спреда 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 спрэд. Межбанковская процентная ставка спроса по краткосрочным депозитам на еврыорынке 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 еврыорынка, 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 гг. на мировом рынке преобладают плавающие процентные ставки, которые меняются через согласованные интервалы времени (3–6 месяцев) в зависимости от рыночной конъюнктуры.

8. *Более высокая прибыльность операций 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 счете в центральном банке, а также подоходный налог на проценты.

9. *Взаимосвязь мирового кредитного рынка с основными секторами мировых финансовых рынков* в широком смысле слова. На нем осуществляются не только кредитные, но и валютные, гарантийные операции. Он связан с рынком страховых услуг, ценных бумаг.

10. *Диверсификация секторов мирового рынка ссудных капиталов*, включая еврыорынок.

Различаются два основных взаимосвязанных сектора мирового рынка ссудных капиталов (рис. 8.4).

1. Мировой денежный рынок (краткосрочные депозитно-ссудные операции от 1 дня до 1 года), главным образом между крупными банками. С конца 50-х годов сформировался рынок евровалют. Исторически вначале денежный рынок возник в Лондоне, где он охватывал и рынок учета векселей учетными домами, денежными брокерами. Современное понятие денежного рынка означает рынок высоколиквидных бланковых онкольных (до востребования) кредитов, предоставляемых банками первоклассным заемщикам.

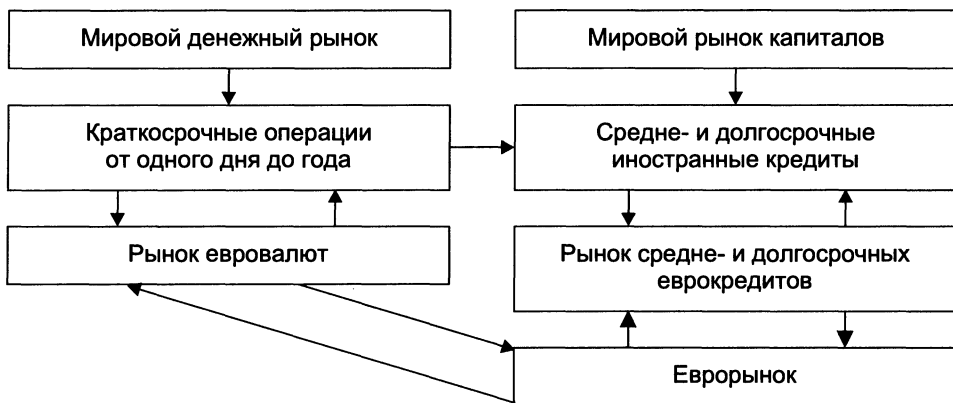


Рис. 8.4. Структура мирового рынка ссудных капиталов

Расширительная монетаристская трактовка денежного рынка, как и любого рынка ссудных фондов, расплывчата и не отражает его специфику.

2. Мировой рынок капиталов включает два сегмента: а) традиционные средне- и долгосрочные иностранные кредиты, характеризующиеся единством места и валюты займа; б) рынок еврокредитов с 1968 г. сроком от 1 года до 15 и более лет.

Формы еврокредитов. *Еврокредиты* – кредиты в евровалютах, предоставляются на срок от 10 месяцев до 12 лет (в среднем 7 лет), на сумму от 100 млн до 500 млн долл. Процентные ставки по еврокредитам плавающие, регулярно пересматриваются на основе международной ставки (ЛИБОР, ПИБОР, ФИБОР), к которой прибавляется спрэд. Евробанки взимают комиссионные за управление, участие, обслуживание кредита. Кредит предоставляется в ведущих валютах. Доступ к кредиту быстрый, возможно досрочное его погашение. Евробанки предоставляют кредит после предварительного анализа кредитной истории, кредитоспособности и платежеспособности клиента, оформляя в итоге переговоров письменный договор об условиях ссуды. Чтобы избежать потерь от изменения ставки процента, банки прибегают к рефинансированию на такой же срок на рынке краткосрочных еврокредитов. 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 кредиты, используя краткосрочные ресурсы.

Во втором случае ролloverные еврокредиты выдаются на разных условиях.

1. Для кредитования инвестиционных проектов банк может предоставлять всю сумму однократно сразу после заключения соглашения или через определенное время. Погашение кредита осуществляется полностью или частями.

2. Наиболее распространен ролloverный кредит, предусматривающий 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 ролloverный кредит, который дает право заемщику в случае необходимости получать кредит в течение всего договорного срока.

Хотя условия и формы соглашений о ролloverных 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 (см. § 7.2). Российские банки также участвуют в них основном в качестве заемщиков синдицированных еврокредитов при наличии соответствующей лицензии.

Деятельность мирового рынка ссудных капиталов тесно связана с *мировым фондовым рынком*, где осуществляются эмиссия и купля-продажа ценных бумаг. К нему применимо название финансового рынка лишь в узком смысле слова. 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.

На первичном рынке – рынке новых эмиссий осуществляется реализация вновь выпущенных ценных бумаг, на вторичном – купля-продажа ранее выпущенных ценных бумаг. Активно развивается рынок производных финансовых инструментов (рис. 8.5).



Рис. 8.5. Структура мирового рынка ценных бумаг

На еврофинансовом рынке осуществляются операции с ценными бумагами, номинированными в евровалютах, преимущественно в долларах США, а также в евро и японских иенах.

На долю ежегодной эмиссии-нетто на мировом фондовом рынке приходится примерно половина всех источников международного кредитования и финансирования.

Классические займы в форме 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 фондовом 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, строгим контролем за допуском иностранных заемщиков на национальные рынки.

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 – Samurai 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 фондового рынка имеет тенденцию к уменьшению.

С 70-х годов активно развивается рынок еврооблигаций – облигаций в евровалютах. *Еврооблигационный 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, синдикатом 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.

Различаются *еврооблигации*: обычные, конвертируемые, которые можно обменять на акции компании-заемщика через определенное время в целях получения более высокого дохода; 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 пополнения доходов бюджетов и рефинансирования 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.

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, но заметно отстает от еврооблигаций. С выпуском облигаций, конвертируемых в акции, происходит интеграция этих сегментов мирового рынка ценных бумаг.

В Евросоюзе постепенно сформировался единый европейский фондовый рынок. Этому способствовали введенные ЕС принципы: 1) унификация разрешения на банковскую деятельность; 2) свобода предпринимательства при условии взаимной информации; 3) контроль органов надзора страны происхождения; 4) создание единой межбиржевой системы обмена информацией. Любые предприятия ЕС могут свободно покупать и продавать ценные бумаги, а брокеры – 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 первоклассных компаний ЕС. Они котируются на биржах стран ЕС. 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. Сформирована структура единого фондового рынка ЕС. Она включает ряд сегментов и вновь созданных совместных бирж (Европейская биржа, Международная биржа, ЛИФФИ и др.), которые специализируются на операциях с акциями, облигациями, в том числе государственными, с производными финансовыми инструментами.

Единый европейский рынок ссудных капиталов и ценных бумаг, хотя и отстает от американского, стал венцом экономической интеграции в ЕС.

Происходят изменения в инфраструктуре мировых фондовых рынков. Во-первых, открываются торговые площадки иностранных участников торгов. Так, на Лондонской фондовой бирже ведут торги сотни международных инвестиционных институтов, более 500 иностранных банков, к листингу акций допущены международные компании 60 стран. Во-вторых, объем операций на внебиржевом рынке сравнялся с биржевым. В-третьих, хотя роль банков на мировых рынках ценных бумаг снижается в пользу других посредников, но они организуют торги, осуществляют 40% операций с акциями, создают собственные электронные брокерские системы, которые торгуют в часы закрытия бирж, осуществляют анонимные котировки ценных бумаг, диверсифицируют финансовые инструменты.

Финансовые инструменты мировых кредитных и фондовых рынков. Различаются базисные и производные финансовые инструменты

(англ. derivatives), цена которых производна от цены базисного актива (финансового обязательства), на котором они основаны.

Базисные 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 евторынке широко распространены депозитные сертификаты – письменные свидетельства банков о депонировании денежных средств, удостоверяющие право вкладчика на получение вклада и процентов. Евробанки выпускают депозитные сертификаты с номиналом 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 евторынка. Хотя процент по депозитным сертификатам ниже, чем по евродолларовым депозитам, их легко продать (учесть) за наличные на вторичном рынке. С 1980-х гг. инструментом операций стали *евроноты* – краткосрочные обязательства с плавающей процентной ставкой, а также различные возобновляемые кредитные инструменты с банковскими гарантиями. С 1984 г. выпускаются евровекселя – векселя в евровалютах. Инструментом операций фондового рынка являются ценные бумаги, в основном облигации разных видов.

В числе производных ценных бумаг:

- обращающиеся сертификаты ценных бумаг;
- вторичные ценные бумаги – депозитарные расписки (американские и глобальные);
- срочные контракты (фьючерс, форвард, опцион).

Сертификаты ценных бумаг – зарегистрированные в государственном органе документы, дающие владельцу права документарных ценных бумаг. Вначале эти сертификаты отождествлялись с ценными бумагами. При хранении сертификатов ценных бумаг в депозитарии переход права собственности на них оформляется записями в книге депозитария без физического перемещения сертификата. Одна ценная бумага оформляется единичным сертификатом, несколько ценных бумаг одного выпуска – суммарным сертификатом. Глобальный сертификат оформляет весь выпуск ценных бумаг (или его большую часть) и обязательно хранится в депозитарии. С 1990-х гг. преобладает хранение активно торгуемых сертификатов в депозитариях, что свидетельствует об усилении тенденции к дематериализации фондового рынка.

Депозитарные расписки – документ, выданный кастодиальным депозитарием, который обычно совмещает хранение ценных бумаг с банковской, брокерской, дилерской деятельностью на фондовом рынке. На мировом фондовом рынке кастодиальные банки занимают важ-

ное место. Они организуют междепозитарные услуги между национальными рынками ценных бумаг, открывают взаимные счета депо, облегчая межстрановой перевод ценных бумаг.

В США купля-продажа иностранных ценных бумаг разрешена лишь в форме *американских депозитарных расписок (ADR)*, которые относительно свободно приобретаются национальными инвесторами, так как их эмитенты находятся под строгим государственным надзором.

На мировом фондовом рынке для организации торгов иностранных ценных бумаг используются также глобальные депозитарные расписки (*GDR*).

Новые международные финансовые инструменты возникли в 1980-х гг. на базе усовершенствования традиционных финансовых обязательств. Чтобы привлечь клиентуру и увеличить свои прибыли, участники мирового кредитного и фондового рынков – 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; «свопцион» – 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. Используются *гибридные* финансовые инструменты на базе комбинации обычных ценных бумаг со срочными контрактами: обращающиеся варранты на акции и облигации; конвертируемые привилегированные акции и конвертируемые облигации.

Производные финансовые инструменты динамично развиваются. Операции с ними в основном сосредоточены в мировых финансовых центрах. Они предназначены преимущественно для страхования валютного и процентного рисков участников МЭО. При этом использу-

ется инновационная технология для получения информации и быстрого перевода денежных средств.

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.
- Синтетические финансовые инструменты создаются на основе нескольких сделок (например, облигация с фиксированной ставкой процента в сочетании со свопом с плавающей ставкой становится синтетическим финансовым инструментом с плавающей ставкой процента).

Используется также перекрестное (кросс-) хеджирование одного финансового инструмента при помощи иного финансового инструмента на основе котировок другого рынка или индекса.

Объем операций с производными финансовыми инструментами на биржах и внебиржевом рынке (14 трлн долл. и 64 трлн соответственно с середины 1970-х гг. до начала 2000-х гг.) обгоняет объем торговли базисными активами. Они используются для хеджирования, проведения арбитражных и спекулятивных операций.

Роль мирового кредитного и фондового рынков и проблема регулирования их деятельности. Эти взаимосвязанные рынки, включая евро-рынок, играют двоякую роль – позитивную и негативную. С одной стороны, аккумуляция и перераспределение денежных потоков в мировом масштабе стимулируют развитие производительных сил, мирохозяйственных связей, концентрации, централизации капитала, интернационализации внешнеэкономической деятельности стран. С другой стороны, деятельность евро-рынка способствует обострению противоречий воспроизводства. Особенности международных валютных, кредитных, финансовых операций (автономность, быстрота оформления, часто 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 еврорынок на национальные валюты способствует расширению кредитной экспансии внутри страны. В-третьих, мировой кредитный и фондовый рынки оказывают влияние на платежный баланс. Например, отлив долларов из США на евторынок 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 еврорыночные, служат своеобразным передаточным механизмом влияния изменений экономической, в том числе денежно-кредитной и валютной, политики одной страны на другую.

Все сегменты мирового рынка, особенно евторынок, находятся вне сферы национального и международного контроля. Это способствует неконтролируемому движению огромных масс капитала, вызывая внезапное вторжение «горячих» денег на национальные рынки или «бегство» капиталов, увеличение спекулятивных операций.

С 70-х гг. развитые страны предприняли различные меры в целях контроля за деятельностью мирового финансового рынка. Большинство стран пыталось контролировать выход национальных кредиторов и заемщиков на мировой рынок ссудных капиталов, а также доступ иностранных заемщиков на местный рынок, регламентировать участие национальных банков в еврокредитах. После переговоров «группы десяти» весной 1979 г. достигнута договоренность о введении умеренного контроля над евторынком. В частности, коммерческие банки обязаны представлять в национальные органы банковского надзора консолидированные балансы, включая данные по заграничным отделениям и расширенные сведения о кредитах на евторынке.

Ежегодные совещания «в верхах» направлены на координацию экономической политики ведущих стран, надзор за состоянием экономики, что оказывает определенное влияние на мировой рынок ссудных капиталов. Попытки регулирования евторынка нацелены не столько на установление контроля, сколько на координацию действий национальных банков на евторынке.

Банки-кредиторы ведут между собой конкурентную борьбу за предоставление международных кредитов, в частности снижая ставки спрэд. Противоречия переплетаются с партнерством участников мирового финансового рынка, поскольку усиливаются взаимопроникновение капиталов ряда стран, взаимозависимость их хозяйств в условиях глобализации экономики.

Таким образом, круглосуточно функционирует интегрированный рыночный механизм, регулирующий перераспределение мировых финансовых потоков между странами. Под влиянием рыночного, государственного и межгосударственного регулирования происходит активная перестройка мировых финансовых рынков в широком смысле слова, совершенствуются инструменты сделок и инфраструктура, рас-

ширятся круг участников. С середины 1990-х гг. и особенно в начале 2000-х гг. Россия постепенно включается в операции на этом рынке. Это связано с внешними заимствованиями и оттоком за рубеж отечественного капитала, особенно в форме его «бегства». Предстоит повысить эффективность использования операций на мировых финансовых рынках в целях развития национальной экономики.

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. – монополично. Золото служило основой денежной и валютной систем. В результате официальной демонетизации золото ушло из обращения в государственные резервы и частную тезаврацию, используется как реальный актив, 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 (62% – в начале 2000-х гг.) предложения золота на рынке служит его новая добыча. За всю историю производства золота, которая насчитывает около 6 тыс. лет, добыто более 140 тыс. т (табл. 8.6).

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 17,4% (449,5 т) в 1999 г. против 79% в 1970 г. Доля США – 13,3%, Австралии – 11,8, Канады, Китая, Индонезии – примерно по 6%, Россия занимала 7-е место по добыче золота в начале 2000-х гг. (примерно 140 т). Годовая добыча золота в мире колебалась в пределах 2,1–2,6 тыс. т в 1990-х – начале 2000-х гг., максимальный объем был достигнут в 2001 г. (2621 т), в ЮАР – в 1970 г. (1000 т).

Монополизация золотопромышленности достигла высокой степени. Так, в ЮАР в ней господствуют ТНК с участием английского и американского капиталов. Примерно 1/4 добычи золота сосредоточена на трех крупнейших

рудниках. Источником предложения золота на рынке служат также поставки вторичного металла переработанного золотого лома (500–600 т, или 15–17% предложения золота на мировом рынке), 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 не по официальной, а рыночной цене. 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 (86–90% в 1990-х гг., 73,4% в 2003 г.), фабрикационный спрос разных отраслей промышленности – радиоэлектроники, атомно-ракетной техники; особенно ювелирного производства (76% совокупного спроса в 1999 г. против 59,9% в 1988 г., 61% в 2003 г.);
- частная тезаврация и инвестиции для страхования рисков (7,8 и 18,8% соответственно в 2003 г.);
- спекулятивные сделки. Поскольку цена золота колеблется, оно является объектом спекуляции;
- покупка золота центральными банками (периодически).

Таблица 8.6

Сферы использования золота за всю историю его добычи

	Тыс. т	%
Промышленно-бытовое потребление (в том числе ювелирное производство)	83 (67,3)	58,2 (47,0)
Официальные золотые резервы	30,5	21,4
Золотые запасы международных организаций	2,5	1,8
Частные тезаврационные накопления	25,2	17,7
Неидентифицированные остатки	1,3	0,9
	142,5	100

В начале 2000-х гг. сложилось примерно следующее соотношение между сферами использования золота: официальные золотые резервы стран и международных организаций – 33,0 тыс. т, ювелирные изделия – 67,3 тыс. т, другие промышленные изделия – 15,7 тыс. т, накопления тезавраторов – 25,2 тыс. т. Даже вводя жесткие ограничения на операции с золотом, государство не смогло сломить сопротивление частных тезавраторов и инвесторов. Это объясняется относительной надежностью и выгодностью инвестиций в золото как реальный резервный актив в условиях экономической 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 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. 46 стран чеканят около 100 видов монет, в том числе копии изъятых из обращения английских соверенов, французских наполеондоров и др. ЮАР расходует 1/4 добываемого золота на изготовление монет (с 1967 г. кюгеррандов) и экспортирует их с 1970 г. Монеты продаются на нумизматическом рынке золота по рыночной цене с премиальной надбавкой сверх их золотого содержания. Нумизматические монеты котируются специализированными фирмами вне рынка золота.

Золото продается также в виде листов, пластинок, проволоки, *золотых сертификатов* – документов, удостоверяющих право их владельца получить по их предъявлению 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. 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 ЮВА (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*, «*черные*» рынки (при валютных ограничениях).

До 1968 г. крупнейшим мировым рынком золота был Лондон в значительной мере благодаря регулярным поставкам металла из ЮАР. Переориента-

ция 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. С середины 70-х гг. 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 одним из ведущих рынков золота с 80-х гг.

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. В России постепенно формируется рынок золота.

Операции с золотом. До 1974 г. преобладали наличные сделки с золотом, которые исполнялись в течение двух рабочих дней после их заключения. Они были сосредоточены на рынках золота в Лондоне, Цюрихе, Париже, Гонконге (ныне Сянгане).

Для страхования риска инфляционного обесценения денег инвесторы иногда приобретают золото в слитках, монетах, акции золотодобывающих компаний, рассчитывая также 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 требуется внести гарантийный депозит. 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 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 свою 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. Операции своп с золотом против ведущих валют стандартизованы и распространены на мировом рынке золота, что усиливает его связь с валютным и кредитным рынками. Центральные банки иногда 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. Часть государственных резервов золота (4750 т – на конец 1999 г., 1300 т – в 1990 г.) используется для проведения сделок своп с коммерческими банками (продажа с обратным выкупом) и открытия золотых депозитов.

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.

Центральные банки стран – членов ЕВС (1979–1998 гг.) в целях частичного обеспечения золотом и долларами эмиссии экю осуществляли взносы 20% своих официальных золотых и долларовых резервов в общий пул в форме возобновляемых трехмесячных сделок своп в обмен на экю.

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 гг. 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 1970-е гг. практиковались 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 гг. 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 льготных условиях (по средней цене аукциона) и приобрели 46 т. Прибыль в виде разницы между продажной и бывшей официальной ценой золота (42,22 долл. за тройскую унцию) 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 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 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 золота из официальных резервов с целью борьбы с нелегальным ввозом золота в страну. В конце 1990-х – начале 2000 гг. наметилась тенденция продажи золота центральными банками ряда стран и МВФ в целях пополнения их валютных резервов в пределах установленных квот, чтобы не вызвать снижения цены золота.

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 противостоит 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 на свободных рынках золото, приобретаемое по офи-

циальной цене, извлекая прибыль на разнице цен. При превышении рыночной цены над официальной стихийно возникал *лаж* – надбавка к официальной цене золота, выраженной в кредитных деньгах.

Первым опытом межгосударственного регулирования цены золота явилась деятельность *золотого пула* (1961–1968 гг.), созданного США и семью странами Западной Европы для совместных операций на Лондонском рынке золота с целью стабилизации рыночной цены на уровне официальной.

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 сдерживать 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. 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 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 прекратились. В ноябре 1973 г. в условиях переплетения валютного и энергетического кризисов были отменены двойной рынок и двойная цена золота в соответствии с решением ведущих стран. 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. В их числе: экономическая и политическая обстановка, объем промышленного потребления золота и инвестиционно-тезаврационного спроса, инфляция, колебания ведущих валют и процентных ставок, распространение альтернативных золоту финансовых инструментов, используемых для страхования рисков.

Кроме того, в конце 1990-х – начале 2000-х гг. некоторые центральные банки (Нидерланды, Бельгия, Австралия, Аргентина и др.) активно продавали золото для улучшения показателей бюджетного дефицита и государственного долга в пределах установленных квот. Покой колебания цены золота огромны. Мировой ценой золота принято считать котировки Лондонского рынка на основе процедуры фиксинг. Представители 5 фирм – членов этого рынка во главе с фирмой «Н. М. Ротшильд энд санз» дважды в день (в 10.30 и 15.00) 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 динамику цены золота.

Цена золота в Лондоне в долларах за 1 тройскую унцию (31,1 г)

декабрь	1970 г.	–	36	декабрь	1988 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	октябрь	1999 г.	–	330
декабрь	1987 г.	–	500	ноябрь	2003 г.	–	365

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 отчасти 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. Тенденция к снижению цены золота перемежается с пиками ее повышения. Так, за 2002 г. цена золота повысилась на 40%.

На деятельность мировых рынков золота влияет двойкий 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 и финансовые 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 и при оплате товаров и услуг; 4) мошенни-

чеством, 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 и др.

Понятие риска как неуверенности в результате сделки означает возможность не только потерь, но и выгод одного из ее контрагентов. Это зависит от соотношения вероятности потерь и шанса при улучшении рыночной ситуации. Поэтому риск – это опасность события с отрицательными последствиями и неопределенность его наступления. Для совершенствования управления риском современный риск-менеджмент исходит из концепции риск-шанса и вероятности комплексного и быстрого проявления риска и потерь, т.е. шоковой ситуации.

В результате технологической революции возникли новые виды рисков, в частности связанные с электронными переводами, информационные риски. Усилился страновой риск, в том числе неперевода средств, особенно в условиях нестабильности (табл. 8.7).

Таблица 8.7

**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
Увеличение государственного долга (внутреннего и внешнего)	Цены (кредита) и валюты платежа
Уменьшение официальных золотовалютных резервов	Колебания процентных ставок
Миграция капиталов (приток в страну или отлив)	Субъективные факторы – степень доверия к контрагенту
Изменения в законодательстве (ограничения и запрет)	
Политические события	
Рейтинг страны	

Особое место среди коммерческих рисков занимают *валютные риски* – опасность валютных потерь в результате изменения курса валюты цены (заема) 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 кредита, переданного во временное пользование заемщику. Напротив, для импортера и должника по займам валютные риски возникают, если повышается курс валюты цены (заема) 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 предприятий, 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.

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.

Практика выработала следующие подходы к выбору стратегии защиты от рисков, связанных с международными сделками.

1. Принятие решения о необходимости специальных мер по страхованию риска.

2. Выделение части 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 гаран-

тии; 3) взаимная договоренность участников сделки. Иногда комбинируется несколько способов.

Для совершенствования управления рисками особое значение имеет метод их оценки. С середины 1990-х гг. используется метод VAR-технологии (Value-Risk, VAR) – определение максимальной величины потерь с заданной вероятностью изменения цены актива на определенный период. Эта модель определения рисковой стоимости VAR позволяет оценить средние риски по операциям на разных секторах финансового рынка и агрегировать рисковую позицию в единую величину. Например, VAR в 1 млн евро в день с вероятностью 95% означает, что потери не превысят эту сумму с вероятностью 95%.

При резком изменении рыночной конъюнктуры используются также стрессовое тестирование и моделирование кризисной ситуации.

На основе модели VAR ежемесячно определяются лимит убытков, включаемых в бюджет компании, банка 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 границ убытков.

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.

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. 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 технический и фундаментальный анализ, 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 девальваций и 10 ревальваций. В связи с кризисом Бреттонвудской системы и переходом к плавающим валютным курсам (с марта 1973 г.) и Ямайской валютной системы валютные риски увеличились.

Резкие краткосрочные колебания и заметные долгосрочные отклонения курсовых соотношений приводят к переоценке или недооценке валют на мировых рынках. Периодически активизируется движение значительных объемов краткосрочных капиталов («горячие» деньги, «бегство» капитала). Огромны масштабы валютной спекуляции. Увеличилась амплитуда колебаний плавающих процентных ставок. Этому способствовал кризис задолженности, поразивший большую группу развивающихся стран и государств с переходной экономикой.

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 *защитные оговорки* – договорные условия, включаемые в соглашения и контракты, предусматривающие возможность их пересмотра в процессе исполнения в целях страхования валютных, кредитных и других рисков, ограничения потерь контрагентов МЭО.

Золотая оговорка – разновидность защитной оговорки, основанная на фиксации золотого содержания валюты платежа на дату зак-

лючения 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 официальных золотых паритетах – соотношении 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 несоответствия валюты цены (кредита) и валюты платежа. Если валюта цены товара или валюта кредита 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 цены. Экспортеры и кредиторы несут потери при снижении курса валюты цены по отношению к валюте платежа.

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 оговорки*, в соответствии с кото-

рыми 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 имели 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.

Практиковались многовалютные оговорки, основанные на международных валютных единицах.

Последние появились с 30-х гг. XX в. в условиях мирового экономического и валютного кризисов. 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 1970 г. используются СДР. В 1979–1998 гг. применялась европейская валютная единица – эю.

В условиях Бреттонвудской валютной системы международные 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, суммы кредита, помощи, цены и т.д. При наступлении срока сумма платежей пересчитывалась в соответствии с неизменной условной стоимостью валютной единицы, как при золотой оговорке.

После перехода к плавающим валютным курсам многовалютные оговорки были основаны на определенной валютной корзине. Они различаются составом валют: 1) наделенных одинаковыми удельными весами (симметричная корзина); 2) наделенных 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 формулировки валютной оговорки являются:

- начало ее действия, которое зависит от установленного в контракте предела колебаний курса (например, $\pm 2\%$);
- дата базисной стоимости валютной корзины, которой является день подписания контракта или предшествующая ей 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 к валюте оговорки путем установления нижнего и верхнего пределов действия оговорки (обычно в процентах к сумме платежа). Результат, аналогичный многовалютной оговорке, даст использование в качестве валюты цены нескольких валют согласованного набора.

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 на основе компенсационных сделок. Комбинированная ва-

лотно-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.

Крупные корпорации и банки для страхования валютного риска инвестируют часть активов (до 10%) в золото в условиях повышения его цены с целью покрытия возможных убытков, связанных с нестабильностью валют, входящих в состав их ликвидных активов.

Современные методы страхования валютного риска. С 1970-х гг. вместо защитных оговорок, которые не дают полной гарантии устранения валютного риска, применяются другие методы покрытия валютного риска. В их числе: 1) валютные опционы; 2) операции своп; 3) форвардные валютные операции; 4) валютные фьючерсы (см. § 8.2).

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 заключения фирмой 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. 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.

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 1970-х гг. для страхования валютного риска применяются валютные фьючерсы – торговля стандартными контрактами. Для защиты банковского портфеля ценных бумаг, приносящих фиксированные валютные доходы, применяются процентные фьючерсы. Использование срочных валютных сделок и операций своп для страхования валютного риска отчасти связано с надзором 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 экономической 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 .

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 стра-

хование, 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 практикуются *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. 8.8). 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 8.8

Государственные и полугосударственные организации по страхованию кредитов

Страна	Буквенное сокращение	Название организации
Франция	COFACE	Compagnie Francaise d'Assurance pour le Commerce Extérieur
Германия	HERMES	Hermes Kreditversicherungs
Бельгия	OND	Office Nacional du Ducroire

Страна	Буквенное сокращение	Название организации
Канада	EDC	Export Development Corporation
Дания	EKR	Eksport Kredit/Radet
Испания	CESCE	Compañía Española de Seguros de Credito a la Exportación
США	Eximbank	Export Import Bank
Италия	SACE	Sezione speciale per l'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 contre les Risques à l'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 – КОФАСЕ с 1946 г. и частные страховые компании. В Италии страхование экспортных кредитов производят 20 страховых компаний, в том числе государственная компания «Институте национале дель ассигурационе» (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 другие 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 предполагает наличие полиса экспортного страхования. Страхование влияет на условия и сроки кредита, является основанием кредитных льгот для экспортера. Кредиты, возврат которых гарантируется страховой компанией, предоставляются на более длительные сроки и более льготных условиях, что дает экспортеру конкурентные преимущества.

С распространением страхования на все элементы внешнеторгового контракта, опосредуемого кредитом, появились разные 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 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.

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. Государственное страхование экспортных кредитов играет важную роль в регулировании экономики, служит средством конкурентной борьбы на мировых рынках (рис. 8.6).

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 сделки с иностранной валютой.

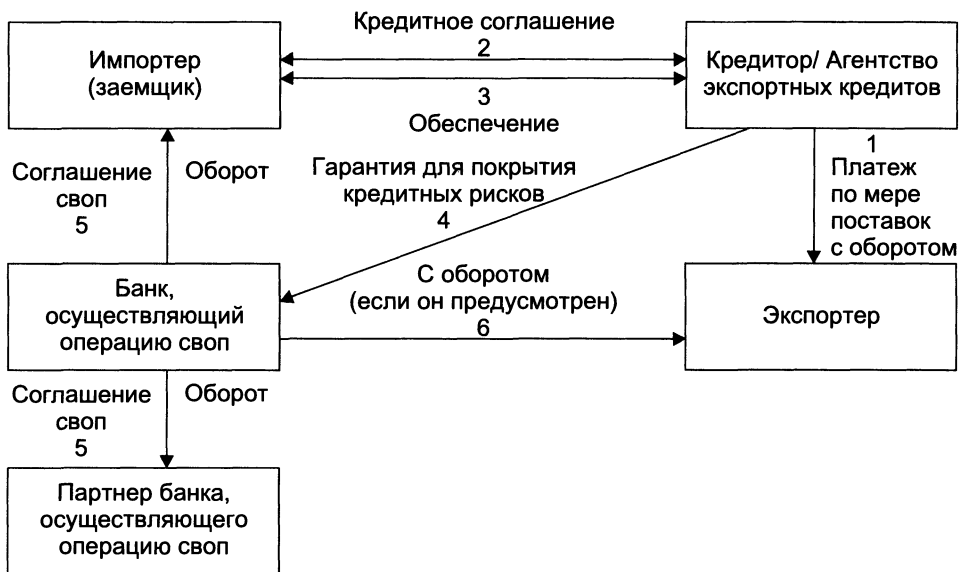


Рис. 8.6. Кредитование импортера за счет Агентства экспортных кредитов с использованием сделки своп

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 это 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.

Например, французская фирма, ожидающая через 6 месяцев поступление долларов США, осуществляет хеджирование путем продажи будущей выручки на евро по курсу форвард на 6 месяцев. В случае падения курса валюты выручки (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 ограждения 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 сде-

лок) 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 может сближаться 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 рисков используются производные финансовые инструменты, 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.

В развитых странах специализированные экспертные фирмы и банки консультируют участников международных сделок, как проводить операции по хеджированию (когда, на какой срок, в каких валютах).

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.

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 связи с обострением проблемы банковских рисков, потерями банков от спекулятивных операций, в частности на евროрынке в 1974 г. был создан Комитет по банковскому надзору при БМР (Базель) из представителей органов банковского надзора ведущих стран. В 1975 г. и 1983 г. (обновленная редакция) был опубликован отчет по этому вопросу, а в июле 1988 г. «Соглашение о международной унификации расчета капитала и стандартам капитала» (Базель-1). Реализация этого Соглашения, создание системы резервирования капитала на основе оценки риска почти во всех странах способствовали стабилизации основных сегментов мировых финансовых рынков. В связи с ухудшением ликвидности банков с 1988 г. на основе пересмотра требований мирового банковского сообщества в начале 2000-х гг. было разработано Соглашение Базель-2 (вступает в силу с 2007 г.). Оно основано на повышении требований по: 1) определению достаточности минимального капитала банков с учетом рисков; 2) надзору регулирую-

щих органов; 3) соблюдению рыночной дисциплины, которая означает прежде всего раскрытие информации и ее прозрачность. Эти требования Базельского комитета означают новый этап совершенствования оценки банковских рисков и создания комплексной системы управления ими. Базельский комитет сформулировал также принципы управления рисками для электронного банкинга, интернет-банков.

Следовательно, методы страхования рисков в международных операциях разнообразны и 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 всеми участниками 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, фронт-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 подключатся к банковским терминалам.

В современных условиях сложились определенные системы международного обмена информацией между банками. В их числе общие сети платежной документации, каналы для операций с кредитными платежными средствами (EPS-NET) и др. Применяются международные стандартизированные системы межбанковских расчетов: по торговле ценными бумагами – СЕДЕЛ, по валютным операциям и информационным услугам – «Рейтер монитор сервис». С осени 1986 г. группа европейских банков использовала коммуникационную сеть для взаимных расчетов в экю, замененных на евро с 1999 г. Кроме того, система хорошо развита в рамках СВИФТ, обеспечивает расчеты, 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, а каждому банку-участнику передается информация по его счетам о взаимных расчетах. В 2000 г. 15 стран ЕС создали единую Европейскую автоматизированную систему (ТАРГЕТ) для обеспечения расчетов крупными суммами в режиме реального времени, которая соблюдает стандарты СВИФТ и располагает специальными национальными сервисными кодами.

Компания ГЕОРИСК (GEORISK) является ведущим поставщиком систем управления рисками СТРИМ (STREAM). Эти системы представляют собой комплекс программных средств, позволяющих банкам контролировать риски различных типов на мировых рынках. 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, обеспечивающие возможность включения в сеть, что в совокупности составляет первую 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 институтами. 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 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 240 банков из 15 стран. В 2000 г. услугами СВИФТ пользовались несколько тысяч банков и финансовых учреждений из 189 стран. С 1987 г. СВИФТ обслуживает и небанковские учреждения – брокерские и дилерские фирмы, клиринговые, страховые, финансовые компании. Одновременно решается проблема стандартизации операций на мировом фондовом 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 против 500 тыс. при его открытии. Передачи ведутся круглосуточно. Обычные сообщения передаются в течение 10 мин, срочные – 1 мин. С 1999 г. СВИФТ осуществляет обмен информацией по операциям в евро. Произведен запуск специальной системы электронной торговли Болеро, что увеличило количество стран-участников до 189 и сообщений до 1 млрд 100 млн в день.

СВИФТ не выполняет функции валютного клиринга. Автоматическая обработка информации в системе СВИФТ охватывает контроль, проверку подлинности отправителя и получателя, распределе-

ние 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 гг. В 1974 г. разработали типовые сообщения: 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 к 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, код доллара США – USD. 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 Identifier 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 дея-

тельность СВИФТ, гарантирует ее надежность. Группа подотчетна непосредственно Совету директоров SWIFT. В 2000 г. в связи с развитием электронной торговли создана специальная служба – Траст-Акт (Trast-Act), которая обеспечивает безопасность безналичных расчетов с использованием электронных денег в виртуальном пространстве.

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 гг. разработана более усовершенствованная система СВИФТ-II (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-I и подключались к СВИФТ-II, основанной на более высокой мощности компьютерной и коммуникационной технологий. СВИФТ-II не только передает, но и сортирует информацию и организует архив.

Система СВИФТ-II позволяет банкам получать значительные преимущества при проведении международных платежей и расчетов:

- возможность передачи больших объемов банковской информации на большие расстояния;
- безопасность банковских операций, так как включает множественную систему комбинаций физических, технических и процедурных средств безопасности;
- оперативность передачи банковской информации, включая обработку данных, процедура занимает 20 с.

В 1993 г. введено новое поколение финансовых интерфейсов – СВИФТ-Элайанс (SWIFT Alliance), которое основано на открытых системах, служит единой платформой для всех средств финансовой связи и предоставляет потребителям долговременную стратегическую альтернативу параллельно используемым предыдущим системам интерфейсов.

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 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 90% международных расчетов. В настоящее время группа международных экспертов разрабатывает на базе СВИФТ систему информационного обслуживания клиринговых расчетов, которая поглотит региональные системы RTGS+, ЕС и Enquiry Link, Великобритания.

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 38 млн пользователей. В США 70% крупных компаний подключены к указанной системе.

Технологическим лидером Интернета 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 о 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 Интернета об оказываемых услугах, перспективах развития и т.д. С 2000 г. в сети Интернет работает международная информационная система, которая предоставляет финансовые и консультационные услуги по прямым и портфельным инвестициям и имеет более 4 тыс. клиентов из 80 стран мира.

Анализ рынка Интернета, 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, одной из самых перспективных сетей мира, которая обеспечивает более 307 тыс. программных продуктов.

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.

Тесты

1. Предпосылки формирования мирового валютного рынка.
 - 1.1. Развитие транспорта.
 - 1.2. Создание мировой валютной системы.
 - 1.3. Развитие международных экономических отношений.
 - 1.4. Распространение кредитных средств международных расчетов.
 - 1.5. Географические открытия.
 - 1.6. Развитие банковской системы и корреспондентских отношений.
 - 1.7. Открытие новых морских путей.

1.8. Совершенствование электронных средств связи информационных технологий.

1.9. Глобализация экономики.

1.10. Либерализация экономических отношений.

- Определите верные ответы.

- Назовите неверные ответы.

2. Составьте таблицу об особенностях национального и мирового валютного рынка исходя из следующих критериев (источник – § 8.2):

участники,

время работы,

валюта сделок,

виды операций,

масштаб деятельности,

географические границы,

инфраструктура,

регулирование:

– рыночное,

– государственное,

процентные ставки (национальные международные),

ликвидность рынка,

степень рисков.

3. Курс доллара к фунту стерлингов в английском банке: 1,6510/1,6480

Определите:

3.1. Курс продавца и покупателя.

3.2. Сколько фунтов стерлингов можно купить на 1 тыс. долл.?

3.3. Сколько долларов можно купить на 1 тыс. фунтов стерлингов?

4. Определите кросс-курс GBP/EUR на основе следующих котировок:

EUR/USD 0,9560

GBP/USD 1,6470

5. Понятие «евровалюта».

5.1. Единая европейская валюта – евро.

5.2. Валюты стран Европы.

5.3. Национальная валюта, переведенная в иностранные банки и используемая ими во всех странах, включая страну – эмитента этой валюты.

- Укажите верный ответ.

- Укажите неверные ответы.

6. Характеристика основных валютных операций.
 - 6.1. Поставка валюты в течение двух рабочих дней.
 - 6.2. Осуществление сделки по курсу дня ее исполнения.
 - 6.3. Поставка валюты через определенный интервал.
 - 6.4. Осуществление сделки по курсу для ее заключения.
 - 6.5. Курс спот.
 - 6.6. Курс форвард.
 - Определите верные ответы, характеризующие валютные сделки:
 - а) наличные; б) срочные; в) своп.
7. Сформулируйте общие черты и различия между валютным форвардом, фьючерсом, опционом, используя § 8.3.
8. Определите структуру мирового рынка ссудных капиталов.
 - 8.1. Валютный рынок.
 - 8.2. Рынок капиталов.
 - 8.3. Фондовый рынок.
 - 8.4. Денежный рынок.
 - 8.5. Фондовая биржа.
 - 8.6. Рынок еврокредитов.
 - Укажите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы.
9. Определите различия между еврооблигационными и классическими международными облигационными займами.
 - 9.1. Единство места эмиссии.
 - 9.2. Валюта заема – несколько валют.
 - 9.3. Единая биржевая котировка облигаций.
 - 9.4. Группа эмитентов.
 - 9.5. Единая валюта займа.
 - 9.6. Эмиссия облигаций на нескольких рынках.
 - 9.7. Один эмитент.
 - 9.8. Котировка облигаций на фондовых рынках разных стран.
 - 9.9. Степень государственного регулирования.
 - Укажите ответы, характеризующие:
 - а) еврооблигационные займы;
 - б) традиционные международные облигационные займы.
10. Современные методы страхования валютного риска.
 - 10.1. Валютная оговорка.
 - 10.2. Валютный опцион.
 - 10.3. Золотая оговорка.
 - 10.4. Валютный форвард.
 - 10.5. Валютный фьючерс.
 - 10.6. Производные финансовые инструменты.
 - Определите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы.

Вопросы для самоконтроля

1. *Что такое мировые финансовые потоки и через какие рынки осуществляется их движение? Какое влияние оказывает глобализация экономики на мировые финансовые рынки?*
2. *Что такое мировые финансовые центры и где они расположены?*
3. *Что такое офшорные 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?*
9. *Что такое валютная позиция и каковы 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 и опционов?*
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-кредитных и финансовых отношениях и каковы 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. *Какие информационные технологии используются в международных валютных, расчетных и кредитно-финансовых операциях?*
25. *Что такое СВИФТ?*
26. *Какова роль Интернета в обслуживании международных финансов?*

Международные валютно-кредитные и финансовые организации

В данной главе рассматривается институциональная структура международных валютно-кредитных и финансовых отношений, включающая разнообразные организации. Анализируется деятельность глобальных международных организаций – МВФ и группы Всемирного банка (ВБ); Европейского банка реконструкции и развития; международных региональных – Межамериканского, Африканского, Азиатского банков развития и субрегиональных; финансовых организаций ЕС.

Особое внимание уделено Банку международных расчетов, основными членами которого являются центральные банки ряда стран.

Дана характеристика функций и роли международных финансовых институтов, оценка их деятельности.

9.1. Общая характеристика международных финансовых организаций

Институциональная структура международных валютно-кредитных и финансовых отношений включает совокупность международных организаций. Одни из них, располагая большими полномочиями и ресурсами, осуществляют регулирование международных валютно-кредитных и финансовых отношений. Другие представляют собой форум для межгосударственного обсуждения, согласования интересов 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 противоречивой глобализирующейся мировой экономики. К организациям, имеющим глобальное значение, относятся специализированные институты ООН – МВФ и группа Всемирного банка, Всемирная торговая организация. 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 развития развивающихся стран. В период между сессиями функции ЮНКТАД выполняет Совет по торговле и развитию (две сессии в год). Валютные проблемы обсуждаются в Комитете по «невидимым» операциям и финансированию. Он занимается также проблемами мировой торговли, официальной помощи развитию, доступа развивающихся стран на мировой рынок капиталов, гарантий по экспортным кредитам и внешней задолженности.

Экономический совет ООН 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 1960 г. была заменена Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР, Париж). Ныне в составе ОЭСР 32 страны, задачи ОЭСР – содействие координации и реализации политики, ориентированной на экономический рост, финансовую стабильность стран-участниц, развитие международной торговли, противодействие дискриминационным ограничениям, согласование условий помощи развивающимся странам. Решения Совета ОЭСР принимаются на основе принципа единогласия. Организационная структура ОЭСР включает более 100 комитетов и специализированных групп. В их числе созданная в 1989 г. ФАТФ – группа финансового противодействия отмыванию доходов, полученных преступным путем. На регулярно проводимых конференциях ОЭСР обсуждаются актуальные проблемы и пути их решения, а также экономическая политика стран в целях ее согласования. 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. Россия сотрудничает с ОЭСР на основе Декларации о сотрудничестве с 1994 г.

Парижский клуб стран-кредиторов – неформальное объединение развитых государств, где координируется политика 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 долгов. Начало его деятельности относится к 1956 г., когда кредиторы Аргентины были приглашены в Париж на переговоры с должниками. Периодические заседания Парижского клуба сменились регулярной деятельностью с 1978 г. в связи с обострением проблемы погашения государственного долга развивающимися странами, а затем странами Восточной Европы и России. На заседаниях Парижского клуба присутствуют наблюдатели из МВФ, ВБ, ЮНКТАД и обычно рассматривается вопрос о той части внешнего долга, которая должна быть погашена в текущем году конкретной страной.

Парижский клуб принимает решения о пролонгировании кредита, реструктуризации задолженности, предоставлении новых кредитов, рекомендациях в адрес страны-должника. Сотрудничество Парижского клуба с другими международными институтами способствует координации политики стран-кредиторов по отношению к странам-должникам.

Россия часто участвовала в заседаниях Парижского клуба как должник и кредитор, а с 1997 г. стала его членом. Это способствует реструктуризации государственного внешнего долга страны и дает определенные возможности России как кредитору воздействовать на страны-должники.

Лондонский клуб (с 1976 г.) – неформальная организация частных банков-кредиторов, где координируется их политика урегулирования внешнего долга стран-должников. Банковский консультационный комитет в составе представителей ведущих банков-членов Лондонского клуба разрабатывает принципы урегулирования частных внешних долгов. На регулярных заседаниях Лондонского клуба заключаются соглашения со странами-должниками о реструктуризации задолженности и мерах по возврату кредитов. Лондонский клуб сотрудничает с Парижским клубом и МВФ.

Лондонский клуб поэтапно провел реструктуризацию частного долга России и накопленных процентов путем его частичного (на 2/3) конвертирования в евробонды и списания остальной суммы (см. § 10.6).

С середины 70-х гг. 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 протекционистским 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. Своеобразное место среди международных финансовых институтов занимает Европейский банк реконструкции и развития – по названию региональный, а по существу международный, созданный в 1990 г. в целях содействия переходу постсоциалистических стран к рыночной экономике.

Специфическими причинами создания международных региональных банков развития явились: завоевание политической независимости развивающимися странами; повышение их роли в мировом развитии; тенденция к региональному сотрудничеству и экономической интеграции в целях решения проблем национальной экономики. К ним примыкают межрегиональные – Карибский и Исламский банки развития, а также субрегиональные (см. § 9.4).

К международным 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-финансовое 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 применяется система «взвешенных голосов». Изменение соотношения сил во всемирном хозяйстве, формирование в 1960-х гг. трех центров (США, Западная Европа, Япония) в противовес послевоенному американоцентризму отражаются в деятельности международных финансовых институтов. Так, страны ЕС добились права вето по принципиальным вопросам, усилив свое влияние в МВФ. В деятельности этих институтов проявляются две тенденции взаимоотношений трех центров – разногласия и партнерство по глобальным проблемам международных финансов развитых и развивающихся стран, России, республик бывшего СССР, а также стран Центральной и Восточной Европы.

Деятельность международных финансовых институтов, особенно МВФ и ВБ, подвергается критике со стороны мирового сообщества

прежде всего в связи с тем, что они не разработали систему раннего оповещения о наступлении финансового и валютного кризиса и мер по его преодолению. Признана неэффективной деятельность МВФ как кредитора развивающихся стран, поскольку его кредиты часто оседали в международных банках вместо использования их для реформирования экономики.

Хотя нет единства в оценках деятельности международных финансовых институтов, должна совершенствоваться их роль в межгосударственном регулировании международных валютно-кредитных и финансовых отношений в условиях глобализации экономики.

9.2. Международный валютный фонд

МВФ (INTERNATIONAL MONETARY FUND, IMF) предназначен для регулирования валютно-кредитных отношений государств-членов и оказания им помощи при дефиците 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 Фонда 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. В условиях перехода к рыночной экономике в начале 90-х гг. 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.

В 2004 г. число стран – членов МВФ составляло 184. Местопребывание руководящих органов – Вашингтон (США). Имеются офисы в Брюсселе, Париже, Женеве, Токио и представительство при ООН в Нью-Йорке.

Официальные цели МВФ: 1) «способствовать международному сотрудничеству в валютно-финансовой сфере»; 2) «содействовать расширению и сбалансированному росту международной торговли» в интересах развития производственных ресурсов, достижения высокого уровня занятости и реальных доходов государств-членов; 3) «обеспечивать стабильность валют, поддерживать упорядоченные отношения

в валютной области среди государств-членов» и не допускать «обесценения валют с целью получения конкурентных преимуществ»; 4) оказывать помощь в создании многосторонней системы расчетов между государствами-членами, а также в устранении валютных ограничений; 5) 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 выпуском СДР, вторая (1976–1978 гг.) определила принципы Ямайской валютной системы, 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 в 1997 г. четвертая поправка к уставу, касающаяся специального, разового выпуска СДР¹.

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: 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: 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 ведущим государствам.

Самым большим количеством голосов в МВФ обладают (на 7 сентября 2004 г.): США – 17,14%; Япония – 6,15; Германия – 6,01; Великобритания – 4,96; Франция – 4,96; Италия – 3,26; Саудовская Аравия – 3,23; Канада – 2,95; Китай – 2,95; Россия – 2,75%. Доля 15 (до 1 мая 2004 г.) стран – участниц ЕС – 29,8%, 30 развитых стран – членов ОЭСР –

¹ См.: Смыслов Д.В. Международный валютный фонд: современные тенденции и наши интересы. – М.: Финансы и статистика, 1993; Смыслов Д.В. Международный валютный фонд: на рубеже столетий // Деньги и кредит. – 1999. – № 7–12; Кузнецов В.С. Международный валютный фонд: новая роль в мирохозяйственных связях. – М., 1999.

64,5% голосов в МВФ. На долю остальных стран, составляющих около 84% количества членов Фонда, приходится лишь 35,5% голосов.

Решения в Совете управляющих обычно принимаются простым большинством (не менее половины) голосов, а по важным вопросам, имеющим оперативный либо стратегический характер, – «специальным большинством» (соответственно 70 или 85% голосов стран-членов). Несмотря на некоторое сокращение удельного веса голосов США и ЕС, они по-прежнему могут налагать вето на ключевые решения Фонда, принятие которых требует максимального большинства (85%). Это означает, что США вместе с ведущими западными государствами располагают возможностью осуществлять контроль над процессом принятия решений в МВФ и направлять его деятельность исходя из своих интересов. 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. На встрече руководителей Фонда в апреле 2004 г. было высказано намерение «расширить возможности развивающихся стран и стран с переходными экономиками участвовать более эффективно в механизме принятия решений в МВФ».

Существенную роль в организационной структуре МВФ играет *Международный валютный и финансовый комитет* МВФК (International Monetary and Financial Committee, IMFC). (С 1974 г. до сентября 1999 г. его предшественником был Временный комитет по вопросам международной валютной системы.) Он состоит из 24 управляющих МВФ, в том числе от России, и собирается на свои сессии дважды в год. Этот комитет является совещательным органом Совета управляющих и не имеет полномочий для принятия директивных решений. Тем не менее он выполняет важные функции: направляет деятельность Исполнительного совета; вырабатывает стратегические решения, относящиеся к функционированию мировой валютной системы и деятельности МВФ; представляет Совету управляющих предложения о внесении поправок в Статьи Соглашения МВФ. Подобную роль играет также *Комитет по развитию – Объединенный министерский комитет Советов управляющих ВБ и Фонда* Joint IMF – World Bank Development Committee).

Совет управляющих делегирует многие свои полномочия *Исполнительному совету* (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 валютного курса.

Исполнительный совет работает постоянно 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, Японией, Германией, 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. Эти группы организуются на основе общности интересов, языка или географического положения. Назначения и выборы исполнительных директоров проводятся 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 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 2004 г. – около 2700 человек из более чем 140 стран). Он должен быть представителем одной из европейских стран. Директор-распорядитель (с мая 2004 г.) – Родриго Рато (Испания), его первый заместитель (с 2001 г.) – Энн Крюгер (США).

Капитал и заемные ресурсы. МВФ устроен по образцу акционерного предприятия: его капитал формируется из взносов государств-членов по подписке. Каждая страна имеет квоту 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 валютами, входящими в валютную корзину СДР); 75% – национальной валютой. Последняя зачисляется на счет МВФ в центральном банке (или ином учреждении), назначенном государством-членом в качестве депозитария для всех авуаров Фонда в данной стране.

Пересмотр квот проводится не реже одного раза в пять лет. С 1947 по 1999 г. общие пересмотры квот проводились 11 раз (с учетом нерегулярного пересмотра в 1958/59 г. – 12 раз). В результате расширения состава МВФ и увеличения квот государств-членов капитал Фонда возрос с 7,7 млрд СДР в 1947 г. до 212,8 млрд СДР (308,9 млрд долл.¹) на 30 апреля 2004 г., т.е. в 28 раз (в итоге 12-го пересмотра квот, который длился с декабря 2001 г. до февраля 2003 г., квоты, как это имело место в случае четырех других пересмотров, не были увеличены). Расширение ресурсов МВФ существенно отстает от роста совокупного

¹ Курс СДР по отношению к доллару ежедневно пересматривается, и его колебания могут быть значительны (на конец 2002 г. – 1,35952 долл., 2003 г. – 1,48597 долл., на 30 апреля 2004 г. – 1,45183 долл. за 1 СДР). Поэтому приравнивание сумм в СДР к долларам имеет в известной мере условный характер.

мирового ВВП и в еще большей мере от динамики объема платежей по текущим операциям платежного баланса.

Для предоставления кредитов используются валюты ограниченного круга государств-членов, состояние платежных балансов и золотовалютных резервов которых признается Фондом достаточно прочным. Состав таких стран определяется ежеквартально (на 30 апреля 2004 г. – 45). Эти страны обязаны при предоставлении Фондом кредита за счет их взносов в капитал МВФ конвертировать принадлежащие Фонду авуары в национальных валютах в «резервные активы», т.е. в одну из «свободно используемых валют» (доллар США, евро, японская иена, фунт стерлингов). При этом Фонд предоставляет кредиты в основном в долларах.

В 2003 г. МВФ ввел специальный показатель, характеризующий его способность кредитовать государства-члены в течение предстоящих 12 месяцев (на 31 июля 2004 г. – 62,1 млрд СДР, или 91 млрд долл., т.е. около 30% суммы квот всех государств-членов).

В связи с изменением удельного веса и роли отдельных стран в мировой экономике увеличение квот некоторых стран (Японии, ФРГ, Саудовской Аравии и др.) опережало возрастание квот остальных государств. Поэтому повысились доли их квот в капитале Фонда.

В первую десятку стран с наибольшими квотами в МВФ (на 30 апреля 2004 г.) входят: США – 17,5% общей суммы квот; Япония – 6,3; Германия – 6,1; Великобритания – 5,0; Франция – 5,0; Италия – 3,3; Саудовская Аравия – 3,3; Канада – 3,0; Китай – 3,0 и Россия – 2,8% (величина квоты – 5,9 млрд СДР, или 8,6 млрд долл.). На долю 30 развитых государств-членов ОЭСР приходится 65,5% суммы квот, в том числе 15 стран-участниц ЕС – 30,2%. Совокупная доля 154 развивающихся стран – 34,5%. Из них на страны СНГ и Балтии приходится 4,4% (9,5 млрд СДР, или 13,7 млрд долл.).

В дополнение к собственному капиталу МВФ привлекает *заемные средства*. Страны «группы десяти» (Бельгия, Великобритания, Германия, Италия, Канада, Нидерланды, Соединенные Штаты, Франция, Швеция, 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 (8,9 млрд долл.). Средства предоставляются в тех случаях, когда нужно «предотвратить или устранить расстройство мировой валютной системы». МВФ, в свою очередь, может предоставлять кредиты на 3–5 лет странам – участницам ГСЗ. Эти средства могут использоваться для оказания помощи и странам, не являющимся участниками ГСЗ, однако при соблюдении строгих кри-

териев. МВФ платит проценты по заимствованиям 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 увеличили лимит кредита до 17 млрд СДР (около 24 млрд долл.). Саудовская Аравия также открыла кредитную линию на аналогичных условиях на сумму 1,5 млрд СДР (2,1 млрд долл.). Для противодействия финансовым кризисам «семерка» предложила в июне 1995 г. 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. Фонд может получать от этих государств при необходимости средства в размере до 34 млрд СДР (около 50 млрд долл.). Новые соглашения не заменяют собой ГСЗ. Однако максимальная величина средств, доступных Фонду в рамках обоих этих механизмов, не должна превышать 34 млрд СДР. После 1998 г. ресурсы ГСЗ и НСЗ не использовались.

Для увеличения своих кредитных ресурсов МВФ в 80-е годы получал займы также и на двухсторонней основе 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 не исключает такую возможность.

Кредитные механизмы. МВФ предоставляет кредиты в иностранной валюте странам-членам для двух целей: во-первых, для покрытия дефицитов платежных балансов, т.е. практически пополнения официальных валютных резервов, 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 проводит 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 как депозитории. При разработке механизма Фонда предполагалось, что страны-члены будут предъявлять относительно 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 частично конвертируемыми 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 механизмы кредитования за счет собственных ресурсов МВФ (общие ресурсы).

Резервная доля. Первая порция иностранной валюты, которую страна-член может приобрести в МВФ в пределах 25% квоты, называлась до Ямайского соглашения «золотой», с 1978 г. – резервной долей (Reserve Tranche). Резервная доля определяется как превышение величины квоты страны-члена над суммой, находящейся на счете Фонда национальной валюты данной страны. Если МВФ использует часть национальной валюты страны-члена для предоставления кредита другим странам, то резервная доля такой страны соответственно увеличивается. непогашенная сумма займов, предоставленных страной-членом Фонду в рамках кредитных соглашений ГСЗ и НСЗ, образует 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 заемщиком 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 ее полного использования авуары МВФ в валюте страны достигают 100% квоты), делятся на четыре кредитные доли, или транша (Credit Tranches), составляющие по 25% квоты. Доступ стран-членов к кредитным ресурсам МВФ в рамках кредитных долей ограничен: сумма валюты страны в активах МВФ не может превышать 200% ее квоты (включая 75% квоты, внесенных по подписке). Таким образом, предельная сумма кредита, которую страна может получить у Фонда в результате использования резервной и кредитных долей, составляет 125% ее квоты. Однако устав предоставляет МВФ право приостанавливать это ограничение. На этом основании ресурсы Фонда во многих случаях используются в размерах, превышающих зафиксированный в уставе предел. Поэтому понятие «верхние кредитные доли» (Upper Credit Tranches) стало означать не только 75% квоты, как в

ранний период деятельности МВФ, а суммы, превосходящие первую кредитную долю.

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 средств в счет верхних кредитных долей обычно проводится посредством договоренностей со странами-членами о резервных кредитах. С 50-х и до середины 70-х гг. соглашения о кредитах стэнд-бай имели срок до года, с 1977 г. – до 18 месяцев и даже до 3 лет в связи с увеличением дефицитов платежных балансов.

Механизм расширенного кредитования (Extended Fund Facility) (с 1974 г.) дополнил резервную и кредитные доли. Он предназначен для предоставления кредитов на более длительные сроки и в больших размерах по отношению к квотам, чем в рамках обычных кредитных долей. Основанием для обращения страны к МВФ с просьбой о предоставлении кредита в рамках расширенного кредитования является серьезное нарушение равновесия платежного баланса, вызванное неблагоприятными структурными изменениями производства, торговли или цен. Расширенные кредиты обычно предоставляются на три года; при необходимости – до четырех лет, определенными порциями (траншами) через установленные промежутки времени – раз в полугодие, ежеквартально или (в некоторых случаях) ежемесячно.

Главным назначением кредитов стэнд-бай и расширенных кредитов является содействие странам – членам МВФ в осуществлении макроэкономических стабилизационных программ или структурных реформ. Фонд требует от страны-заемщицы выполнения определенных условий, причем степень их жесткости нарастает по мере перехода от одной кредитной доли к другой. Некоторые условия должны быть выполнены до получения кредита. Обязательства страны-заемщицы, предусматривающие проведение ею соответствующих финансово-экономических мероприятий, фиксируются в Письме о намерениях (Letter of intent) или Меморандуме об экономической и финансовой политике (Memorandum of Economic and Financial Policies), направляемых в МВФ. Ход выполнения обязательств страной – получателем кредита контролируется путем периодической оценки предусмотренных договоренностью специальных целевых *критериев реализации* (Performance criteria). Эти критерии могут быть либо количественными, относящимися к определенным макроэкономическим показателям, либо структурными, отражающими институциональные изменения. Если МВФ

сочтет, что страна использует кредит в противоречии с целями Фонда, не выполняет взятых обязательств, он может ограничить ее кредитование, отказать в предоставлении очередного транша. Таким образом, этот механизм позволяет МВФ оказывать экономическое давление на страны-заемщицы.

С середины 70-х гг. МВФ в связи с резким усилением неуравновешенности платежных балансов периодически вводил **временные кредитные механизмы**. Для их формирования привлекались заемные средства 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.).

- *Механизм дополнительного кредитования* (Supplementary Financing Facility, SFF), или Фонд Виттевеена (Witteveen Facility) – по имени директора-распорядителя МВФ (1979–1982 гг.). Цель – предоставлять дополнительные кредиты странам, испытывавшим резкие и затяжные кризисы платежных балансов и исчерпавшим лимиты обычных кредитов МВФ.

- *Политика расширенного доступа к ресурсам МВФ* (Policy of Enlarged Access to Fund's Resources, 1981–1992 гг.) для содействия осуществлению корректирующих экономических мер в тех случаях, когда страны нуждались в средствах в больших объемах, чем могли получить в рамках кредитных долей и расширенного кредитования, и на более продолжительный срок.

Механизм финансирования системных (структурных) преобразований, МФСП (Systemic Transformation Facility, STF); использовался в 1993–1995 гг. для оказания поддержки странам, осуществлявшим переход от централизованно планируемой экономики к рыночной посредством радикальных экономических и политических реформ, главным образом странам бывшего СССР.

Лимиты доступа стран-членов к ресурсам МВФ в рамках кредитных долей и механизма расширенного кредитования устанавливаются Исполнительным советом и ежегодно обсуждаются. Однако с 1994 г. эти лимиты не изменялись и действуют в следующем виде: 1) предоставление кредитов на протяжении года – до 100% квоты страны-члена; 2) кумулятивная, включающая задолженность страны по ранее полученным кредитам, предельная величина – 300% квоты (за вычетом погашенных или запланированных к погашению кредитов). В исключительных случаях лимиты могут быть превышены.

МВФ взимает комиссионные сборы в размере 0,5% суммы займа и процент за кредиты. Базовая процентная ставка устанавливается в начале финансового года (с 1 мая по 30 апреля) с учетом процентной ставки по активам в СДР. Последняя базируется на рыночных став-

ках и еженедельно меняется. Помимо этого в течение финансового года ставка по кредитам МВФ корректируется с учетом оценок доходов, расходов и запланированного показателя чистой прибыли. В 2003/2004 финансовом году процентная ставка по кредитам в расчете на год составила в среднем 2,17% (годом раньше – 2,74%). Страны-кредиторы МВФ получают проценты по своим требованиям к Фонду, которые определяются величиной их резервных позиций (в 2002/2003 финансовом году – в среднем 1,36%).

С ноября 2000 г. МВФ взимает дополнительные надбавки к действующей процентной ставке в зависимости от суммы непогашенных кредитов (100 базисных пунктов по кредитам, превышающим 200% квоты, и 200 базисных пунктов по кредитам свыше 300% квоты). Цель этой меры – противодействовать чрезмерным кредитным заявкам государств-членов.

По истечении установленного срока страна-заемщица обязана «выкупить» национальную валюту у Фонда (погасить задолженность), вернув ему средства в СДР или иностранных валютах. Возврат кредитов стэнд-бай проводится в течение 3 лет 3 мес. – 5 лет со дня получения каждого транша и при расширенном кредитовании – 4,5–10 лет. Если находящаяся в МВФ национальная валюта страны-должника покупается другим государством, то тем самым погашается ее задолженность Фонду.

Для стимулирования более быстрого возврата должниками полученных кредитов и ускорения оборота капитала МВФ определил в ноябре 2000 г. ускоренный график выкупа заемщиками их национальных валют («ожидаемый выкуп»). Для кредитов стэнд-бай ускоренные сроки составляют 2,25–4 года, для механизма расширенного кредитования – 4,5–7 лет. Страны, не имеющие возможности погасить кредиты в эти сроки, могут просить об их продлении, однако в пределах стандартного графика.

Специальные кредитные механизмы. Они различаются по целям, условиям и стоимости кредитов, получаемых странами в дополнение к их кредитным долям. Использование страной ресурсов специальных механизмов может увеличивать счет МВФ в ее национальной валюте сверх кумулятивных пределов, установленных для получения кредитных долей. Специальные кредитные механизмы включают:

- *Механизм компенсационного кредитования*, МКК (Compensatory Financing Facility, CFF); предназначен для кредитования стран, у которых дефицит платежного баланса вызван временными и внешними, не зависящими от них причинами. В их числе:

- 1) (с 1963 г.) резкое сокращение в результате непредвиденного падения мировых цен валютных поступлений от экспорта товаров (в особенности сырья) и услуг;
- 2) (с 1981 г.) чрезмерный рост затрат на импорт зерновых.

Если трудности платежного баланса вызваны снижением экспортной выручки либо увеличением расходов на импорт зерновых, лимит компенсационных кредитов ограничивается 45% квоты страны. При использовании странами кредитов Фонда для возмещения убытков, связанных одновременно с падением экспортной выручки и увеличением расходов на импорт зерна, устанавливается комбинированный лимит в размере 55% квоты.

Кредит МКК обычно предоставляется в тех случаях, когда страна-заемщик уже имеет соглашение с МВФ о кредите стэнд-бай или когда ее платежный баланс находится в удовлетворительном состоянии. Как правило, кредит используется в течение минимум шести месяцев. Предельный срок возврата кредитов составляет от 3 лет 3 мес. до 5 лет, ускоренный – 2 года 3 мес. – 4 года. Надбавка к процентной ставке в данном случае не применяется.

• *Механизм кредитования дополнительных резервов*, МКДР (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 золотовалютных резервов страны. Предполагается, что этот кредит должен предоставляться в тех случаях, когда «бегство» капитала из страны может создать потенциальную угрозу для всей мировой валютной системы. Такое кредитование проводится в дополнение к средствам, которые предоставляются в рамках договоренностей о кредитах стэнд-бай или о расширенном кредитовании. В отличие от других кредитов оно не ограничено лимитами. Однако получение этих средств требует от заемщика выплаты надбавки (от 300 базисных пунктов с момента получения кредита до 500 пунктов по истечении двух с половиной лет) к действующей процентной ставке по кредитам Фонда. Погашение кредита должно осуществляться в течение более короткого, чем в других случаях, срока – от 2,5 до 3 лет (по ускоренному графику 2–2,5 года).

• *Экстренная помощь* (Emergency Assistance); призвана содействовать преодолению дефицита платежного баланса, вызываемого: 1) непредсказуемыми стихийными бедствиями (с 1962 г.); 2) кризисными ситуациями в результате гражданских беспорядков или военно-политических конфликтов (с 1995 г.); на этом основании в 1997–1999 гг. были предоставлены экстренные кредиты Албании, Гвинее-Бисау, Республике Конго, Руанде, Сьерра-Леоне и Таджикистану.

Эти кредиты предоставляются одновременно, как правило, в пределах 25% квоты (возможно увеличение в исключительных случаях еще на 25%). При этом не применяется процедура проверки действий властей с использованием каких-либо критериев, в отличие от других механизмов. Срок возврата – от 3,25 до 5 лет без ускорения

погашения и взимания дополнительных надбавок к процентной ставке. В большинстве случаев за предоставлением этих кредитов следует договоренность с МВФ об использовании других кредитных механизмов.

- *Механизм экстренного финансирования*, МЭФ (Emergency Financing Mechanism, EFM) (с 1995 г.) – 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 ЮВА, а также России.

- *Механизм поддержки торговой интеграции*, МПТИ (Trade Integration Mechanism, TIM); образован в апреле 2004 г. в связи с возможными временными негативными последствиями для ряда развивающихся стран результатов переговоров о дальнейшем расширении либерализации международной торговли, проводимых в рамках «Раунда Дохи» Всемирной торговой организации. Этот механизм предназначен для оказания финансовой поддержки странам, у которых происходит ухудшение платежного баланса вследствие мер в направлении либерализации торговой политики, осуществляемых другими странами. Однако МПТИ представляет собой не самостоятельный кредитный механизм в прямом смысле слова, а определенную политическую установку. Она предполагает возможность выделения Фондом стране-члену в связи с возникновением названных выше обстоятельств валютных средств в дополнение к действующим или вновь заключаемым кредитным соглашениям в рамках обычных кредитных механизмов. При этом суммарная величина кредита не должна превышать установленные лимиты доступа стран-членов к ресурсам МВФ. Если же шоковое воздействие либерализации мировой торговли на платежный баланс той или иной страны в реальности окажется сильнее, чем предполагалось ранее, то при необходимости Фонд может в ускоренном порядке увеличить общие кредитные лимиты для этой страны в размере до 10% величины ее квоты.

Льготная помощь беднейшим странам. Страны с величиной ВВП на душу населения ниже установленного порогового значения имеют возможность получать долгосрочные льготные кредиты МВФ для уравновешивания платежных балансов и структурной перестройки экономики в основном за счет кредитов и субсидий, полученных самим Фондом. Управление этими средствами отделено от управления собственными ресурсами МВФ.

Для льготного кредитования развивающихся стран применялись (или применяются) следующие механизмы.

- *Доверительный (трастовый) фонд* – в объеме 4 млрд СДР, или 4,9 млрд долл. (1976–1981 гг.); был создан за счет доходов от продажи на аукционах 1/6 золотого запаса МВФ. 55 стран получили из Доверительного фонда 3 млрд СДР (3,7 млрд долл.).

- *Механизм финансирования структурной перестройки, МФСП (Structural Adjustment Facility, SAF) (1986–1993 гг.)*. Источник ресурсов (2,7 млрд СДР, или 3,3 млрд долл.) – погашение странами-членами кредитов, полученных ими из Доверительного фонда. Эти средства аккумулировались на счете специальных выплат. Всего 38 стран получили эти льготные кредиты на сумму 1,8 млрд СДР (2,7 млрд долл.).

- *Механизм расширенного финансирования структурной перестройки, МРФСП (Enhanced Structural Adjustment Facility, ESAF) – существовал с декабря 1987 г. по сентябрь 1999 г.; преемник Механизма финансирования структурной перестройки, хотя в 1988–1993 гг. оба механизма функционировали одновременно. Предполагалось, что стабилизационные программы, осуществляемые при поддержке МРФСП, должны быть более комплексными и радикальными по своим целевым установкам, чем в рамках МФСП. Источник ресурсов – средства Трастового фонда МРФСП, образованного в декабре 1987 г. за счет специальных займов 12 стран Фонду и их пожертвований, а также неиспользованных средств МФСП. Кредитные ресурсы данного механизма возросли с 6 млрд до 10,1 млрд СДР (14 млрд долл.) и использовались до конца 1999 г.*

- *Механизм снижения уровня бедности и содействия экономическому росту, МСБР (Poverty Reduction and Growth Facility, PRGF)*. Образован в ноябре 1999 г. – преемник Механизма расширенного финансирования структурной перестройки, используется для предоставления более долгосрочных льготных кредитов странам с низким уровнем дохода и хроническим дефицитом платежного баланса в целях поддержки программ макроэкономической стабилизации и структурных реформ. Такие программы должны быть нацелены на устойчивый экономический рост в странах–получателях кредитов и тем самым на снижение уровня бедности. Ресурсы для этих кредитов формируются за счет специальных заимствований Фонда по рыночным процентным ставкам (на 30 апреля 2004 г. 15 стран предоставили около 23 млрд долл.). Для субсидирования процентных ставок по льготным кредитам используются добровольные пожертвования (43 стран на сумму 5,1 млрд долл.), которые пополняют Трастовый фонд МСБР, а также средства самого Фонда. Согласно оценкам Фонд может предоставлять до конца 2005 г. льготные кредиты в рамках МСБР в размере около 1,1 млрд СДР (1,5 млрд долл.) в год, а после 2005 г. – в основном за счет его собственных ресурсов.

Кредиты по линии МСБР предоставляются, как правило, сроком на 3 года в размере от 140 до 185% квоты. Финансовые условия: процентная ставка – 0,5% в год (без надбавки); погашение осуществляется десятью равными платежами каждые полгода; первая выплата – через 5,5 года, последняя – через 10 лет после даты перечисления средств.

Для получения кредитов в рамках МСБР страна-заемщица должна разработать «Документ о стратегии снижения уровня бедности» на период действия кредитного соглашения с участием правительства, общественных организаций, предпринимателей, зарубежных партнеров, экспертов МВФ и ВБ.

При этом МВФ добивается от стран-заемщиц ограничения государственных расходов и полной либерализации внешнеэкономической деятельности. В целях ускорения получения льготной помощи МВФ и Всемирный банк ограничиваются вначале промежуточными документами, подготовленными странами-заемщицами. Наблюдение за выполнением этих договоренностей МВФ ведет с помощью финансовых и структурных контрольных показателей.

По состоянию на 30 апреля 2004 г. 36 стран имели действующие договоренности с МВФ о предоставлении кредитов МСБР на сумму 4,4 млрд СДР, или 6,4 млрд долл. Совокупная сумма обязательств МВФ по предоставлению кредитов с 1988 г. по линии МРФСР и МСБР составила 16,5 млрд СДР (23,9 млрд долл.). Фактически предоставлено 11,4 млрд СДР (16,5 млрд долл.). На долю непогашенных кредитов по линии МРФСР/МСБР приходилось 6,7 млрд СДР, а включая и МФСР – 6,8 млрд СДР (9,9 млрд долл.), или 10% всех не погашенных странами-членами на указанную дату кредитов МВФ в размере 69,0 млрд СДР (100,2 млрд долл.).

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 воздействие на экономическую политику стран-заемщиц, он выступает в качестве гаранта возвращения этих средств.

Стратегия урегулирования внешнего долга. МВФ активно участвует в урегулировании внешней задолженности развивающихся стран. В 1980-х гг. он выработал собственный подход к проблеме погашения международных долгов. Фонд взял на себя оказание финансовой поддержки операций по сокращению задолженности развивающихся стран *иностранному коммерческому банкам*, а также выплат по ее обслуживанию. В 1989 г. МВФ принял специальные «руководства» – совокупность целевых установок и правил, которые определяли объем и формы финансовой поддержки этим операциям. Однако практика прямого финансового участия Фонда в мероприятиях по сокращению долга развивающихся стран частным банкам на индивидуальной основе не получила распространения, и в 2000 г. он от нее отказался.

Что касается *государственной задолженности* стран-членов МВФ, то проблемы ее урегулирования решаются в основном Парижским клубом. 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*). В сентябре 1999 г. она была подвергнута значительному пересмотру, «чтобы обеспечить более глубокое, широкое и ускоренное облегчение долгового бремени», и ее стали называть расширенной «Инициативой ХИПК». 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 «приемлемого» уровня, на котором он мог бы бесперебойно обслуживаться за счет поступлений от экспорта, обычной иностранной помощи и притока капиталов.

Дополнительная помощь в соответствии с «Инициативой ХИПК» предполагает существенное уменьшение государственного внешнего долга, исчисленного по методу «чистой текущей стоимости» с учетом льготных условий кредитования, т.е. дисконтированного по рыночной процентной ставке. Участвовать в «Инициативе ХИПК» могут бедные страны с высоким уровнем задолженности, отвечающие критериям возможного получения кредитов для снижения уровня бедности и содействия экономическому росту.

«Инициатива ХИПК» включает два этапа. На *первом этапе* (обычно до трех лет) страна-должник осуществляет при поддержке МВФ и Всемирного банка интенсивную программу реформирования своей экономики, демонстрируя позитивные экономические результаты. Одновременно Парижский клуб и другие кредиторы проводят переформулирование текущих долговых платежей на согласованных в 1994 г. «неапольских условиях»: общая сумма выплат в счет обслуживания внешнего долга в течение трех лет сокращается на 67% его «чистой текущей стоимости».

Если после первого этапа («*стадия принятия решения*») оказывается, что использование методов снижения задолженности на «неапольских условиях» и другой помощи не обеспечивает достижения страной принятых критериев допустимого уровня задолженности (отношение внешнего долга к объему экспорта не более 150% или внешний долг не превышает 250% расходов государственного бюджета), то стране предлагается выполнить вторую стабилизационную программу.

В течение *второго этапа* Парижский клуб и другие кредиторы дополнительно снижают задолженность в соответствии с «кельнскими условиями» (июнь 1999 г.) до 90% дисконтированной стоимости текущих платежей. МВФ, Всемирный банк и другие международные организации предоставляют «промежуточную помощь» (авансом до планового сокращения долга), которая призвана ослабить тяжесть текущих долговых платежей.

При выполнении стабилизационной программы страна вступает в «*стадию завершения*» реализации «Инициативы ХИПК» и получает

оставшуюся часть пакета помощи. Все кредиторы предпринимают согласованные действия с целью снизить сумму долга страны до приемлемого уровня.

Участие МВФ в осуществлении «Инициативы ХИПК» состоит в предоставлении странам-должникам субсидий (грантов) или беспроцентных займов для частичного погашения в срок задолженности стран по отношению к Фонду. На 30 апреля 2004 г. МВФ взял обязательства по предоставлению грантов 28 странам на сумму 1,8 млрд СДР (2,6 млрд долл.).

Для финансирования затрат, связанных с участием в «Инициативе ХИПК», МВФ создал в 1997 г. Трастовый фонд МРФСР (с 1999 г. – МСБР)/МСБР – ХИПК. На конец апреля 2004 г. 93 страны обязались предоставить этому Фонду 1,6 млрд СДР (2,3 млрд долл.) в дополнение к взносам из ресурсов самого Фонда – 2,2 млрд СДР (3,2 млрд долл.). Большая часть данной суммы (1,76 млрд СДР) – это доход на инвестирование средств, полученных от операций своп с золотом.

К сентябрю 2004 г. в общей сложности 27 стран достигли в стадии принятия решения (после первого этапа «Инициативы ХИПК»), сократив свой внешний долг на 2/3 – с 77 млрд долл. до 26 млрд долл. и долю платежей по обслуживанию долга в экспортной выручке с 16% в 1998–1999 гг. до 9,9% в 2002 г. из их числа 13 стран прошли стадию принятия решения, и к ним применяются промежуточные меры по сокращению их долга. 14 стран (Бенин, Боливия, Буркина Фасо, Гайана, Гана, Мавритания, Мали, Мозамбик, Нигер, Никарагуа, Сенегал, Танзания, Уганда и Эфиопия) завершили программы. Однако ряд стран в результате тяжелого экономического положения и политических неурядиц не может выполнять взятые на себя обязательства в рамках первого этапа «Инициативы ХИПК».

Предоставление кредитов. На первых порах МВФ как кредитор играл скромную роль. Однако начиная с 1970-х гг. произошло значительное расширение его кредитной деятельности (табл. 9.1).

За 1947–2003 гг. МВФ предоставил кредиты странам-членам на сумму 277,9 млрд СДР (412,9 млрд долл.), в том числе льготные кредиты наименее развитым странам за счет специальных фондов в размере 15,9 млрд СДР (23,6 млрд долл.).

МВФ не только кредитует страны-члены, но и помогает им получать кредиты у других кредиторов. Даже небольшой кредит МВФ облегчает стране доступ на мировой рынок ссудных капиталов. Предоставляя кредит, МВФ как бы удостоверяет платежеспособность данной страны. 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 (табл. 9.2), в том числе 41,5%

**Кредитные операции МВФ
1947–2003 гг.**

Годы (равные отрезки по 19 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
1947–1965	8,7	3,3	–	–	8,7	3,1
1966–1984	64,1	24,5	3,0	18,9	67,1	24,2
1985–2003	189,2	72,2	12,9	81,1	202,1	72,7
1947–2003	262,0**	100,0	15,9***	100,0	277,9****	100,0

* По 1960 г. включая, с 1961 г. исключая суммы использования странами-членами резервной позиции в МВФ.
 ** 389,3 млрд долл.
 *** 23,6 млрд долл.
 **** 412,9 млрд долл.

Валютный курс на конец 2003 г. – 1,48597 долл за 1 СДР.

Источники: International Financial Statistics Yearbook 1987. – International Monetary Fund. – Washington. – Vol. XL. – 1987. – P. 20–23;
 Vol. XLIV. – 1991. – P. 24–27;
 Vol. XLV. – 1992. – P. 12–15;
 Vol. XLVI. – 1993. – P. 12–15;
 Vol. XLVII. – 1994. – P. 14–17;
 Vol. XLVIII. – 1995. – P. 26–29;
 Vol. L. – 1997. – P. 26–29;
 Vol. LI. – 1998. – P. 26–29;
 Vol. LII. – 1999. – P. 28–31;
 Vol. LIII. – 2000. – P. 28–31;
 Vol. LIV. – 2001. – P. 28–31;
 Vol. LV. – 2002. – P. 18–21; 26–27;
 Vol. LVI. – 2003. – P. 12–14, 17. International Financial Statistics. – Vol. LVII. – 2004. – № 4. – April. – P. 16–17, 20.

средств получила Великобритания. Однако кредитная поддержка МВФ не смогла предотвратить две девальвации доллара, утрату фунтом стерлингов роли резервной валюты и развал Бреттонвудской валютной системы.

С 1970-х гг. МВФ переориентировал свою деятельность на выравнивание платежных балансов и урегулирование внешней задолженности развивающихся стран. В 1967–1978 гг. доля этих стран в общей сумме кредитов составила 49,8%, в 1979–1990 гг. – 98,8%. После 1984 г. развитые страны не пользовались кредитами МВФ.

Расширение кредитования Фондом развивающихся стран в 70-е гг. было связано с ухудшением их валютного положения в результате двух раундов повышения мировых цен на жидкое топливо. Развивающиеся страны – импортеры нефти получили в 1967–1978 гг. 49,0%, в 1979–1990 гг. – 93,1% и в 1991–2003 гг. – 91,6% всех кредитов МВФ.

В 80-е гг. валютные трудности развивающихся стран были также порождены 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 (13,2 млрд долл.). Затем в связи с нехваткой ресурсов он снизился до 2,7 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 (11,7 млрд долл.), превысив впервые после 1985 г. величину погашения странами-членами задолженности, вследствие чего МВФ вновь стал нетто-кредитором.

В 1990-х гг. МВФ предоставлял кредиты странам ЦВЕ и бывшего СССР в связи с большими трудностями, которые они испытывали в процессе глубоких социально-экономических преобразований, перехода к рыночной экономике. За 1992–2003 гг. из общей суммы кредитов МВФ, составившей 160,3 млрд СДР (238,1 млрд долл.), государства Центральной и Восточной Европы получили 8,0 млрд долл. (3,3%), Россия – 23,2 млрд долл. (9,7%) и остальные страны СНГ, а также Балтии – 7,4 млрд долл. (3,2%) (табл. 9.3).

В конце 1990-х гг. расширение кредитных операций МВФ было вызвано острейшим кризисом финансовых рынков в странах Юго-Восточной Азии и Латинской Америки, переросшим в глобальный финансовый кризис. В течение 1997/98 финансового года (с 1 мая 1997 г. по 30 апреля 1998 г.) Фонд предоставил кредиты на сумму 32,2 млрд СДР (43,4 млрд долл.) – в 6 с лишним раз больше, чем в 1996/97 финансовом году (5,3 млрд СДР). По мере ослабления кризиса объем кредитов снижался: в 1998/1999 финансовом году – 39,7 млрд долл.,

Распределение кредитов МВФ по группам стран*

Группы стран	Млрд СДР				% к итогу			
	1947– 1966	1967– 1978	1979– 1990	1991– 2003	1947– 1966	1967– 1978	1979– 1990	1991– 2003
Все страны	9,4	24,1	60,8	167,6	100,0	100,0	100,0	100,0
Развитые страны	5,3	12,1	0,7	–	56,4	50,2	1,2	–
Развивающиеся страны	4,1	12,0	60,1	167,6	43,6	49,8	98,8	100,0
В том числе:								
страны–экспортеры нефти	0,3	0,2	3,5	14,1	3,2	0,8	5,7	8,4
страны, не являющиеся экспортерами нефти	3,8	11,8	56,6	153,5	40,4	49,0	93,1	91,6

* 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. – Vol. XL. – 1987. – P. 20–23;
Vol. XLIV. – 1991. – P. 24–27;
Vol. XLV. – 1992. – P. 12–15; Vol. XLVI. – 1993. – P. 12–15;
Vol. XLVII. – 1994. – P. 14–17; Vol. XLVIII. – 1995. – P. 26–29;
Vol. L. – 1997. – P. 26–29; Vol. LI. – 1998. – P. 26–29; Vol. LII. – 1999. – P. 28–31;
Vol. LIII. – 2000. – P. 28–31; Vol. LIV. – 2001. – P. 28–31; Vol. LV. – 2002. – P. 18–21; Vol. LVI. – 2003. – P. 12–14;
International Financial Statistics. – Vol. LVII. – 2004. – № 4. – April. – P. 16–17.

в 1999/2000 г. – 30,2 млрд и в 2000/2001 г. – 18,1 млрд долл. Однако в 2001/2002 финансовом году в связи с новым усилением неустойчивости финансовых рынков в ряде стран этот объем снова резко возрос, достигнув рекордного за всю историю МВФ уровня в 52,2 млрд долл.: увеличение по сравнению с предыдущим финансовым годом в 2,9 раза. На высоком уровне (42,3 млрд долл.) он оставался и в 2002/2003 г. (в 2003/2004 финансовом году – 22,5 млрд долл.).

В 1997/98 финансовом году из общей суммы кредитов около 90% были предназначены наиболее сильно пострадавшим от кризиса Индонезии, Южной Кореи и Таиланду. Эти кредиты явились частью международной программы финансовой помощи этим странам в объеме 117,7 млрд долл.

В последующем Фонд открыл Индонезии еще две крупные кредитные линии (в августе 1998 г. и феврале 2000 г.). Общая сумма кредитов Индонезии за указанные годы превысила 23 млрд долл. Из других стран ЮВА помощь Фонда в разгар финансового кризиса получили также Филиппины (апрель 1998 г. – 1,4 млрд долл.).

Еще более крупные кредиты МВФ предоставил в 1998–2003 гг. ведущим странам Латинской Америки, которые переживали тяжелые экономические потрясения, а именно: Бразилии – 33 млрд долл. в декабре 1998 г. и сентябре 2001 г.; Аргентине – 40 млрд долл. в феврале 1998 г., марте 2000 г., январе и сентябре 2001 г., январе и сентябре 2003 г.; Мексике – более 4 млрд долл. в июле 1999 г.; Колумбии – 4,7 млрд долл. в декабре 1999 г. и январе 2003 г.

Крупным заемщиком МВФ стала Турция, поскольку ее экономика оказалась в трудном положении. За период с декабря 1999 г. по февраль 2002 г. она получила кредиты в общей сложности на сумму 35 млрд долл.

Рекордсменом по *фактически полученным* в 1992–2003 гг. от МВФ средствам стала Бразилия (56,7 млрд долл., или 23,8% кредитов МВФ за этот период) (см. табл. 9.3). За ней следуют Турция и Аргентина.

В результате возросшей кредитной деятельности МВФ задолженность стран-членов Фонду возросла с 30 апреля 1993 г. к концу апреля 2003 г. в два с половиной раза (соответственно с 28,5 млрд СДР до 72,9 млрд СДР, или 100,9 млрд долл.). По состоянию на 30 апреля 2004 г. она уменьшилась до 69,0 млрд СДР (100,2 млрд долл.). Вследствие увеличения кредитов странам-членам коэффициент ликвидности МВФ (отношение величины средств Фонда в используемых им на данный момент для операций валютах за вычетом суммы предоставленных кредитов к объему его ликвидных обязательств, т.е. резервных позиций стран-членов) понизился со 121% на 30 апреля 1997 г. до 36% к концу августа 1998 г. Однако увеличение в 1998 г. квот на 45% и погашение странами-членами крупных задолженностей привели к росту этого коэффициента до 168,4% на 30 апреля 2001 г. В связи с предоставлением новых масштабных кредитов он понизился к концу апреля 2003 г. до 89,1%, однако на соответствующую дату в следующем году возрос до 119,4%.

**Кредиты Международного валютного фонда
1992–2003 гг.**

(млн СДР)

Страны	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1992–2003		
													млн СДР	млрд долл.	% к итогу
Все страны	4791,1	5042,2	4979,5	16967,9	5271,0	16112,9	20586,2	10010,1	7178,0	23761,6	25237,0	20323,1	160260,6	238,1	100,0
Страны Центральной и Восточной Европы	905,5	225,5	1305,3	158,2	89,9	513,4	253,1	305,0	441,2	270,6	398,3	505,3	5371,3	8,0	3,3
Страны СНГ	719,0	1317,2	1557,9	4891,9	3367,3	1717,6	5059,8	1056,6	190,1	290,8	–	–	20168,2	30,0	12,6
В том числе:															
Белоруссия	–	70,1	–	120,1	–	–	–	–	–	–	–	–	190,2	0,3	0,1
Казахстан	–	61,9	136,1	92,8	92,8	–	154,7	–	–	–	–	–	538,3	0,8	0,3
Россия	719,0	1078,3	1078,3	3594,3	2587,9	1467,3	4600,0	471,4	–	–	–	–	15596,5	23,2	9,7
Украина	–	–	249,3	788,0	536,0	207,3	281,8	466,6	190,1	290,8	–	–	3009,9	4,5	1,9
Страны Балтии	50,3	157,4	78,6	62,3	31,1	41,4	–	–	–	–	–	–	421,1	0,6	0,3
Развивающиеся страны	3116,3	3342,1	2037,7	11855,5	1782,7	13840,5	15273,3	8648,5	6546,7	23200,2	24838,7	19817,8	134300,0	199,5	83,8
В том числе:															
Аргентина	584,6	1154,8	612,0	1559,0	548,2	321,0	–	–	1587,8	8168,5	–	4004,5	18540,4	27,6	11,6
Бразилия	127,5	–	–	–	–	–	3419,0	4450,1	–	5277,2	12274,0	12635,4	38183,2	56,7	23,8
Индонезия	–	–	–	–	–	2201,5	4254,3	1011,0	851,2	309,7	1101,0	1376,2	11104,9	16,5	6,9
Турция	–	–	235,5	225,0	–	–	–	583,2	2622,1	8895,2	9929,2	1191,0	23681,2	35,2	14,8
Южная Корея	–	–	–	–	–	8200,0	5850,0	362,5	–	–	–	–	14412,5	21,4	9,0
Источники: International Financial Statistics Yearbook 2002. – International Monetary Fund. – Washington. – Vol. LV. – 2002. – P. 18–21; Vol. LVI. – 2003. – P. 12–14; International Financial Statistics. – Vol. LVII. – 2004. – № 4. – April. – P. 16–17.															

Обусловленность кредитов. Предоставление Фондом кредитов странам-членам связано с выполнением ими определенных политико-экономических условий. Подобный порядок получил наименование «обусловленности» (conditionality) 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 гг. Фонд взял курс на ужесточение их обусловленности. Такая практика, по оценке специалистов, придает МВФ роль «стража» мирового экономического порядка.

Принцип обусловленности кредитов находит свое выражение в согласовании со страной-заемщицей программы экономической политики, реализация которой и кредитруется Фондом. В 1950–1970-х гг. МВФ в предъявляемых странам-заемщикам условиях основной упор делал на цели макроэкономической и финансовой стабилизации методами бюджетной и денежно-кредитной политики, регулирования валютного курса. Эти программы называли «программами корректировки», перенастройки хозяйственного механизма (Adjustment Programs).

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»¹. Однако на деле он традиционно руководствуется монетаристским подходом к анализу инфляции и платежного баланса, исходя из взаимозависимости между величиной денежной массы в стране, различными финансовыми показателями, объемом совокупного платежеспособного спроса, с одной стороны, и динамикой цен, состоянием платежного баланса – с другой. Соответственно основную причину разбалансированности экономики и международных расчетов стран-заемщиц Фонд видит в избыточном платежеспособном спросе в стране, вызываемом в первую очередь дефицитом государственного бюджета и чрезмерным расширением денежной массы.

Исходя из доминирующих в МВФ теоретических воззрений его практические стабилизационные программы имеют 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,

¹ IMF Survey. Supplement, Vol. 27, September 1998. – P. 14–15.

ограничение объема кредита, в том числе потребительского; либерализацию внешнеэкономических связей; девальвацию национальной валюты, за которой следует удорожание импортируемых товаров и т.п. 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 улучшению платежного баланса, снижению темпа инфляции, 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 имеют устойчивый характер и глубокие корни. 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, обусловленность кредитов МВФ – это социальная цена за осуществление стабилизационных программ.

Поскольку с точки зрения МВФ препятствием для решения макроэкономических проблем в развивающихся странах с низким уровнем дохода и бывших социалистических государствах являются пороки институционального и структурного характера, то он начал все в большей мере ориентировать свои требования к заемщикам на осуществление долговременных структурных изменений в их экономических системах. Выдвигаемые Фондом условия включают меры по совершенствованию управления, повышению прозрачности государственных бюджетов, эффективности финансовых структур, противодействию коррупции. Если в середине 1980-х гг. в реализуемых при поддержке Фонда программах содержалось в среднем в год от двух до трех условий структурного порядка, то во второй половине 1990-х гг. – 12 и больше. Их стали называть программами экономических реформ (Economic Reform Programs).

Концепция экономической политики МВФ, известная как Вашингтонский консенсус (договоренность) предполагает, с одной стороны, достижение макроэкономической и финансовой стабилизации, а с другой – осуществление структурных изменений, включая приватизацию предприятий, либерализацию цен и внешнеэкономической деятельности.

Растущее недовольство негативными последствиями осуществления ряда навязанных Фондом развивающимся странам экономических программ и связанные с этим политические потрясения побудили МВФ включить в свои рекомендации социальную проблематику – формирование систем социальной защиты, смягчение имущественно-

го неравенства, улучшение качества жизни. Отсюда – требование выработки «стратегий снижения уровня бедности». Новые тенденции в политике МВФ, а также и Всемирного банка, переход от преимущественной ориентации на обеспечение макроэкономической устойчивости к более широким целям развития трактуются аналитиками как формирование нового, поствашингтонской договоренности.

Реализуя принцип обусловленности кредитов, МВФ воздействует на выбор пути общественного развития, расстановку социально-политических сил в странах-заемщиках. Жесткие рекомендации Фонда усиливают противоборство между различными общественно-политическими движениями. МВФ стремится отвести от себя обвинения во вмешательстве во внутренние дела стран. Так, в принятых в сентябре 2002 г. (впервые с 1979 г.) новых руководствах по условиям кредитов сделан акцент на национальную принадлежность (*national ownership*) реформистских программ. Имеется в виду, что власти стран-заемщиц должны сами нести ответственность за разработку, качество и осуществление этих программ.

Роль МВФ в регулировании международных валютно-кредитных 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*, вытеснение его из мировой валютной системы.

Статьи Соглашения МВФ отводили золоту важное место в его ликвидных ресурсах. Согласно Статье III 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.

Все страны-члены должны были установить паритеты своих валют в золоте 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 официальной.

В соответствии с обновленным 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 официаль-

ная цена золота в долларах и золотое содержание единицы СДР. Согласно Статье V, разделу 2,а МВФ должен руководствоваться «целью не допускать регулирования цены или установления фиксированной цены на рынке золота», что равнозначно трактовке золота как обычного рыночного товара.

По действующему Уставу взнос стран-членов золотом в размере 25% квоты заменен взносом в СДР и ведущих валютах. 1/6 часть золотого запаса МВФ (около 25 млн тройских унций, или 777,5 т) в 1977–1980 гг. возвращена странам-членам в обмен на их национальные валюты по цене 35 СДР за тройскую унцию пропорционально их квотам. Другая (1/6) часть продана в 1976–1980 гг. на аукционах по рыночным ценам. Фонд имеет право реализовать оставшиеся 2/3 золотого запаса по прежней официальной цене либо на базе рыночных цен.

В сентябре 1999 г. МВФ принял решение о проведении операций своп с золотом с центральными банками (435 т) с целью привлечь ресурсы для финансовой помощи наиболее бедным странам в рамках «Инициативы ХИПК». С декабря 1999 г. по апрель 2000 г. МВФ осуществил семь таких сделок с Бразилией и Мексикой на сумму 3,7 млрд долл. Это золото немедленно возвращалось Фонду в погашение кредитов соответствующих стран. Общая величина золотого запаса МВФ осталась прежней. Полученная Фондом разница (3 млрд долл.) между балансовой стоимостью золота (около 47 долл. за унцию) и его рыночной ценой была направлена на указанные цели.

Несмотря на внесение в устав Фонда положений, направленных на окончательное вытеснение золота из мировой валютной системы, официальные золотые запасы государств и межправительственных организаций (33 тыс. т) 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»* (Special Drawing Rights, SDR). СДР не являются валютой в прямом смысле слова. Это международный резервный актив. С июля 1974 г. стоимость единицы СДР определяется ежедневно с помощью стандартной корзины, пересматриваемой каждые пять лет. На 2001–2005 гг. в состав корзины СДР входят доллар США – 45%; евро – 29%; японская иена – 15%; фунт стерлингов – 11%.

В 1970–1972 гг. и 1979–1981 гг. выпущено 21,4 млрд СДР. Это немногим превышает 1% 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.

В результате общая сумма выпущенных СДР удвоится, составив 42,9 млрд (около 59 млрд долл.). Целью предоставления этих средств странам-членам является уравнивание 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., вообще не получали СДР в порядке распределения. Доля России в новом выпуске СДР составила бы 1,2 млрд (1,7 млрд долл.), или 5,9% общей суммы. Однако на конец 2004 г. этот выпуск СДР еще не произведен из-за отказа США ратифицировать указанную поправку.

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 свободно 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.

Страны-члены могут использовать СДР для широкого круга взаимных операций и со всеми признанными Фондом владельцами этих резервных активов по взаимному согласию, т.е. без посредничества МВФ, как было прежде. Операции в СДР (476,5 млрд СДР, или 692 млрд долл., с 1970 г. по 30 апреля 2004 г.) дают возможность странам частично покрывать дефицит их платежных балансов.

Устав МВФ предполагал «превращение СДР в главный резервный актив международной валютной системы» (Статья VIII, раздел 7). Однако достижение этой цели было признано МВФ в обозримом будущем маловероятным. Переход на коллективную валютную единицу тормозят, в частности, США, поскольку они не намерены отказываться от роли доллара в качестве международного платежного и резервного средства.

В-третьих, МВФ осуществляет *межгосударственное регулирование режима валютных курсов* стран-членов. При Бреттонвудской валютной системе МВФ контролировал соблюдение странами-членами 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, либо фиксированный валютный курс, который может

быть «привязан» к одной из национальных валют (в основном доллару США и евро), к СДР или к валютной корзине. При этом выражение стоимости валюты в золоте исключается. Фонд поощряет практику плавающего курса между ведущими валютами и «привязку» к ним денежных единиц развивающихся стран, в частности установление режима «валютного управления» (Currency board).

Обязательства стран-членов по регулированию валютных курсов в действующем уставе МВФ имеют расплывчатый характер. Это дает странам относительную свободу для принятия решений в данной области. Однако в Статье IV (раздел 1) Устава 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 нормы, которыми страны-члены должны руководствоваться при проведении политики валютного курса. Они сводятся к трем основным положениям: 1) «избегать манипулирования валютными курсами или мировой валютной системой, направленного на то, чтобы препятствовать эффективной перестройке платежного баланса», т.е. не сдерживать искусственно изменение валютного курса, если оно вызывается фундаментальными экономическими факторами; 2) напротив, прибегать к валютным интервенциям для противодействия краткосрочным, хаотичным, дозорганизирующим колебаниям рыночного валютного курса; 3) «не допускать конкурентного обесценения валют», не использовать механизм курсообразования для того, чтобы «получать несправедливые конкурентные преимущества перед другими странами-членами». МВФ контролирует соблюдение странами этих норм.

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 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 основе 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 стране после консультации с Фондом вводить временные ограничения операций в этой валюте.

МВФ постоянно добивается от стран-членов устранения валютных ограничений и множественности валютных курсов. Однако часть развивающихся стран не имеет возможности ввести конвертируемость

своих валют по текущим операциям платежного баланса. Тем не менее если в 1978 г. обязательства по Статье VIII о недопущении валютных ограничений взяли 46 стран (1/3 членов МВФ), то в апреле 2004 г. – 158 стран (более 4/5 членов). Россия ввела единый официальный валютный курс с июня 1992 г. и приняла на себя обязательства по Статье VIII с июня 1996 г.

В связи с процессом глобализации финансовых рынков Исполнительный совет в 1997 г. инициировал разработку поправок в Статьи Соглашения МВФ, чтобы сделать либерализацию операций по движению капиталов целью МВФ, т.е. распространить на них требование отмены валютных ограничений. Международный валютный и финансовый комитет МВФ принял в сентябре 1997 г. заявление о либерализации движения капиталов, призвав Исполнительный совет ускорить работу над поправками. Однако мировой валютный и финансовый кризисы в 1997–1998 гг. затормозили этот процесс. Некоторые страны, например Малайзия, были вынуждены ввести контроль над движением капиталов. Тем не менее МВФ сохраняет принципиальную установку на отмену ограничений в сфере международного движения капитала, в первую очередь прямых инвестиций.

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 высоких прибылей. Договоренность о предоставлении Фондом кредита, его заключение об экономической политике и платежеспособности 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 согласование кредитной политики МВФ и главных кредиторов (государственных и частных).

Мировой финансовый кризис 1990-х гг., главной сферой которого было международное движение капитала, побудил МВФ расширить свое участие в регулировании международных кредитных отношений. Это выразилось, в частности, в создании в Фонде Департамента мировых рынков капитала в 2001 г.

Стратегия противодействия финансовым кризисам разрабатывается по двум основным направлениям. Во-первых, МВФ добивается включения в контракты, относящиеся к операциям по выпуску суве-

ренных (государственных) долговых обязательств, «условий о коллективных действиях» (Collective action clauses, CACs). Они дают возможность эмитенту облигаций и «квалифицированному большинству» их держателей принимать в случае реструктуризации долга решения, обязательные для всех держателей данных облигаций. Цель введения этих условий состоит в недопущении несогласованных действий отдельных держателей облигаций, в том числе в судебных инстанциях, которые препятствовали бы упорядоченному реструктурированию долга, обеспечивающего равные условия для всех кредиторов.

Вторым направлением были попытки сформировать комплексный механизм реструктурирования суверенного долга (Sovereign debt restructuring mechanism, SDRM), который предполагал бы образование официальных законодательных рамок для регулирования этого процесса. Однако Международный валютный и финансовый комитет Фонда в апреле 2003 г. высказался против данной идеи. В то же время он поддерживает совместную выработку и соблюдение заемщиками и их частными кредиторами добровольных «кодексов поведения», которыми они могли бы руководствоваться в своих взаимоотношениях.

В-шестых, МВФ осуществляет постоянный *«строгий надзор» за макроэкономической и валютной политикой стран-членов, а также состоянием мировой экономики.* Для этого используются регулярные (как правило, ежегодные) консультации с правительственными учреждениями государств-членов по поводу их политики в области валютных курсов. При этом страны-члены обязаны консультироваться с Фондом и по вопросам макроэкономической, а также структурной политики с целью выявления потенциальных опасностей для экономики. Наблюдение за состоянием мирового хозяйства осуществляется посредством обсуждения Исполнительным советом (обычно дважды в год) «Обзоров мировой экономики» и ежеквартального «Доклада о глобальной финансовой стабильности» (до 2002 г. – доклад «Мировые рынки капитала»), которые готовятся персоналом Фонда.

В дополнение к традиционным целевым установкам надзора (устранение макроэкономических неравновесий, снижение темпа инфляции, осуществление рыночных реформ) МВФ стал уделять больше внимания структурным и институциональным преобразованиям в странах-членах, ставя перед собой задачи увеличения прозрачности государственных бюджетов, содействия реформе законодательства, совершенствования хозяйственного управления.

В условиях глобализации финансовых рынков надзор со стороны МВФ все больше распространяется на операции с капиталом, проблемы повышения эффективности банковского и финансового секторов, совершенствования корпоративного управления. В 1999 г. Фонд приступил совместно со Всемирным банком к реализации Программы оценки финансового сектора. В настоящее время она является ключевым инструментом мониторинга финансовых систем стран-членов.

МВФ принимает участие в коллективных механизмах, направленных на борьбу с легализацией преступных доходов и финансированием терроризма.

В связи с возникновением валютных и финансовых кризисов МВФ одобрил в 1998 г. концепцию формирования «новой финансовой архитектуры», которая должна обеспечивать их своевременное предотвращение. В этой связи Фонд принял ряд документов, призванных побудить страны-члены следовать установленным единым нормам.

В апреле 1998 г. МВФ утвердил «Кодекс надлежащей практики в обеспечении прозрачности в налогово-бюджетной сфере: декларация принципов», а в сентябре 1999 г. – «Кодекс надлежащей практики в обеспечении прозрачности в сфере монетарной и финансовой политики». Фонд рассчитывает, что добровольное соблюдение странами изложенных в этих кодексах принципов повысит доверие к их политике в соответствующих областях.

МВФ собирает огромный массив информации, относящейся к отдельным странам и мировой экономике. Эта информация включает сведения о динамике экономического роста и цен, безработице, денежном обращении, экспорте и импорте товаров, услуг и капиталов, состоянии платежных балансов, официальных золотовалютных резервов, заграничных капиталовложений, валютных курсов и подвергается аналитической обработке. Страны-члены должны беспрепятственно представлять Фонду эти сведения.

Принятый Фондом в марте 1996 г. Специальный стандарт на распространение данных, ССПД (Special Data Dissemination Standard, SDDS), 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. В декабре 1997 г. была создана «Общая система распространения данных», ОСПД (General Data Dissemination System, GDDS), ориентированная на все страны-члены. С сентября 1996 г. МВФ ведет в Интернете информационный бюллетень по стандартам на распространение данных. С 1999 г. систематически готовятся доклады о соблюдении стандартов и кодексов. В июле 2001 г. разработан механизм оценки качества данных. Совокупность всех этих механизмов, а также других международных стандартов и кодексов 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, центра международного кредитова-

ния, гаранта платежеспособности стран-заемщиц. Он играет важную роль в реализации решений «восьмерки» ведущих государств, служит ключевым звеном системы регулирования мировой экономики, международной координации, согласования национальных макроэкономических политик. Фонд зарекомендовал себя активно функционирующим мировым институтом, накопил большой и полезный опыт.

МВФ является как инструментом партнерства стран-участниц, так 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 Россия и другие государства СНГ.

Серьезным испытанием стал для МВФ глобальный валютно-финансовый кризис 1997–1998 гг. Фонд подвергся массовой критике. Его упрекали в том, что он не смог предвидеть развитие кризиса на мировых финансовых рынках, что его кредиты во многих случаях служили поддержке правительств и частных инвесторов, которые шли на неоправданный риск. Отмечалось, что программы оздоровления экономики, принятием которых обуславливалось кредитование, зачастую оказывались неэффективными. В свою очередь, руководство МВФ ссылалось на противодействие властей стран-заемщиц, а также на отсутствие у него достаточно действенных «механизмов принуждения».

Происходящая трансформация МВФ призвана удовлетворить потребность в более эффективном механизме учета и примирения страновых конфликтных интересов в сфере международных валютно-кредитных отношений в интересах всего мирового сообщества. Фонду следовало бы больше учитывать специфику исторического развития стран-членов, особенности их социально-экономического устройства, доминанты национальных духовных ценностей.

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) и его подразделения: Международная ассоциация развития (МАР), Международная финансовая корпорация (МФК), Многостороннее агентство гарантирования инвестиций (МАГИ) и Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС). Первые три структуры ВБ выполняют функцию мирового банка развития, две другие призваны стимулировать приток иностранных инвестиций в развивающиеся государства и стра-

ны, осуществляющие переход к рыночной экономике. Деятельность структур, входящих в ВБ, подчинена единой стратегии, но каждая из них, руководствуясь общей целью, выполняет свои особые задачи¹.

Международный банк реконструкции и развития – головная структура в составе группы, учрежден на основе Бреттонвудских соглашений одновременно с МВФ; деятельность начал с июля 1946 г.

Ресурсы. Уставный капитал МБРР образуется путем подписки стран-членов на его акции. На оплаченный капитал приходится около 6% подписного капитала. Гарантийный капитал может быть востребован Банком в случае отсутствия у него средств для погашения своих обязательств. Однако подобных обстоятельств пока не возникало.

подавляющую часть ресурсов (до 95%) МБРР привлекает путем размещения облигаций на мировом финансовом рынке.

Организационная структура МБРР построена по принципу акционерного общества. Количество голосов в органах МБРР определяется долей страны в уставном капитале, которая периодически пересматривается. Но это не вносит радикальных изменений в страновую структуру капитала и распределяемых на этой основе голосов.

В МБРР наибольшее число голосов (16,87%) принадлежит США, обеспечивая им право вето при принятии важных решений, для прохождения которых необходимо 85% голосов. На втором месте по количеству голосов – Япония (8%), далее Германия (4,6%), Великобритания и Франция (по 4,4%).

Руководящими органами МБРР являются Совет управляющих и Директорат (исполнительный орган). Совет управляющих, состоящий из министров финансов или глав центральных банков, собирается на свои сессии для принятия важных решений один раз в год. Причем эти сессии проводятся совместно с МВФ. Членами МБРР могут быть только страны, вступившие в МВФ. Это требование вытекает из того, что страны-члены Банка обязаны проводить свою финансовую политику в соответствии с уставом МВФ.

Из 24 исполнительных директоров Банка 5 назначаются перечисленными выше странами, обладающими наибольшим количеством голосов. Остальные директора избираются по региональному принципу. Три страны – Китай, Россия и Саудовская Аравия, которым принадлежат по 2,85% голосов, представлены в Директорате своими представителями.

На момент образования МБРР его членами были 38 стран, на июнь 2002 г. – 184.

Действия Банка не свободны от политических пристрастий стран, которым принадлежит ведущая роль в его органах. Банк неизменно возглавляет американский гражданин.

¹ См.: Самодурова Н.В. Всемирный банк: кредитование экономики. – М.: Финансы и статистика, 2003.

МБРР дает рекомендации по вопросам экономической политики, оказывает техническую помощь, выполняет роль информационного центра по некоторым мирохозяйственным аспектам, осуществляет обмен знаниями. Но основное направление деятельности МБРР – это кредитование инвестиционных проектов.

Кредитная политика МБРР. Опираясь на гарантийный подписной капитал стран-членов, МБРР привлекает средства с мирового финансового рынка и выдает кредиты государствам с ограниченным доступом к этому рынку, выполняя роль посредника. МБРР проводит политику кредитования в соответствии со своей стратегической линией, которая неоднократно претерпевала радикальные изменения с учетом изменяющейся обстановки и накопленного опыта.

В 1940-х – первой половине 1950-х гг. основная цель МБРР заключалась в содействии восстановлению хозяйства в странах, пострадавших от войны. Свою деятельность Банк координировал с программой Плана Маршалла. Первый кредит Банк предоставил Франции в 1947 г. Затем последовали кредиты ряду других европейских стран, Японии, Австралии, Индии, некоторым латиноамериканским странам (Чили, Бразилии, Мексике). Кредитовались преимущественно конкретные инфраструктурные объекты.

К середине 1950-х гг. экономика Западной Европы и Японии была восстановлена, и они перестали нуждаться в кредитах МБРР. В это время повышается спрос развивающихся стран на финансовые ресурсы. Под эгидой МБРР для 40 стран создаются консультативные группы, в которых страны-доноры вырабатывают стратегию помощи. Свою главную задачу в тот период Банк видел в том, чтобы путем кредитования капиталоемких инфраструктурных объектов дать импульс экономическому росту. Вместе с тем Банк преследовал и определенные политические цели. Некоторые страны (Южная Корея, Тайвань) были выбраны в качестве «витрин развития» по западным стандартам, и им была предоставлена массированная помощь.

Резкий поворот в стратегии МБРР наметился с конца 1960-х гг. (в 1968 г. президентом ВБ стал Р. Макнамара). Хотя кредитованию инфраструктурных объектов по-прежнему отводится важная роль, но приоритет получают также социальные проекты. Это было обусловлено тем, что даже в странах, которые демонстрировали неплохие темпы экономического роста, социальные проблемы не решались. Масштабы бедности не сокращались, разрыв между бедностью и богатством увеличивался. Происходил «рост без развития». В связи с этим разрабатывается стратегия удовлетворения основных нужд (в пище, чистой воде, жилье, медицинском обслуживании, образовании), и в соответствии с ней формируется кредитная политика МБРР.

В 80-е гг. МБРР сталкивается с новыми проблемами, которые потребовали пересмотра одного из основополагающих принципов его кредитной политики, а именно предоставления кредитов под конкретные объекты. Руководство МБРР пришло к выводу, что полагаться на эффективность лишь проектного финансирования, не пытаясь по-

влиять на общеэкономическую ситуацию, не следует. В связи с этим МБРР начинает выделять крупные кредиты, не привязанные к конкретным объектам. Эти кредиты предоставляются под программы. Основные принципы этих программ схожи с теми, которые разрабатываются МВФ. К ним относятся: ослабление государственного вмешательства в экономику; либерализация экономической деятельности; стимулирование экспорта; отмена ограничений в отношении иностранного капитала и т.д. Но при всем сходстве основных принципов программ, разрабатываемых МБРР и МВФ, деятельность первого имеет особенность. МБРР лучше подготовлен для решения отраслевых, микроэкономических проблем. Им накоплен большой опыт по проектному финансированию. Многие страны, с опаской относящиеся к МВФ, успешно сотрудничают с МБРР. Последний в меньшей степени, чем МВФ, подвергается критике.

Но при всей повысившейся значимости непроектных (несвязанных) кредитов основной сферой деятельности Банка остается проектное финансирование. В этой области авторитет Банка по-прежнему высок.

Кредитная политика менялась также в связи с непредвиденными кризисными ситуациями. Наиболее яркая иллюстрация этого – вспышка финансового кризиса в 1997–1998 гг. Как следует из данных табл. 9.4, ассигнования на стабилизацию финансовой сферы в 1998 г. составили почти 29% суммы предоставленных кредитов. В 2002 г. они вернулись к нормальному уровню (5%), но резко увеличились ассигнования на совершенствование государственного управления, поскольку кризисы во второй половине 90-х гг. выявили его крайнюю неэффективность во многих развивающихся странах.

В результате кризисов во второй половине 90-х гг. усилилась критика МВФ и МБРР. Появились проекты их радикального реформирования.

Таблица 9.4

Отраслевая структура кредитов МБРР

	(%)	
	1998	2002
Транспорт	10,1	13
Энергетика	10,7	6
Сельское, лесное и рыбное хозяйство	11,2	5
Обрабатывающая промышленность	0	5
Здравоохранение и другие социальные услуги	4,3	12
Образование	9,1	7
Финансовая сфера	28,9	5
Государственное управление	7,7	31
Другие отрасли и направления	18,0	16
Итого	100	100

Но приоритетным направлением кредитной деятельности МБРР, как и ВБ в целом, остается борьба с бедностью. В этой сфере Банк координирует свои усилия с МВФ, ЮНКТАД и другими институтами. Много внимания уделяется также экологическим проблемам, развитию человеческого потенциала.

При решении вопроса о предоставлении кредита Банк требует широкой информации об экономическом положении страны-заемщика и с этой целью направляет туда свои миссии. Отказ МБРР о предоставлении кредита стране может отрицательно повлиять на поведение частных инвесторов по отношению к ней.

С 1983 г. МБРР ввел практику совместного финансирования проектов с привлечением частных инвесторов. В рамках такого финансирования МБРР обеспечивает экспертизу, а также практически почти снимает проблему кредитных рисков.

Кредиты МБРР обычно покрывают только валютные расходы. Тем самым Банк воздействует на инвестиционный процесс в стране-заемщице. Но по этой же причине кредиты Банка часто очень медленно осваиваются.

Банк обладает высоким кредитным рейтингом (AAA), что облегчает размещение на мировом финансовом рынке облигаций, пользующихся спросом. 85% привлеченных средств ВБ привлекает по фиксированным ставкам, а по кредитам в основном устанавливаются плавающие ставки процента на базе ЛИБОР плюс спрэд.

После распада Советского Союза, вступления на путь рыночных реформ республик бывшего СССР, а также стран Центральной и Восточной Европы «регион Европа и Центральная Азия» (классификация ВБ) оказался в фокусе политики Банка. В 2002 г. на долю этого региона приходилось 42% кредитов, выделенных Банком. При этом Россия занимала одно из первых мест среди получателей кредитов Банка (см. § 10.5). На втором месте – Латинская Америка (37%). Во время финансового кризиса 1998 г. на первом месте находились страны Юго-Восточной и Восточной Азии. В 2002 г. их доля снизилась до 9% суммы предоставленных Банком кредитов. Группа ВБ включает следующие подразделения.

Международная ассоциация развития (МАР) была создана в 1960 г. МБРР и МАР управляются в соответствии с одними и теми же процедурами. У них общие персонал, штаб-квартира, они возглавляются одним президентом, исходят из единых критериев при отборе проектов. Однако если ресурсы МБРР формируются в основном за счет размещения ценных бумаг на мировом финансовом рынке, то источником ресурсов МАР являются взносы стран-участниц и прибыль МБРР. Это позволяет МАР кредитовать бедные страны, которым условия МБРР не подходят. Сроки погашения кредитов МАР составляют 20, 35 или 40 лет, включая 10-летний льготный период. Проценты не начисляются. Однако взимается небольшой комиссионный сбор в размере 0,75%.

На кредиты МАР могут претендовать страны, в которых доход на душу населения менее 875 долл. (критерий 2002 г.). Насчитывается 81 страна с таким доходом на душу населения. В них проживает 2,5 млрд человек, что составляет около половины населения развивающихся стран. Приблизительно 1 млрд человек тратит на свои нужды менее 1 долл. в день. Таким образом, МАР отводится важная роль в стратегии борьбы с бедностью.

Многие проекты кредитуются совместно МАР и МБРР. Однако структуры кредитования МАР и МБРР различаются. Первая имеет более ярко выраженную социальную направленность: выше удельный вес кредитов на образование, здравоохранение, на развитие сельских районов.

Все страны-члены МБРР имеют возможность вступить в МАР. Но не все реализуют это право. В 2002 г. из 184 стран-членов МБРР только 164 вступили в МАР.

Выполняя общие стратегические задачи, МБРР и МАР действуют на основе разделения функций. Это позволяет ВБ вовлекать в свою орбиту большое число стран с разным уровнем экономического развития. Дополняя друг друга, МБРР и МАР способны оказывать влияние на социально-экономические процессы в странах-заемщиках.

Международная финансовая корпорация (МФК) создана в 1956 г. Она проводит иную стратегическую линию, чем МБРР и МАР. МФК призвана содействовать экономическому развитию путем оказания активной финансовой поддержки частному сектору. В своей кредитной деятельности МФК в отличие от МБРР и МАР не пользуется государственными гарантиями, которые для кредитов МБРР и МАР обязательны. МАР берет на себя все риски. Поэтому отбор проектов проводится с особой тщательностью. Выделяемые 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 своих прав собственности. Ее задача заключается в привлечении за счет своего авторитета частных инвесторов. Поэтому МФК регулярно обновляет структуру портфеля акций. МФК предоставляет также гарантии по займам, оказывает консультативные услуги.

Подобно МБРР, МФК основную массу ресурсов мобилизует на мировом финансовом рынке. Но ее финансовые возможности значительно уже, чем у МБРР. Но, располагая сравнительно ограниченными финансовыми ресурсами, МФК выполняет важную роль катализатора инвестиционных процессов.

МФК занимается анализом состояния фондовых рынков в странах с развивающимися рынками, регулярно публикует эти данные. Тем самым она способствует привлечению на них иностранных инвесторов.

В структурном отношении кредиты и инвестиции МФК отличаются от ссуд МБРР. Банк очень умеренно кредитует обрабатывающую промышленность, а для МФК – это одно из ведущих направлений кредитования. Но кредиты МФК в социальную сферу ограничены. Кредиты МФК предоставляются в среднем на срок 7–8 лет, максимально – на 15 лет.

В юридическом и финансовом отношениях корпорация является самостоятельной организацией. Однако она имеет единое с МБРР руководство и ряд общих служб. Функции председателя Директората МФК возложены по совместительству на президента МБРР.

Многостороннее агентство гарантирования инвестиций (МАГИ) образовано в 1988 г. для стимулирования прямых инвестиций в развивающиеся страны. МАГИ страхует инвестиции от некоммерческих рисков. К ним относятся: экспроприация имущества инвестора, военные действия, политические катаклизмы, отмена конвертируемости валюты, невыполнение контракта вследствие правительственного решения.

К инвестициям, которые могут быть застрахованы, относятся: взносы в денежной или материальной форме в акционерный капитал; ссуды, предоставленные или гарантированные акционерами; некоторые формы неакционерных прямых инвестиций. Обычный срок гарантий инвестиций 15 лет, но возможно до 20 лет. Гарантии могут покрывать до 90% вложенных средств. МАГИ координирует свою деятельность с национальными страховыми компаниями.

МАГИ также консультирует государственные органы в развивающихся странах по вопросам привлечения инвестиций, оказывает посреднические услуги при возникновении инвестиционных споров, занимается распространением информации, организует международные встречи и переговоры.

Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС), созданный в 1966 г., содействует привлечению иностранных инвестиций, обеспечивая международные механизмы урегулирования инвестиционных споров в арбитражном порядке.

Многие международные соглашения об инвестициях содержат ссылки на арбитражное разбирательство в МЦУИС. Центр занимается также исследовательской работой и публикацией материалов по вопросам арбитражного права и законодательства, регулирующего иностранные инвестиции.

Таким образом, группа ВБ – это ведущий международный инвестиционный банк, призванный кредитовать отрасли реальной экономики, содействуя доступу стран-заемщиц на мировой финансовый рынок. За истекшие годы функции Банка значительно расширилась. Современный ВБ не только предоставляет разнообразные виды кредитов, но и участвует в акционерном капитале предприятий, страхует инвестиции, оказывает консультативные услуги. Банк ведет мониторинг

внешней задолженности и платежеспособности, анализирует тенденции формирования финансовых рынков в странах, осуществляющих переход к рыночной экономике. Широко известны научные исследования под эгидой 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. В настоящее время акционерами ЕБРР являются 60 стран (в том числе все европейские страны), а также Европейский союз 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 правительствами 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 рыночной экономике, а также развитию частной и предпринимательской инициативы. В настоящее время ЕБРР осуществляет свои операции в 27 странах Европы и Азии. 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 капитала;
- оказание поддержки экономически выгодным проектам, в которых участвует несколько стран-бенефициаров;

- активное проведение операций природоохранного характера, а также направленных на обеспечение устойчивого развития;
- выполнение других функций, направленных на развитие вышеизложенных задач.

В отличие от других международных финансовых организаций Устав Банка (Статья 1) содержит политический мандат, предусматривающий, что страны, где Банк осуществляет свои операции, должны соблюдать принципы 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 предоставления 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 любые проекты. Важнейшим условием при рассмотрении заявки, которое определяет дальнейшую судьбу такого проекта, являются 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 дополняется 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 банковской деятельности;
- гармонично сочетает реализацию задач, намеченных стратегией операций по секторам, с не предусмотренными 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 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 анализ политических и экономических событий и определяют приоритетные сферы деятельности. В ряде случаев выявленные Банком потребности в помощи имеют общий характер для большинства стран региона, и стратегия объединяет 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 сдержанность международных инвесторов и коммерческих банков в отношении расширения кредитования 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 отраслей экономики 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 дея-

тельности 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 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 членов ЕБРР, определение условий их приема, приостановка членства в Банке;

2) избрание директоров и президента ЕБРР, установление размера вознаграждения директорам и их заместителям, 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 1/4 общего количества голосов, на которые имеют право члены ЕБРР. 2/3 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) определение (в рамках указаний Совета управляющих) политики и принятие решений в отношении предоставляемых кредитов, гарантий, инвестиций в акционерный капитал, заимствования средств, оказания технической помощи и прочих операций ЕБРР; 3) представление проверенной аудиторами отчетности за финансовый год на утверждение Совета управляющих на ежегодном заседании; 4) утверждение бюджета ЕБРР.

Совет директоров состоит из 23 членов. Два директора избираются от ЕИБ и ЕС; 6 директоров от США, Великобритании, Франции, Германии, Италии и Японии соответственно. Остальные 15 директоров представляют более одной страны: 4 директора представляют прочие страны-доноры, 5 директоров – исключительно страны, с которыми проводятся операции, и 6 директоров – как страны-доноры, так и страны операций. 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 могут влиять на принятие любых решений.

Квота Российской Федерации в уставном капитале ЕБРР составляет 4% (на долю СССР приходилось 6%). По договоренности с соответствующими странами Дирекция России в ЕБРР с октября 1992 г. представляет также интересы Белоруссии (квота в капитале 0,2%), а с апреля 1993 г. еще 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, ког-

да 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, подлежащие оплате по требованию. Первоначальная сумма оплачиваемых акций составляла 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 экю¹. Из 10 млрд экю, на которые был увеличен разрешенный к выпуску акционерный капитал, 22,5% подлежали оплате восемью равными годовыми взносами, 77,5% подлежали оплате по требованию. Пропорции распределения участия в капитале ЕБРР между его акционерами существенных изменений не претерпели.

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) уставный капитал ЕБРР; 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 от инвестиций, произведенных из ресурсов этих фондов. 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 разработке и реализации проектов, консультационных услуг и подготовка кадров.

Фонды инвестиционного сотрудничества также включают специальные инвестиционные фонды.

¹ С 1999 г. экю заменена на евро.

В их числе: Балтийский специальный инвестиционный фонд, Специальный инвестиционный фонд для мелких предприятий России. Специальный инвестиционный фонд для микропредприятий Молдовы, Специальный инвестиционный фонд для финансовых посредников, Специальный инвестиционный фонд Италии, Специальный фонд финансирования малых и средних предприятий, Специальный фонд для Балканского региона, Специальный фонд ЕБРР для мелких и средних предприятий, Специальный фонд распределения рисков для Центральной Азии, а также инвестиционные фонды отдельных проектов и отдельных стран. Цель этих фондов – оказание содействия в реализации разнообразных проектов, включая поставки товаров, работ и услуг.

Кроме того, Совет директоров ЕБРР, основываясь на рекомендациях стран «семерки», в 1993 г. создал Счет ядерной безопасности, а в 1997 г. – Фонд Чернобыльского укрытия. В 2000 г. по инициативе Европейской комиссии сформированы Ингалинский, Козлодуйский и Богуницкий фонды вывода из эксплуатации устаревшего оборудования АЭС. ЕБРР является распорядителем средств этих фондов, которые направляются на мероприятия по повышению безопасности атомных электростанций.

В 2001 г. по инициативе Инвестиционного банка стран Северной Европы был создан фонд поддержки «Природоохранного партнерства Северного измерения». Средства этого фонда, управление которыми осуществляет ЕБРР, направляются на финансирование крупных природоохранных проектов Северной Европы.

Закупки товаров и услуг за счет средств фондов имеют 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 финансовые организации, заимствует на мировых рынках капиталов.

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 акционерный капитал предприятий;
- 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 софинансирование) и оказание технического содействия реконструкции и развитию инфраструктуры (в том числе природоохранные программы);
- 7) предоставление гарантий по экспортно-импортным операциям в рамках программы поддержки внешней торговли.

В целом за период с момента образования ЕБРР до 2004 г. Совет директоров ЕБРР одобрил почти тысячу проектов на сумму около 70 млрд евро. В качестве наиболее важных направлений кредитно-финансовой политики ЕБРР выделяются финансовый сектор, энергетика, телекоммуникационная инфраструктура, транспорт и агробизнес. Особое внимание по-прежнему уделяется приватизации.

Финансовый сектор. В условиях перехода к рыночной экономике кредитно-финансовые учреждения постсоциалистических стран унаследовали серьезные проблемы: безнадежные кредиты, ограниченность банковских резервов, вялость процесса капитализации и чрезмерную монополизацию финансового сектора. Это связано с тем, что акционерами кредитных учреждений являлись государственные предприятия, которые одновременно выступали 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.

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 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 технического 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 могут пользоваться 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.

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 активно осуществлял проекты, связанные с модернизацией действующих энергетических мощностей и рационализацией использования энергии потребителями. Осуществление этих проектов со-

проводилось 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 стало создание совместных предприятий с участием иностранных фирм. ЕБРР при этом предоставляет лишь часть кредита на реализацию проекта.

Телекоммуникации. Наличие современных телекоммуникационных сетей является важнейшим фактором развития 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, 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 относят восстановление и модернизацию 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 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 проводит 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 здесь рассматривается лишь как один из инструментов стимулирования 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, включаются 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 кризиса 1998 г. Россия была одним из основных получателей финансовых ресурсов из ЕБРР. За период с момента создания ЕБРР до второго полугодия 1998 г. Россия получила свыше 25% общей суммы кредитов ЕБРР. После августовских событий эта тенденция резко замедлилась (во второй половине 1998 г. Советом директоров ЕБРР был одобрен только один проект по Российской Федерации). А 1999 г. стал годом самого существенного сокращения притока финансовых ресурсов по линии ЕБРР в Россию (до 217 млн евро). В дальнейшем объемы финансовых поступлений по линии ЕБРР в экономику Российской Федерации начали неуклонно повышаться: в 2000 г. – 579 млн евро, в 2001 г. – 822 млн, в 2002 г. – 1290 млн евро (т.е. к началу 2003 г. Россия получала около 33% всех финансовых ресурсов, размещаемых ЕБРР). Таким образом, полностью восстановлены позиции России

в части доступа к кредитно-инвестиционным ресурсам, предоставляемым ЕБРР.

Основными приоритетами стратегии операций ЕБРР в Российской Федерации в настоящее время являются:

1. Естественные монополии.

ЕБРР осуществляет содействие структурной перестройке естественных монополий, их коммерциализации и развитию в этой сфере конкуренции, организует активизацию инвестиционных и приватизационных процессов. Особое внимание ЕБРР уделяет формированию предпосылок для структурных реформ в энергетике. Стимулируются инвестиции в энергосбережение и природоохранную деятельность, осуществляемые под государственные и муниципальные гарантии. Большое значение для атомной отрасли России имеют природоохранные проекты в рамках Фонда поддержки природоохранного партнерства Северного измерения, а также проекты в рамках программ Счета ядерной безопасности.

2. Развитие корпоративного сектора.

ЕБРР охотно оказывает финансовое содействие крупным российским компаниям с безупречной деловой репутацией и их стратегическим иностранным инвесторам в организации производства комплектующих изделий и полуфабрикатов мирового уровня (в том числе экспортно-ориентированного). Особое внимание уделяется развитию отраслей обрабатывающей промышленности, причем ЕБРР отдает предпочтение проектам с привлечением конкурентоспособных иностранных компаний – носителей прогрессивных технологий, что обеспечивает повышение инвестиционной привлекательности России в целом.

3. Поддержка малого и среднего бизнеса.

Для оказания содействия развитию малого бизнеса в России в конце прошлого века с участием ЕБРР был учрежден российский Банк кредитования малого бизнеса (КМБ Банк). Несколько лет его успешной работы можно считать успехом политики ЕБРР в России.

Продолжается работа ЕБРР по линии учрежденного еще в 1994 г. российского Фонда поддержки малого предпринимательства (Russian Small Business Fund). Кредитование за счет средств Фонда осуществляется по каналам Сбербанка, КМБ Банка и пяти мелких региональных российских банков. Фонд кредитует проекты в более чем 125 городах России, в том числе в основных региональных центрах страны (Санкт-Петербург, Новосибирск, Владивосток, Екатеринбург и Калининград). Возвратность кредитов по линии Фонда высокая. Кредиты с просроченностью свыше 30 дней составляют менее 1% суммы непогашенных кредитов.

ЕБРР продолжает оказывать содействие развитию российскому малому и среднему бизнесу по линии региональных венчурных фондов (Regional Venture Funds), а также в рамках пилотной программы

прямой кредитно-инвестиционной поддержки частной деловой активности (Direct Investment Facility).

4. Финансово-банковский сектор.

ЕБРР содействует реформированию банковского сектора России, развивает сотрудничество с частными и региональными российскими банками, способствует работе иностранных кредитно-финансовых учреждений, имеющих дочерние банки в России. ЕБРР стремится к созданию условий для повышения эффективности работы и деполитизации государственных банков, а также их постепенной приватизации. ЕБРР поддерживает небанковские финансовые учреждения, особенно страховые и лизинговые, а также пенсионные программы.

Особое значение в банковском секторе России играет реализуемая ЕБРР Программа содействия развитию внешней торговли. Эта Программа предусматривает организованную и поддерживаемую ЕБРР систему многостороннего сотрудничества между банками, обеспечивающую совместное выставление подтвержденных аккредитивов. Право выставления подобных аккредитивов имеют 12 российских банков (2004 г.). Участие российских банков в этой программе существенно снижает риски по экспортно-импортным операциям и способствует повышению стабильности внешнеторговых операций, осуществляемых российскими фирмами.

В целом в 1992–2003 гг. из общей суммы кредитов ЕБРР России 28% было выделено на развитие финансового и банковского секторов, 10% – агропромышленного комплекса, 15% – инфраструктуры, 21% – топливно-энергетического комплекса и 16% – других отраслей промышленности.

Деятельность ЕБРР в России оказывает положительное влияние на ее экономику. Ожидается, что роль ЕБРР в России в обозримый период будет увеличиваться, что приведет к дальнейшему росту доли российских проектов в кредитно-инвестиционном портфеле ЕБРР.

9.5. Международные региональные банки развития

Наряду с глобальным банком развития – группой Всемирного банка функционируют международные региональные банки развития (МРБР – Межамериканский, Африканский, Азиатский) и специализированные банки. Они предоставляют кредиты и техническую помощь развивающимся странам в целях их социально-экономического развития.

Причины и цели создания. Образование международных региональных банков развития Азии, Африки и Латинской Америки в 60-х гг. обусловлено рядом причин. Внутренние причины: 1) распад коло-

ниальной 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 МВФ и группой ВБ; 3) привлечение кредитных ресурсов из разных, в том числе внешних, источников в целях кредитования проектов социально-экономического развития стран региона; 4) поддержка регионального сотрудничества и экономической интеграции развивающихся стран. В числе внешних причин – заинтересованность развитых стран – нерегиональных членов МРБР в стимулировании экспорта в развивающиеся страны и сохранении их в сфере своего влияния (табл. 9.5).

Т а б л и ц а 9.5

Международные региональные банки развития¹

Название и местопребывание	Год создания	Количество стран-членов	В том числе развивающихся	Уставный капитал	В том числе оплаченный	Проектное финансирование
				млрд долл.		
Межамериканский банк развития (МаБР), Вашингтон	1959	46	30	101,0	4,3	13,6
Африканский банк развития (АфБР), Абиджан	1963	77	51	29,7	2,0	2,6
Азиатский банк развития (АзБР), Манила	1965	61	45	47,3	3,0	5,4

¹ См.: Школяр Н.А. Международные региональные банки развития и перспективы сотрудничества с Россией. – М.: Российский университет дружбы народов, 2003.

Различия и общие черты. Разница между этими банками обусловлена уровнем социально-экономического, культурного развития стран трех континентов – Латинской Америки, Азии и Африки, особенностями их исторического развития. Вместе с тем региональные банки развития имеют общие черты.

Во-первых, эти банки преследуют в основном одинаковые цели – стимулирование экономического, а с 1990-х гг. и социального развития стран регионов (здравоохранение, образование, городское хозяйство, экология). Особое внимание уделяется борьбе с бедностью, особенно в Азии и Африке, где за чертой бедности живут более 1 млрд человек. МРБР поддерживает процесс региональной экономической интеграции и развитие частного сектора.

Во-вторых, примерно 1/3 членом банков развития – развитые страны. Поскольку им принадлежит значительная часть капитала и голосов банков, они оказывают существенное влияние на их деятельность. Любое решение МаБР может быть заблокировано 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 создан Африканский фонд развития (АФР, 1972 г.) с участием 23 нерегиональных стран-доноров, а с 1982 г. в члены Банка принимаются и развитые страны. В настоящее время группа АфБР включает, кроме банка АфБР, трастовый фонд Нигерии и субрегиональные организации (Банк развития государств Центральной Африки, Южно-Африканское сообщество развития, Западно-Африканский и Восточно-Африканский банк развития). Благодаря принципу распределения голосов в зависимости от внесенного капитала сохраняется влияние развитых стран на региональные банки развития. Хотя по Уставу МРБР большинство голосов должно принадлежать региональным членам, их доля сократилась ныне до допустимого минимума (50,02%) в связи с увеличением нерегиональных членом.

В-третьих, у МРБР в основном однотипные источники формирования пассивов (уставный капитал, выпуск облигаций, специальные и трастовые фонды) и кредитная политика.

Формирование обычных ресурсов. Оплаченный уставный капитал МаБР и АзБР не превышает 10%, остальная неоплаченная часть служит гарантийным фондом для обеспечения выпускаемых ими облигаций. Этим путем банки привлекают заемные средства, продавая свои ценные бумаги на мировом финансовом рынке. Объем и сроки облигационных займов МРБР зависят от их рейтинга. В целом примерно 80% их ресурсов формируются за счет внешних источников. Размещение этих облигаций облегчается связью МРБР с ООН через ее региональные экономические комиссии. Тем самым авторитет данной 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 и МАР в группе Всемирного банка. Преобладающая часть этих фондов формируется за счет государственных взносов развитых стран, которые через них стимулируют 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, кото-

рые 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.

Трастовые (доверительные) фонды. Эти фонды формируются за счет взносов стран-доноров (в том числе не являющихся членами МРБР), заинтересованных в стимулировании своего экспорта в развивающиеся страны. При этом фирмы стран-доноров ориентируются на определенные государства и отрасли с учетом своих интересов.

Активные операции, кредитная политика. Активные операции МРБР включают: кредитование инвестиционных проектов с использованием синдицированных займов и софинансирования; инвестиции в акционерный капитал предприятий; гарантии. Объем и условия кредитования развивающихся стран региональными банками развития зависят от размера и структуры их ресурсов. Развитие активных операций региональных банков происходит в основном за счет льготных кредитов, которые в общем годовом объеме ссуд составляют не менее 1/3. Льготные кредиты выдаются на срок до 40 лет, а ставка по ним ниже рыночных. Эти условия в большей степени соответствуют интересам 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. По размерам кредитной деятельности лидирует МаБР, за которым следует АзБР и с большим отставанием АфБР.

Например, МаБР ежегодно кредитует 6 тыс. инвестиционных проектов под государственную гарантию для развития стран Латинской Америки. Преобладает долевое участие банка (до 40%) в проектном финансировании совместно с ВБ, фондом ОПЕК, Андской корпорацией развития и др. С 1995 г. МаБР участвует в кредитовании частного сектора без государственной гарантии в пределах 25% стоимости проекта. Во время финансовых потрясений в конце 1990-х гг. МаБР предоставил чрезвычайные кредиты Аргентине и Бразилии. Из спецфондов Банк предоставляет «мягкие» (льготные) кредиты с низкой процентной ставкой и погашением не в долларах США, а в других валютах.

В отличие от МаБР и АзБР деятельность АфБР недостаточно эффективна. За весь период его деятельности кредиты (40 млрд долл. на 2,5 тыс. инвестиционных проектов) предоставлялись в основном правительствам и лишь в последнее время – частному сектору. Привлечение иностранных капиталов в форме совместного проектного финансирования затруднено, так как Африка считается наиболее рискован-

ным регионом для инвесторов. Участие АфБР в региональных проектах незначительно (менее 2%). Международные финансовые организации оказывают финансовую поддержку АфБР, в частности, для реализации «новой африканской инициативы» – совокупности программных реформ в этом регионе (табл. 9.6).

Таблица 9.6

Отраслевая структура кредитов МРБР*

(%)

	МаБР	АфБР	АзБР
Государственные программы	17	21	16
Сельское хозяйство	11	23	19
Транспорт, связь	12	17	20
Промышленность	10	16	3
Энергетика	15	–	21

* За весь период их деятельности до 1999 г.

Приоритеты кредитной политики МРБР меняются. Первые 20 лет они кредитовали объекты экономической и социальной инфраструктуры в целях строительства и модернизации автострад, гаваней, причалов, аэропортов и т.д. В тот период эти кредиты превышали 1/2, ныне – 1/3 кредитных вложений.

Это объясняется тем, что от ее развития зависит не только расширение внутрорегиональных 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. Третья сфера кредитных вложений МРБР – промышленность, преимущественно добывающая и обрабатывающая.

С середины 1980-х гг. МаБР и АзБР переключились на кредитование энергетики и промышленности. АфБР сохранил приоритет кредитных вложений в сельское хозяйство и государственные предприятия. С 1990-х гг. стратегия кредитной политики переориентирована на развитие социальной инфраструктуры и совершенствование государственного управления.

Территориальное распределение кредитов. Значительный объем кредитов МаБР предоставил «большой тройке» (Аргентине, Бразилии, Мексике); АзБР – пяти странам (Индонезии, Южной Корее, Филиппинам, Пакистану, Таиланду), ныне четверем (Индии, Китаю, Индонезии, Пакистану), каждая из которых получает 10% кредитов ежегодно, а в совокупности – 2/3 кредитов АзБР. Место лидеров-заемщиков меняется. Например, в 2001г. Индия получила 1,5 млрд долл., или 28%

кредитов этого банка. Китай – третий по величине акционер АЗБР, стал его крупным заемщиком (около 1 млрд долл.) и использует кредиты для повышения эффективности экономики, охраны окружающей среды, разработки природных ресурсов, ликвидации бедности. С 1995 г. членами и заемщиками АЗБР стали 6 стран СНГ – Азербайджан, Киргизия, Казахстан, Узбекистан, Туркменистан, Таджикистан.

АФБР предоставляет примерно 55% кредитов странам Северной и Южной Африки, более 20% – Западной Африки, остальные – Восточной и Центральной Африки. Главные наиболее платежеспособные его заемщики – Марокко, Тунис, Нигерия, Алжир, Египет, Эфиопия, Кот д'Ивуар. АФР кредитует и наименее развитые страны Центральной и Западной Африки.

МРБР 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 предприятий. Тем самым укрепляется и развивается частный сектор экономики развивающихся стран, куда 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.

К группе МРБР относятся Карибский и Исламский банки развития. Деятельность Карибского банка развития (создан в 1970 г.) ограничена незначительным объемом ресурсов, формируемых в основном за счет доноров. Особенностью Исламского банка развития (создан в 1974 г., уставный капитал 15,0 млрд долл.) является то, что его членами могут быть только страны Организации «Исламская конференция» (ОИК). Цель этого банка – кредитование проектов социально-экономического развития этих стран, а также поддержка мусульманских общин.

К специализированным многосторонним банкам и фондам развития относятся также: Арабский банк экономического развития Афри-

ки, Арабский фонд экономического и социального развития, Банк развития стран Великих озер, Восточно-Африканский банк развития, Межазиатский банк развития, Скандинавский банк развития.

9.6. Международные региональные финансовые организации ЕС

Институциональная структура интеграционного комплекса ЕС включает ряд международных региональных валютно-кредитных и финансовых организаций. Это обусловлено следующими причинами:

- развитием экономической, в том числе валютно-кредитной и финансовой, интеграции; созданием единого рынка и единой валюты;
- стремлением стран Западной Европы укрепить свои позиции в мировой экономике в противовес другим центрам – США и Японии;
- необходимостью расширения целевых совместных фондов для оказания помощи ассоциированным развивающимся странам и обеспечения социальной региональной политики.

Финансовые организации ЕС преследуют разнообразные цели: укрепление европейской 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 его региональных финансовых институтов. Они являются составным элементом институциональной структуры ЕС, которая включает наднациональные институты – Европейский парламент, Совет европейских сообществ, КЕС, Суд. Материальной основой их создания служил совместный бюджет ЕС, объединяющий взносы из национальных бюджетов стран-членов. В деятельности региональных институтов с 1979 г. использовалась европейская валютная единица экю, а с января 1999 г. – евро.

Создание финансовых институтов в ЕС происходило постепенно, в основном в соответствии с определенными этапами развития интеграционных процессов в Западной Европе. На первом этапе 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, в соответствии с Римским договором 1957 г. о создании Европейского экономического сооб-

щества, в 1958 г. в Люксембурге 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. Членами ЕИБ являются 15 стран ЕС (2004 г.).

Задачи ЕИБ: содействие развитию 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 транспорта, телекоммуникаций, энергетики, охрана окружающей среды, поддержка мелкого бизнеса. Доля ЕИБ в проектном кредитовании – до 50% стоимости проекта.

Источниками ресурсов являются уставный капитал (в том числе 7,5% оплаченный, 92,5% гарантийный), выпуск облигационных займов.

Операции ЕИБ вне Сообщества в соответствии со статьей 18 Римского договора осуществляются с разрешения Совета управляющих Банка в целях кредитования проектов, важных для ЕС. Деятельность ЕИБ распространяется на развивающиеся страны, ассоциированные с ЕС. Банк участвует в кредитовании инвестиционных проектов в странах Средиземноморья, Африки, Азии, Латинской Америки и Карибского бассейна, Центральной и Восточной Европы. 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 в целях развития европейской экономической интеграции и укрепления позиций этого мирового финансового центра.

Отличительной чертой институциональной структуры ЕС является создание системы структурных и других целевых международных фондов. В числе *структурных фондов*:

Европейский фонд ориентации и гарантирование сельского хозяйства – ЕФОГА (создан в 1962 г., функционирует с 1964 г.) разделен на две секции: 1) секция поддержки и гарантий за счет совместного бюджета ЕС финансирует меры по реализации общей сельскохозяйственной политики (план «Зеленая Европа»); 2) секция ориентации сельского хозяйства финансирует конкретные мероприятия в этой отрасли, в частности, для регулирования цен и поддержки уровня доходов фермеров за счет ассигнований ЕС на структурные фонды.

Включение сельского хозяйства в процесс интеграции потребовало создания 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 ЕФОГА осуществляет КЕС при содействии Постоянного комитета Фонда по вопросам структурной сельскохозяйственной политики. Источником ресурсов ЕФОГА служит общий бюджет ЕС, 70% которого вначале использовалось для финансирования совместной сельскохозяйственной политики. Механизм формирования ресурсов ЕФОГА аналогичен принципам построения доходов бюджета ЕС, в который отчисляются: компенсационные сборы, таможенные пошлины, 1% НДС (налог на добавленную стоимость). В ЕФОГА поступали компенсационные сборы с импортеров сельскохозяйственных товаров, определяемые разницей между гарантированными ценами, установленными в ЕС на многие из этих товаров, и мировыми. Гарантированные цены применялись при покупке органами ЕС излишней продукции, которая складировалась или экспортировалась. За счет Фонда экспортеры получали субсидии в размере разницы между внутренними и мировыми ценами. В итоге ЕФОГА привлекал значительные суммы от импортеров сельскохозяйственной продукции, а основные его ресурсы получали страны-экспортеры в порядке субсидирования вывоза этой продукции в третьи страны. Поэтому проблема формирования и распределения средств ЕФОГА вызывает разногласия между странами-членами, а также между ЕС и США, которые выступают против субсидирования экспорта сельскохозяйственных продуктов из ЕС.

ЕФОГА осуществлял поддержку «зеленых» курсов валют, применявшихся для расчетов в аграрном общем рынке. Страны, рыночные валютные курсы которых ниже «зеленых», при импорте сельскохозяйственных товаров получали субсидии из ЕФОГА, а при экспорте вносили в Фонд компенсационный налог. Напротив, страны, у которых валютный курс превышал «зеленый», при экспорте сельскохозяйственных товаров получали компенсационные субсидии, а при импорте платили налог. С конца 1990-х гг. уменьшались эти субсидии, а затем были и отменены.

Европейский фонд регионального развития (1975 г.) осуществляет финансовую поддержку региональной политики с целью снижения диспропорций в развитии отдельных неблагоприятных (периферийных и депрессивных) регионов стран ЕС. При распределении ресурсов приоритет отдается совместным программам региональной политики нескольких стран.

Европейский социальный фонд (1960 г.) оказывает финансовую поддержку социальной политике ЕС, помогая представителям определенных профессий, отраслей, районов адаптироваться к условиям структурной перестройки промышленности. Особое внимание уделяется финансированию программы уменьшения безработицы, преодолению социального отторжения, гармонизации профессиональной и семейной жизни. Важное место в деятельности фонда занимают финансирование профессионального обучения и создание информационной системы о наличии вакансий рабочих мест.

Для усиления целевого использования ассигнований из общего бюджета ЕС на структурные фонды количество финансируе-

мых программ развития было сокращено с 6 в 1994–1999 гг. до 3 в 2000–2005 гг.

Наибольшая доля этих ассигнований (56% в начале 2000-х гг.) приходится на Европейский фонд регионального развития, значительно меньше (32,6%) – на Европейский социальный фонд и Европейский фонд ориентации и гарантирования сельского хозяйства (9,3% – секция ориентации сельского хозяйства). Но с учетом средств, получаемых секцией поддержки и гарантий, ресурсы ЕФОГА превышают 44 млрд евро.

Помимо структурных фондов в ЕС функционируют следующие *целевые фонды*.

Европейский фонд сплочения (1993 г.) участвует в финансировании проектов по охране окружающей среды в рамках общей экологической политики ЕС. На эту цель выделяется примерно 50% средств фонда. Другое направление его деятельности – софинансирование проектов развития транспорта (трансевропейских сетей) в Греции, Ирландии, Испании, Португалии, имеющих ВВП на душу населения ниже 90% среднего уровня ЕС.

Фонд содействия рыболовству финансирует меры, направленные на повышение конкурентоспособности рыболовной промышленности стран ЕС.

Опыт ЕС свидетельствует о важной роли международных структурных и целевых фондов как финансовых инструментов политики консолидации интересов стран-членов, преодоления их противоречий и углубления региональной экономической интеграции.

Особое место в системе международных региональных организаций ЕС занимают *наднациональные эмиссионные институты*, эволюция которых отражала специфику международных валютных отношений на соответствующих этапах развития интеграционного процесса.

Европейский фонд валютного сотрудничества (ЕФВС) (1973–1994 гг.) был создан в связи с введением Европейской валютной системы (ЕВС), предназначен для эмиссии эю и регионального межгосударственного валютного регулирования. Фонд предоставлял кредиты странам-членам ЕВС для покрытия дефицита платежных балансов и расчетов, связанных с регулированием валютного курса в рамках «европейской валютной змеи».

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-заемщицей стабилизационной программы (по образцу МВФ). Ресурсы ЕФВС были увеличены с 6,6 млрд до 25 млрд эю в связи с внесением на его счет 20% официальных золотодолларовых резервов стран – членов ЕВС в обмен на эю.

Операции, связанные со взаимной поддержкой валютных курсов, осуществлялись через многосторонний клиринг, созданный в 1985 г.

при БМР. В целом деятельность ЕФВС была недостаточно эффективна, объем его кредитов невелик (страны-члены предпочитали заимствовать еврокредиты для покрытия дефицита платежного баланса).

«План Делора» (середина 1980-х гг.) о создании экономического и валютного союза и Маастрихтский договор ознаменовали качественно новый этап развития европейской интеграции в 1990-х гг. Маастрихтское соглашение о трансформации Европейского сообщества в Европейский союз (ЕС), основанный на Экономическом и валютном союзе стран-членов, было подписано в декабре 1991 г., вошло в силу в ноябре 1993 г. В апреле 1993 г. официально завершилось создание единого рыночного пространства, объединяющего рынки 12 стран (затем 15), с гигантской покупательной способностью. Одновременно взят курс на создание единого валютного, кредитного, финансового пространства, что повлекло изменения в институциональной структуре ЕС и деятельности ранее созданных организаций.

В связи со вторым этапом создания Экономического и валютного союза *Европейский валютный институт* (ЕВИ) заменил ЕФВС (1994–1998 гг.).

Этот наднациональный институт сотрудничества центральных банков 15 стран ЕС осуществлял эмиссию экию, координацию денежно-кредитной и валютной политики, контроль за функционированием Европейской валютной системы, подготовку к введению евро. Совет в составе президента ЕВИ и управляющих центральными банками разрабатывал рекомендации и предложения правительствам стран и совету министров ЕС, применял экономические санкции к странам, не соблюдавшим бюджетную дисциплину. В их числе ограничения на получение кредитов в ЕИБ, открытие беспроцентного вклада на определенную сумму на имя ЕС до корректировки бюджетного дефицита, штраф.

На третьем этапе создания ЭВС с 1 июля 1998 г. создан *Европейский центральный банк* (ЕЦБ) вместо Европейского валютного института.

ЕЦБ – независимый национальный центральный банк в составе управляющих центральными банками 12 стран зоны евро – осуществляет эмиссию единой европейской валюты, разрабатывает и несет ответственность за реализацию единой монетарной политики, которая включает элементы денежно-кредитной и валютной политики. Ее главная цель – обеспечение устойчивости евро. Для ее реализации ЕЦБ прогнозирует годовой рост гармонизированного индекса потребительских цен (ниже 2%), контролирует его соблюдение и макроэкономических показателей. В целях поддержания ценовой стабильности в среднесрочной перспективе ЕЦБ регулирует процентные ставки денежного рынка. ЕЦБ осуществляет единую валютную политику и периодически проводит валютную интервенцию для регулирования курса евро в основном к доллару. Однако валютный курс евро не является объектом таргетирования в отличие от денежной массы (агрегат М3),

прирост которого утверждается ежегодно (4,5%), и инфляции. Единая монетарная политика направлена на интернационализацию евро, использование его в качестве международного резервного и платежного средства.

ЕЦБ регулирует функционирование единой платежной системы взаимных оптовых расчетов в режиме реального времени (ТАРГЕТ). ЕЦБ хранит около 10% своих резервов в золоте. ЕЦБ и 12 центральных банков стран Экономического и валютного союза образуют *Евросистему*.

В соответствии с Маастрихтским соглашением с 1 января 1999 г. функционирует *Европейская система центральных банков* (ЕСЦБ), включающая ЕЦБ и 15 центральных банков стран ЕС, в том числе Великобритании, Дании, Швеции, которые пока не присоединились к зоне евро (хотя соответствуют ее критериям)¹ и в этой связи не участвуют в принятии решений по единой монетарной политике ЕЦБ.

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.

Основная цель ЕСЦБ – содействие проведению общей экономической политики и поддержание стабильности цен в Евросоюзе. Эта цель определяет задачи – разработка и реализация единой монетарной политики, осуществление международных валютных операций, управление официальными валютными резервами, содействие функционированию единой платежной системы. В задачи ЕСЦБ входит также содействие эффективному осуществлению надзора за финансово-банковскими организациями.

ЕЦБ, Евросистема, ЕСЦБ образуют институциональную структуру реализации единой монетарной политики в целях стабилизации макроэкономических показателей ЕС. Эти наднациональные органы, во-первых, контролируют денежную массу в обращении и цены; во-вторых, устанавливают базисные процентные ставки; в-третьих, определяют лимит бюджетных дефицитов и налагают санкции на страны-участницы, которые тратят больше средств, чем могут позволить.

¹ Готовность страны присоединиться к зоне евро оценивается по данным предыдущего года по пяти 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; 5) номинальная процентная ставка по долгосрочным кредитам – не более чем на 2 процентных пункта выше уровня трех самых низких ставок в странах ЕС.

Наднациональные институты наблюдают за соблюдением странами-членами финансовой, денежной, валютной и кредитной дисциплин. Вступление в ЕЭС с 1 мая 2004 г. еще 10 государств Центральной и Восточной Европы, очевидно, потребует внесения изменений в его институциональную структуру.

Соглашение России с ЕС о партнерстве и сотрудничестве (подписано 24 июня 1994 г.) способствует включению нашей страны в европейское экономическое пространство, что важно для развития внешнеэкономической деятельности с традиционными партнерами. Евро активно используется в международных операциях и постепенно вытесняет доллар как средство внутренних сбережений в России. Накопленный в ЕС богатый – позитивный и негативный – опыт интеграции, в том числе ее институциональный аспект, полезен России и ее партнерам по СНГ для создания единого экономического и финансового пространства на новой основе рыночных отношений.

9.7. Банк международных расчетов (БМР)

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 неподвластен 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, 6 государств Восточной Европы, которые вступили в довоенный период и остались его акционерами в силу преемственности; США, Япония, Австралия, ЮАР, а также Россия (1996 г.)

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 лидирую-

щее положение в нем принадлежит странам Западной Европы в отличие от МВФ и группы Всемирного банка.

В ответ на критику в адрес БМР, где преобладало влияние Западной Европы, этот Банк с 1996 г. стал принимать новых членов. В их числе центральные банки стран Азии (Таиланда, Малайзии), Аргентины, Европейский центральный банк. Вступление России (1996 г.) в БМР расширило возможности участия Центрального банка Российской Федерации в работе комитетов и комиссий этого банка, где осуществляется консультирование по актуальным вопросам деятельности центральных банков.

Центральные банки являются основателями, руководителями и клиентами БМР, который стал международным банком центральных банков. С 2002 г. только центральные банки имеют право владеть его акциями. В этой связи были выкуплены акции частных акционеров (72,6 тыс.), которым принадлежало почти 14% капитала, но они не имели права голоса. 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 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 кредитных и других 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 (золотые запасы БМР 210 т), сделки своп с золотом;
- операции на мировых рынках (валют, кредитов, ценных бумаг, золота) в качестве агента или корреспондента центральных банков;

- содействие развитию взаимных международных расчетов на основе соглашений с центральными банками.

В соответствии с уставом операции банка должны согласовываться с денежно-кредитной 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 является предоставление валютных кредитов 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 1960-х гг. БМР способствовал функционированию золотого пула в целях стабилизации рыночной цены золота, участвовал в коллективной поддержке фунта стерлингов, французского франка; периодически проводит операции своп с центральными банками, которые осуществляют валютную интервенцию.

С 1982 г. БМР предоставлял промежуточный кредит под гарантию центрального банка странам, ожидающим кредит МВФ. Такие кредиты получили Венгрия, Мексика, Бразилия, Аргентина, бывшая 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 участвует в урегулировании внешней задолженности.

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 в 1950–1958 гг., клиринга по операциям в эю до 1998 г.).

БМР играл важную роль в организации и осуществлении платежных соглашений западноевропейских стран (1947–1958 гг.), в разработке коллективных мер по преодолению спекулятивных атак на мировом валютном рынке, координации мер и обмену информацией о валютных рынках и валютной политике, по интервенции на рынках золота в рамках золотого пула (1961–1966 гг.), в обсуждении проблем еврорынка, в совершенствовании банковского надзора, особенно за международными операциями банков.

Базельский комитет по банковскому надзору (создан при БМР в 1974 г.) опубликовал периодически обновляемый Базельский конкордат по этой проблеме и разработал Базельское соглашение (1988 г.) о международной унификации расчета капитала и по стандартам ка-

питала. Ведущие банки, в том числе российские, обязаны соблюдать эти требования (Базель-1). В начале 2000-х гг. разработаны новые требования (Базель-2) по определению достаточности капитала с учетом рисков, по банковскому надзору и соблюдению рыночной дисциплины (прозрачность и достоверность информации). Эти требования, ориентированные на крупные банки развитых стран и не учитывающие специфику менее развитых государств, должны быть реализованы к 2008 г. Иногда рекомендации, подготовленные БМР на базе соглашения, имеют большее значение, чем межгосударственные решения.

БМР осуществляет некоторые специальные функции, в частности совместные валютные интервенции центральных банков с целью поддержания курсов ведущих валют, а также в качестве попечителя по межправительственным кредитам. Центральные банки возложили на БМР функцию наблюдения за состоянием и функционированием евrorынка. На основе получаемой от центральных банков информации БМР применяет собственную, наиболее корректную методику исчисления объема этого рынка, не подчиняющегося национальному законодательству. БМР участвует в межгосударственном регулировании международных валютно-кредитных отношений в целях их стабилизации, организует 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», сотрудничает с организациями ЕС.

БМР – ведущий информационно-исследовательский центр. Годовые отчеты Банка – одно из авторитетных экономических изданий в мире.

БМР превратился из западноевропейской в международную валютно-кредитную организацию по составу участников и характеру деятельности. Это обусловлено тем, что БМР является международным банком центральных банков, агентом и распорядителем в различных международных валютных, расчетных и финансовых операциях, центром экономических исследований и форумом международного валютно-кредитного сотрудничества.

* * *

Роль международных финансовых организаций повышается в условиях интернационализации и глобализации экономики. В их деятельности усиливаются две тенденции, характерные для мирового сообщества, – партнерство и противоречия между странами.

Тесты

Характеристика международных финансовых организаций.

1. Общая характеристика.
 - 1.1. Ведущий инвестиционный банк.
 - 1.2. Институт межгосударственного валютного регулирования.
 - 1.3. Межгосударственный банк для содействия переходу стран к рыночной экономике.
2. Официальная цель.
 - 2.1. Кредитование капиталоемких инфраструктурных объектов в целях содействия социально-экономическому развитию стран.
 - 2.2. Межгосударственное валютное регулирование в целях стабилизации мировой валютной системы.
 - 2.3. Содействие развитию рыночной экономики, частного предпринимательства.
3. Источники ресурсов.
 - 3.1. Уставный капитал, доля оплаченного акционерного капитала:
 - а) 6,4%;
 - б) 22,5%;
 - в) 100%.
 - 3.2. Заемные средства:
 - а) выпуск облигаций на мировом рынке ссудных капиталов;
 - б) заимствования в рамках Генерального соглашения о займах и нового соглашения о займах;
 - в) специальные фонды.
4. Наличие отделений и подразделений:
 - а) имеются;
 - б) отсутствуют.
5. Виды предоставляемых кредитов.
 - 5.1. По срокам:
 - а) краткосрочные;
 - б) среднесрочные;
 - в) долгосрочные.
 - 5.2. По целям:
 - а) стабилизационные;
 - б) структурные;
 - в) покрытие дефицита платежного баланса;
 - г) инвестиции в акционерный капитал предприятий, банков.
 - Определите верные ответы, характеризующие:
 - а) МВФ;
 - б) группу Всемирного банка;
 - в) Европейский банк реконструкции и развития.
 - Укажите неверные ответы по этим вопросам.
6. Определите особенности международных региональных банков развития.

6.1. Причины создания МРБР:

- а) глобализация экономики;
- б) распад колониальной системы;
- в) политика развитых стран;
- г) завоевание политической независимости развивающихся стран;
- д) стратегия США;
- е) борьба развивающихся стран за новый экономический порядок;
- ж) регионализация экономики;
- з) недовольство политикой ВБ и МВФ.

6.2. Задачи МРБР:

- а) конкуренция с ВБ;
- б) развитие экономики стран региона;
- в) сотрудничество с Россией;
- г) региональная интеграция;
- д) ликвидация нищеты;
- е) кредитование развитых стран;
- ж) кредитование проектов развития экономики;
- з) переход к рыночной экономике;
- и) приток иностранных капиталов;
- к) инвестирование капитала в других регионах;
- л) региональная экономическая интеграция;
- м) привлечение средств с мирового финансового рынка.

- Укажите верные ответы.
- Укажите неверные ответы.

7. На основе таблицы в § 9.5 определите, у какого МРБР:

- 7.1. наибольший уставный капитал;
- 7.2. наибольшее число стран-членов;
- 7.3. наибольший объем проектного финансирования;
- 7.4. наибольшее количество заемщиков.

Вопросы для самоконтроля

1. *Каковы причины, цели создания и роль 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 его отличие от МБРР?*
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 подразделений МБРР?*
10. *Каковы задачи и организационная структура ЕБРР?*
11. *Как формируются ресурсы ЕБРР, в чем отличие его от МБРР?*
12. *Какие операции осуществляет ЕБРР?*
13. *В чем различия и общие черты международных региональных банков развития, какие операции они выполняют?*
14. *Каковы цели и деятельность валютно-кредитных и финансовых организаций и фондов ЕС?*
15. *Какие изменения произошли в институциональной структуре ЕС в связи с созданием Экономического и валютного союза вместо Европейской валютной системы?*
16. *В чем особенности Банка международных расчетов?*

Международные валютно-кредитные и финансовые отношения Российской Федерации

В данной главе рассмотрены особенности участия современной России в международных валютно-кредитных и финансовых отношениях. Дана характеристика валютного рынка и валютных операций, валютной политики России. Проанализированы основные статьи ее платежного баланса. Обобщены эволюция международного кредитования и финансирования России, ее деятельность как должника и кредитора, проблемы урегулирования внешнего долга. Рассмотрены особенности участия России в международных финансовых организациях. Проанализированы проблемы международных валютных и кредитно-финансовых отношений стран СНГ.

10.1. Валютная система России

Национальная валютная система России представляет собой государственно-правовую форму организации и регулирования ее валютных взаимоотношений с другими странами. Она находится в процессе становления и окончательно не сформировалась. Однако ее контуры и ведущие тенденции выявились достаточно определенно. По основным параметрам российский институциональный валютный механизм практически приблизился к международным критериям.

Национальная валютная системы России сформирована с учетом структурных принципов мировой валютной системы, поскольку страна стремится к интеграции в мировую экономику и вступила в МВФ. Признание Устава Фонда налагает на нее определенные обязательства, касающиеся устройства национальной валютной системы. Рассмотрим основные элементы современной валютной системы России.

1. Основой валютной системы является *национальная денежная единица – российский рубль*, введенный в обращение в результате денежной реформы 1992–1993 гг. взамен рубля СССР. Тем самым была обособлена национальная денежная и валютная система России от денежных и валютных систем республик бывшего СССР, в обращении которых до введения национальных денежных единиц оставались советские рубли. Золотое содержание советского рубля (1922–1992 гг.) имело искусственный характер и было отменено. Это соответствует ныне действующему Уставу МВФ, который запрещает фиксировать золотое содержание денежных единиц.

В соответствии с валютным законодательством России 1992 г. в понятие «*валютные ценности*» включались: иностранная валюта; ценные бумаги в иностранной валюте; драгоценные металлы; природные драгоценные камни. Согласно валютному законодательству 2003 г. валютными ценностями являются только иностранная валюта и ценные бумаги, выпущенные за рубежом и номинированные в иностранной валюте.

2. С 1992 г. Россия фактически ввела внутреннюю, т. е. для резидентов, *конвертируемость рубля* по текущим операциям платежного баланса. При этом по международным финансовым операциям резидентов были установлены валютные ограничения. Ограничивались и валютные операции нерезидентов. Обращение рублевых средств за рубежом, а также котировки рубля иностранными банками считались незаконными.

С июня 1996 г. Россия официально приняла на себя обязательства, налагаемые Статьей VIII (разделы 2, 3, 4) Устава МВФ. Эта статья требует от стран-членов устранить валютные ограничения и ввести конвертируемость национальных валют по международным текущим операциям как резидентов, так и нерезидентов, не прибегать к практике множественности валютных курсов, не участвовать в дискриминационных валютных соглашениях.

Глобальный кризис 1998 г. в России задержал отмену валютных ограничений. После выхода страны из кризиса этот процесс был продолжен. Норма обязательной продажи экспортерами на внутреннем валютном рынке части валютной выручки понизилась в августе 2001 г. с 75% (уровень, установленный с 1999 г.) до 50% и в июле 2003 г. – до 25%. Принятый в 2003 г. закон отменяет систему получения индивидуальных разрешений Центрального банка РФ на осуществление валютных операций, связанных с движением капитала. Он предусматривает возможность установления в случае резкого ухудшения валютного положения некоторых валютных ограничений (требование использования «специального счета», принудительное резервирование, т. е. обременение, валютных операций) в отношении указанных в законе валютных операций, связанных с международным движением капитала. Поставлена задача полностью отменить валютные ограничения,

включая обязательную продажу валютной выручки, и ввести свободную конвертируемость рубля.

3. *Валютный курс рубля* официально не привязан к иностранной валюте или 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. Границы этого коридора несколько раз сдвигались в сторону понижения курса рубля. После кризиса 1998 г. валютный коридор был отменен, и курс рубля вновь стал плавающим. Однако вследствие использования Центральным банком РФ практики массированных валютных интервенций существующий режим валютного курса рубля по классификации МВФ характеризуется как «управляемое плавание».

С июля 1992 г. введен единый официальный курс рубля к доллару США для внутренних расчетов, определения размеров таможенных платежей в бюджет, статистики. До мая 1996 г. он фиксировался по результатам торгов на ММВБ, а затем ежедневно самостоятельно устанавливался Центральным банком РФ на базе текущих рыночных котировок рубля. После кризиса 1998 г. Центральный банк РФ вновь стал ежедневно объявлять официальный курс на основе итогов торговой сессии на ММВБ. Курсы других валют определяются на основе кросс-курса с использованием курсов этих валют к доллару на мировых валютных рынках.

4. Элементом валютной системы России является регулирование *международной валютной ликвидности*, в первую очередь официальных золотовалютных резервов, которые используются для межгосударственных расчетов и регулирования валютного курса рубля. Как и в других странах, они включают: золото; используемые в международных расчетах ведущие иностранные валюты; резервную позицию в МВФ; средства в специальных правах заимствования (СДР). Эти резервы находятся в распоряжении Центрального банка РФ и Министерства финансов РФ. Величина золотовалютных резервов и их структура колеблются в зависимости от состояния платежного баланса и конъюнктуры валютного рынка. Вследствие улучшения платежного баланса России величина золотовалютных резервов возросла до 112,8 млрд долл. к середине ноября 2004 г.

ЦБ РФ регулирует валютную структуру международных резервов с учетом мировой тенденции от долларовой стандарта к многовалютному стандарту в условиях выдвижения евро на роль второй международной резервной валюты и других объективных факторов. Около 75% валютных резервов Банка России состоят из долларов США, свыше 20% –

евро и 5% – других валют; эти средства размещены главным образом в первоклассные государственные кратко- и среднесрочные ценные бумаги США и ФРГ. Во второй половине 1990-х гг. в среднем в 1/3 объема официальных резервов составлял золотой запас (около 2004 г. – 4,5%). Он используется для пополнения валютных резервов путем продаж золота на мировом рынке, получения кредитов под залог золота.

5. Что касается следующего элемента валютной системы – *международных кредитных средств обращения*, то наша страна давно руководствуется унифицированными международными нормами, которые регламентируют, в частности, использование 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. Операции на валютном рынке могут осуществляться только через уполномоченные коммерческие банки. Помимо банков на валютном рынке работают восемь валютных бирж, ведущее место среди которых принадлежит ММВБ (см. § 7.2).

Достигнув пика в 1995 г., биржевой валютный оборот стал сокращаться при одновременном расширении межбанковских сделок, что соответствует мировой практике. До кризиса 1998 г. биржевой оборот составлял 2–3% объема валютных операций в России. Кризисные потрясения парализовали межбанковский рынок. Валютные операции в подавляющей части вернулись на биржи. Однако по мере преодоления последствий кризиса, стабилизации экономики, банковской системы произошло восстановление межбанковского рынка; соотношение между биржевым и внебиржевым сегментами валютного рынка вернулось к докризисным значениям.

В связи с использованием системы электронных лотовых торгов (СЭЛТ) и других новейших электронных технологий торговли валютной сегментация российского валютного рынка, разделение его на биржевой и межбанковский шаг за шагом уходят в прошлое. Валютный рынок в соответствии с общемировыми тенденциями становится единым, интегрированным механизмом.

8. В России сформировался *внутренний рынок золота, драгоценных металлов и драгоценных камней*. Хотя современное российское законодательство не включает драгоценные металлы и камни в число валютных ценностей, золото остается частью официальных международных резервов страны. Оно используется государством и частными субъектами рынка в качестве высоколиквидного финансового резервного актива.

До рыночных реформ рынок драгоценных металлов и камней в стране отсутствовал. Юридической базой формирования этого рынка являются: Федеральный закон «О драгоценных металлах и драгоценных камнях» (март 1998 г.), указы Президента, в частности «О некоторых мерах по либерализа-

ции экспорта из Российской Федерации аффинированного золота и серебра» (от 23 июля 1997 г.), ряд постановлений Правительства и нормативных документов Центрального банка РФ. Коммерческим банкам и физическим лицам предоставлено право приобретения, хранения и продажи золота, серебра и платины. Банк России проводит операции по купле-продаже драгоценных металлов; при этом используются цены Лондонского рынка, пересчитанные в рубли по официальному курсу. В 1997 г. коммерческие банки получили право самостоятельно осуществлять экспорт золота и серебра. Предполагается создать специализированную биржу по торговле драгоценными металлами.

9. В России сформирован правовой и институциональный механизм регламентации деятельности национальных органов управления валютными отношениями, проведения *валютной политики и валютного регулирования*. Согласно валютному законодательству органами валютного регулирования в Российской Федерации являются Центральный банк РФ (Банк России) и Правительство РФ. Это регулирование осуществляется по трем главным направлениям.

Во-первых, совершенствуется *законодательная и нормативная база* внешних валютно-кредитных и финансовых отношений. В 2003 г. был принят новый Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле», заменивший Закон 1992 г. Валютное законодательство России регулирует порядок проведения резидентами и нерезидентами операций в национальной и иностранной валюте (права владения и распоряжения, купля-продажа, ввоз и вывоз и т. п.), права и обязанности участников этих операций, а также органов валютного регулирования, определяет механизм осуществления валютного контроля.

Законодательные акты конкретизируются и дополняются нормативными актами, издаваемыми органами валютного регулирования – Центральным банком РФ и Правительством РФ. Последние обеспечивают соблюдение валютного законодательства, практически распределяют полномочия и функции по управлению и регулированию валютных отношений. Банк России осуществляет валютное регулирование с помощью различных нормативных документов (инструкции, положения, указания, циркулярные письма и т. д.), выдает лицензии коммерческим банкам на право проведения валютных операций, контролирует эти операции, реально участвует в осуществлении операций с валютными ценностями и золотом.

Во-вторых, функционирует механизм повседневного *валютного контроля* за соблюдением валютного законодательства.

Согласно Закону 2003 г. органами валютного контроля являются Центральный банк РФ и федеральные органы исполнительной власти, уполномоченные Правительством РФ (Федеральная таможенная служба, Федеральная служба финансово-бюджетного надзора), а агентами – уполномоченные коммерческие банки, а также профессиональные участники рынка ценных бумаг, таможенные органы и территориальные органы других федеральных органов исполнительной власти, являющихся органами валютного контроля.

Система валютного контроля направлена на обеспечение, с одной стороны, полного и своевременного поступления экспортной выручки в Россию, а с другой – обоснованности платежей в иностранной валюте за импортируемые товары и услуги.

В-третьих, осуществляется *текущая валютная политика*, т.е. оперативное воздействие на функционирование валютного механизма. ЦБ РФ, а также Правительство РФ (в первую очередь через посредство Министерства финансов), руководствуясь задачами макроэкономической политики, определяют режим валютного курса рубля; регулируют динамику рыночного валютного курса; обеспечивают достаточный уровень и наиболее эффективную структуру официальных золотовалютных резервов; погашают государственный внешний долг; оказывают воздействие на основные виды внешнеэкономической деятельности, на состояние платежного баланса.

Валютная система России постоянно совершенствуется, продвигаясь по пути интегрирования в мировую валютную систему.

10.2. Валютный рынок и валютные операции в России

В условиях плановой экономики и валютной монополии валютный рынок в СССР отсутствовал.

Государство являлось монопольным владельцем иностранной валюты, которая концентрировалась в его руках и распределялась с помощью валютного плана. Оно имело исключительное право на совершение операций с валютными ценностями и управление золотовалютными 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 1980-х гг. Составной частью экономических реформ, направленных на переход к рыночной экономике, стали 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 в августе 1986 г. впервые было предоставлено право оставлять в своем распоряжении значительную часть экспортной выручки на их валютных счетах и использовать эти средства по своему усмотрению. С ноября 1989 г. Внешэкономбанк СССР проводил аукционы по продаже валюты по рыночному курсу.

Объем операций на основных сегментах
(в среднем за день,

Сегменты финансового рынка	1992	1993	1994	1995
Валютный рынок*	28–30	75–78	198–248	332–382
Рынок государственных ценных бумаг	–	–	24	196
Рынок корпоративных ценных бумаг	–	–	–	2
Рынок межбанковских кредитов	–	1	32	50
Общий объем	28–30	76–79	254–304	580–630
Доля валютного рынка, %	100	99	80	59

* Без операций рынка наличной иностранной валюты.

** Экспертные оценки.

*** До августа 1998 г.

Источник. Данные ММВБ.

Согласно Закону СССР «О валютном регулировании» от 1 апреля 1991 г. предприятиям и организациям, а также гражданам было предоставлено право продавать и покупать через уполномоченные коммерческие банки иностранную валюту в обмен на советские рубли. С апреля 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 структурных экономических реформ.

Основными нормативными актами, регулировавшими функционирование российского валютного рынка, стали указы Президента РФ «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР» (15 ноября 1991 г.), «О формировании Республиканского валютного резерва РСФСР в 1992 г.» (30 декабря 1991 г.), Инструкция ЦБ РФ 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». 9 октября 1992 г. был принят Закон РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» (№ 3615-1).

Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ вступил в силу 18 июня 2004 г.¹ и заменил соответствующий Закон РФ 1992 г., установил правовые основы и базовые принципы валютного регулирования и валютного конт-

¹ Российская газета. – 2003. – № 253. – 17 дек. – С. 12, 14.

финансового рынка России
(млн долл. США)

1996	1997	1998**	1999**	2000**	2001**
190–240	900–1000	900–1000***	450–500	3000	3600
472	863	424	15	30	30
15	71	49	24	93	124
99	2400–2600**	2500–2700**	3800–4000**
776–826	1834–1934	1373–1473	2889–3139	5623–5823	7554–7754
27	50	67	16	52	47

роля, полномочия органов валютного регулирования, а также определил права и обязанности резидентов и нерезидентов в отношении владения, пользования и распоряжения валютными ценностями и нерезидентов – в отношении владения, пользования и распоряжения валютой Российской Федерации. Изложен порядок открытия и ведения валютных и рублевых (нерезидентами) счетов, механизмы осуществления и регулирования валютных операций между участниками российского валютного рынка. Купля-продажа иностранной валюты и номинированных в валюте чеков производится в России только через уполномоченные коммерческие банки, имеющие лицензию Центрального банка РФ на проведение операций в иностранной валюте. Закон определил права и обязанности органов и агентов валютного контроля.

Валютный рынок в структуре финансового рынка России. Валютный рынок стал первым и вначале практически единственным сегментом финансового рынка России. Объем этого рынка возрастал и в 1995 г. превысил уровень 1992 г. в 12–13 раз (табл. 10.1). 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. Одновременно стремительно развивался рынок государственных ценных бумаг (ГКО–ОФЗ) в связи с хроническим дефицитом государственного бюджета.

Снижение доходности спекулятивных операций с валютой в результате введения в середине 1995 г. режима валютного коридора (см. § 10.4) уменьшило стимулы к инвестициям в иностранную валюту. В то же время замедление темпа инфляции в 1996–1997 гг. в результате жесткой кредитно-денежной политики повысило привлекательность рублевых финансовых инструментов, особенно государственных ценных бумаг, в сравнении с иностранной валютой.

Вследствие этого валютный рынок по объему сделок уступил в 1996 г. первое место рынку государственных ценных бумаг, а его доля в операциях на совокупном финансовом рынке России сократилась с 59% в среднем в 1995 г. до приблизительно 27% в 1996 г.

За 1997 г. в связи с массированным притоком в Россию иностранного капитала, привлеченного сверхвысокой доходностью государственных ценных бумаг, объем валютного рынка стремительно вырос – более чем в 4 раза. В 1998 г. в условиях кризиса валютный рынок обслуживал движение иностранного капитала и его доля в операциях финансового рынка России возросла до 67%. Кризис рынка государственных ценных бумаг, резкое снижение уровня капитализации фондовых ценностей вернули структуру финансового рынка России на несколько лет назад. Валютный рынок снова оказался доминирующим сегментом этого рынка.

Последующую эволюцию российского валютного рынка определяли такие факторы, как стабилизация политической и экономической ситуации в стране, послекризисное восстановление экономики и ускорение экономического роста, расширение внешней торговли, повышение доверия к государству. Объем операций на валютном рынке в среднем за день возрос с 0,9–1,0 млрд в 1998 г. до 3,6 млрд долл. в 2001 г., т.е. в 3,6–4 раза.

Тенденцию увеличения масштабов валютного рынка и его количественное преобладание над остальными сегментами финансового рынка России подтверждают данные об объеме сделок на рынках ММВБ в 2002–2004 гг. Среднедневные обороты биржевого валютного рынка выросли с 259,5 млн долл. в 2002 г. до 584,6 млн долл. в 2003 г., т.е. в 2,2 раза, превысив показатель расширения рынка акций. Суммарная годовая величина торгов возросла за то же время с 64,9 млрд долл. до 145,6 млрд долл. Но объемы рынков ГКО-ОФЗ и корпоративных и региональных облигаций увеличились в еще большей мере – соответственно в 4,5 и 4,8 раза (табл. 10.2).

Таблица 10.2

Объем сделок на рынках ММВБ
(в среднем за день, млн долл. США)

Рынки	2002	2003	Январь – май 2004
Валютный	259,5	584,6	1014,4
Государственных облигаций	32,4	144,9	173,2
Акции	155,1	322,8	466,8
Корпоративных и региональных облигаций	15,6	74,9	152,6
Всего	462,7	1127,8	1808,5
Источник. Данные ММВБ.			

Хотя доля валютного рынка в объеме сделок на рынках ММВБ уменьшилась с 56,1% в 2002 г. до 51,8% в 2003 г., тем не менее на него приходилось более половины этого объема. А в январе – мае 2004 г. доля валютного рынка снова возросла до уровня 2002 г. – 56,1%. Рост масштабов этого рынка обусловлен благоприятно сложившейся для России макроэкономической ситуацией, что выразилось в резком увеличении объемов экспортной валютной выручки, значительном притоке иностранных инвестиций, укреплении курса национальной валюты. Расширению биржевой торговли иностранными валютами содействуют также меры по совершенствованию системы торгов, интенсивному внедрению новых информационных технологий.

Институциональная структура валютного рынка России включает три главных сегмента: биржевой; межбанковский внебиржевой; рынок наличной иностранной валюты (банкнот). Производимые на этом рынке *валютные операции* делятся по своим видам на две основные группы: сделки с немедленной поставкой валюты (особенности их осуществления в России раскрываются при рассмотрении биржевого рынка) и срочные сделки с иностранной валютой – форвардные, сделки «валютный своп», операции с производными финансовыми инструментами (фьючерсами, опционами) (см. § 8.2).

Биржевой (организованный) валютный рынок. На первых порах специфика валютного рынка России состояла в преобладании торгов иностранной валютой на валютных биржах. Главную роль среди них играет ММВБ. Валютные биржи выполняют посреднические функции в качестве торговых площадок и функционируют по установленным правилам. Однако сама биржа не может выступать в качестве партнера по совершаемым сделкам.

Первая валютная биржа России – ММВБ – была создана 9 января 1992 г. Вначале торги проводились один раз в неделю, с июня 1993 г. ежедневно. До кризиса 1998 г. операции на ММВБ осуществлялись по принципу сделок по цене фиксинга на доллары США и марки ФРГ против рубля. Фиксинг при биржевой аукционной торговле валютой представлял собой процедуру последовательного изменения межбанковского валютного курса рубля и соответственно объема заявок на покупку и продажу валюты до тех пор, пока не определялся курс, при котором эти заявки уравнивали друг друга. В операциях биржи могли принимать участие банки – члены ММВБ по поручению своих клиентов и от собственного имени. Сделки по купле-продаже валюты производились на условиях немедленной поставки. Активное участие в операциях биржи принимает Центральный банк РФ, в основном для валютных интервенций.

В 1992 г. были учреждены пять региональных валютных бирж: Санкт-Петербургская, Ростовская межбанковская, Уральская региональная в Екатеринбурге, Сибирская межбанковская в Новосибирске и Азиатско-Тихоокеанская межбанковская во Владивостоке; в 1995 г. еще две биржи – Нижегородская валютно-фондовая и Самарская валютная межбанковская (табл. 10.3).

Объем сделок с долларами США на валютных биржах России

(млн долл.)

Биржи	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Москва (ММВБ)	2790	12627	23654	23518	5020	6038	37986	68307*	123601*	71172*
Санкт-Петербург (СПВБ)	74	1071	2108	2470	1384	1153	1327	1858	106	213
Екатеринбург (УРВБ)	–	362	1546	2481	1249	75	134	163	1	0
Владивосток (АТМВБ)	–	282	815	882	486	351	338	165	24	19
Самара (СВМБ)	–	–	196	853	444	226	225	60	–	–
Новосибирск (СМВБ)	5	357	1077	1060	396	252	250	155	35	29
Нижний Новгород (НВФБ)	–	–	84	234	147	119	106	92	0	–
Ростов-на-Дону (РВФБ)	–	34	157	156	64	48	94	55	1	–
Всего	2869	14733	29548	31655	9191	8261	40460	70854	123768	71433
Доля ММВБ, %	97,2	85,7	80,1	74,3	54,6	73,1	93,9	96,4	99,9	99,6
* Включая ЕТС.										
Источник. Данные ММВБ.										

В ноябре 1993 г. была организована Ассоциация валютных бирж России. Ее цели: создание единой биржевой инфраструктуры валютного и фондового рынков; координированное развитие его новых сегментов в регионах страны; унификация правил торгов и экспертиза нормативных актов, касающихся деятельности валютных бирж.

По мере экономической стабилизации относительно увеличилась доля региональной биржевой торговли – с 3% в 1992 г. до 45% в 1996 г. общего объема операций с долларом. Кризис 1998 г. повернул вспять наметившуюся тенденцию децентрализации биржевой торговли валютой, и доля ММВБ достигла в 1998 г. 94%, т. е. вернулась на уровень 1992 г. По мере преодоления последствий кризиса доля региональных бирж в биржевой валютной торговле вновь стала возрастать.

В сентябре 1998 г. на валютных биржах была введена *утренняя специальная торговая сессия*. С предложением валюты выступали коммерческие уполномоченные банки, преимущественно по поручению экспортеров, продававших в обязательном порядке часть своей валютной выручки. Банки могли приобретать валюту по поручению клиентов только для следующих целей: оплата импортных контрактов; выплата дивидендов и иных доходов по акциям в уставном капитале юридических лиц-резидентов; погашение юридическими лицами-резидентами финансовых кредитов. Валюта продавалась на условиях «расчеты сегодня».

С 29 июня 1999 г. специальная торговая сессия была заменена утренней *единой торговой сессией (ЕТС)*. В торгах ЕТС (с июня 1999 г. по доллару США, с октября – также по евро) одновременно в режиме реального времени принимали участие все валютные биржи, связанные единой информационно-торговой системой с ММВБ, которая являлась администратором ЕТС. Тем самым региональные биржевые валютные рынки объединены в единую всероссийскую систему биржевой валютной торговли.

Возможность продавать и покупать иностранную валюту на ЕТС получили, помимо банков – членов валютных секций межбанковских валютных бирж, все коммерческие банки, имеющие валютную лицензию Центрального банка РФ. В итоге число участников валютных торгов ММВБ увеличилось с 401 на начало 2000 г. до 560 на 1 января 2004 г.

До 1 декабря 2002 г. все операции производились на условиях обязательного предварительного 100%-ного депонирования на счетах бирж валютных средств для продажи и рублевых средств для покупки валюты. С указанной даты с целью сокращения издержек конверсионных операций и привлечения на биржу участников рынка размер предварительного депонирования снизили до 1,5%. Комиссионное вознаграждение по сделкам доллар/рубли было уменьшено с 0,06% объема каждой сделки до 0,002%, т.е. в 30 раз (для банков с ежедневными объемами операций на ЕТС до 1 млн долл. включительно – 0,004%, или в 15 раз) и по евро – до 0,005%.

Благодаря этим мерам объем торгов ЕТС увеличился за 2003 г. в 27 раз и составил 63,7 млрд долл., или 43,8% общей величины валютного рынка.

Биржа осуществляет поставку приобретенных денежных средств банкам-участникам в день проведения торгов («сегодня»). С 15 апреля 2003 г. стали проводиться торги долларами США со сроком расчетов «завтра». Этот сегмент биржевого валютного рынка рассматривается как наиболее ликвидный.

В торгах в качестве продавца и покупателя валюты принимает участие и Центральный банк РФ. Кроме того, он наделен полномочиями устанавливать пределы допустимого колебания валютного курса в течение торговой сессии.

На «дневной» торговой сессии банки производили операции как по поручениям клиентов, так и за собственный счет. В сентябре 2000 г. доступ к торгам на этой сессии получили банки, не являющиеся членами валютной секции ММВБ. Торговля валютой на «дневной» сессии осуществлялась банками главным образом для кредитных операций, регулирования валютных позиций и прочих целей. Валюта торговалась со сроками поставки «сегодня», «завтра», «послезавтра» (на условиях спот), «через два дня» без предварительного депонирования валюты и рублевых средств. Дневные торги проходили на ММВБ и на региональных торговых площадках отдельно.

Большая часть операций на биржевом валютном рынке осуществлялась на «дневных» сессиях ММВБ. В 2003 г. их объем, включая валютный своп, составил около 82 млрд долл., или 56,2% всего объема валютных операций на ММВБ, эквивалентного 145,6 млрд долл.

С 31 мая 2004 г. произошло объединение в рамках ЕТС обеих торговых сессий ММВБ по всем операциям рубль/доллар и рубль/евро. Время совершения сделок с расчетом «сегодня» продлено до 14.00. Введены торги со сроком поставки «завтра» белорусским рублем, казахским тенге и украинской гривной. В то же время прекращены сделки с расчетом на третий день после ее заключения. Объединение двух торговых сессий ММВБ устраняет различия в валютных курсах на один и тот же финансовый инструмент, содействует концентрации ликвидности биржевого валютного рынка, приводит к снижению операционных затрат.

С 1997 г. операции с валютой производятся в системе электронных лотовых торгов (СЭЛТ), которая заменила процедуру фиксинга. На торгах СЭЛТ каждый банк указывает курс, по которому он готов купить или продать валюту, а также объем сделки. Заявки банков удовлетворяются при наличии аналогичных встречных заявок.

Отнесение сделок ЕТС к операциям ММВБ (табл. 10.3) статистически имело следствием увеличение доли ММВБ в общем объеме операций биржевого валютного (долларового) рынка в 1999–2000 гг. (в 2001 г. она осталась на прежнем уровне). Однако в действительности эта доля сократилась, а удельный вес региональных валютных бирж повысился. Доля операций участников торгов в ЕТС через региональные биржи составила в 2003 г. 10,3%, в том числе на торгах по доллару – 9,2% и по евро – 49,9%. По итогам торгов ЕТС

по доллару в 1999–2003 гг. лидировали биржи Санкт-Петербурга (в 2003 г. – 41,5% объема операций всех региональных бирж) и Новосибирска (27,0%). На третьем месте – биржа в Екатеринбурге (18,5%).

23 апреля 2003 г. началась торговля валютой на фондовой бирже РТС (RTC Money).

Структура биржевых валютных операций. В 1992 г. осуществлялась купля-продажа только долларов США. Однако в связи с диверсификацией валютных операций и увеличением числа котируемых валют доля доллара в структуре биржевого валютного оборота понизилась со 100% в 1992 г. до 87,4% в 1996 г. (табл. 10.4).

На ММВБ проводятся (в случае валют стран, вошедших в зону евро, – проводились) регулярные торги: с 10 февраля 1993 г. по немецкой марке; с 10 июня 1993 г. – украинскому карбованцу (гривне); с 9 декабря 1993 г. – казахстанскому тенге; с 29 августа 1994 г. – белорусскому рублю; с 14 декабря 1994 г. – французскому франку; с 9 января 1995 г. – фунту стерлингов; с 1997 г. – по швейцарскому франку, итальянской лире и японской иене. Кроме того, во Владивостоке котируется японская иена, в Санкт-Петербурге – финская марка. Однако лидировала лишь немецкая марка (в 1996 г. – 11,4% биржевого оборота), а сделки с остальными валютами измерялись ничтожно малыми величинами.

В 1997–1999 гг. доля доллара США вновь повысилась, достигнув 99,5% (за счет снижения доли марки ФРГ до 0,2%). Это было связано с требованием Центрального банка РФ осуществлять обязательную продажу части валютной выручки на биржевом рынке исключительно в долларах независимо от валюты экспортных поступлений.

Доллар сохраняет доминирующие позиции в операциях на валютном рынке России, что отражает его ведущую роль в мировом валютном обороте и значительную степень долларизации российской экономики. В 2003 г. на инструмент «доллар/рубль» пришлось 98,2% общего объема торгов на ММВБ, из которых 79,8% составили кассовые сделки и 18,4% – операции СВОП.

Однако с введением в начале 1999 г. единой европейской валюты она постепенно становится серьезным соперником доллара на мировом и на российском валютных рынках.

Торги по евро начались на ММВБ 19 января 1999 г. С 1 сентября 1999 г. были прекращены операции с немецкой маркой, французским франком, итальянской лирой, финской маркой, которые вначале проводились параллельно с торгами по евро. С октября 1999 г. начались торги по евро в режиме ЕТС валютных бирж. В связи с этим экспортеры получили возможность продавать валютную выручку не только в долларах, но и в евро.

Евро рассматривается участниками российского валютного рынка как вторая по значимости после доллара валюта, выступающая в качестве международного платежного и резервного средства. Объем операций с евро на биржевом рынке возрос с 0,4 млрд в 1999 г. до 12,2 млрд евро в 2003 г., т. е. в

Структура биржевых валютных операций

(млн долл.)

Валюты	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Доллар США	2869	14 734	29 548	31 655	9191	8261	40 460	70 854	123 768	71 433
Немецкая марка	–	289	1797	2808	1203	314	305	148	–	–
Евро	–	–	–	–	–	–	–	224	1066	1300
Иена	–	12	166	177	62*	–	4*	1,6	0,0	0,0
Финская марка	–	6	22	62	23*	–	3*	1,2	–	–
Французский франк	–	–	4	72	7	9	4	0,3	–	–
Фунт стерлингов	–	–	–	3	5	5	2	0,1	1,0	0,1
Карбованец/гривна	–	6	32	46	21	16	11	7,7	0,6	0,1
Белорусский рубль	–	–	2	7	7	30	7	–	–	0,6
Тенге	–	–	11	6	2	5	3	0,5	0,0	0,0
Всего	2869	15 047	31 582	34 836	10 521	8640	40 799	71 237	124 836	72 734
Доля доллара, %	100	97,9	93,6	90,9	87,4	95,6	99,2	99,5	99,1	98,2
* Оценка.										
И с т о ч н и к. Данные ММВБ.										

5,5 раза. Однако несмотря на это увеличение, доля евро в биржевом обороте пока не выходит за пределы 2. На межбанковском рынке эта доля составляет приблизительно 20–25%.

Расширение использования евро участниками внешнеэкономической деятельности делает эту валюту перспективным инструментом российского валютного рынка.

Межбанковский валютный рынок. Уполномоченные коммерческие банки осуществляют валютные операции также и помимо бирж – непосредственно между собой, на основе устанавливаемых ими валютных курсов. Условия валютных операций на межбанковском рынке определяются взаимной договоренностью участников и являются банковской тайной.

До кризиса 1998 г. произошло резкое увеличение валютных операций на межбанковском рынке. В 1992 г. на этот сегмент валютного рынка приходилось 20–30% валютных операций, в 1993 г. – 40%, в 1994 г. – 60–70%, в 1995 г. – 85–90% и в 1996 г. – 97–98%¹. Структура российского валютного рынка приблизилась к мировой практике, где преобладает межбанковский рынок.

Кризис 1998 г. привел к сокращению доли операций на межбанковском рынке до 5–10% валютных сделок и соответствующему возрастанию удельного веса оборота валютных бирж России. После кризиса 1998 г. предпринимались меры для активизации межбанковского внебиржевого валютного рынка. Банк России взял курс на более интенсивное его использование, осуществляя сделки с уполномоченными банками – ведущими участниками данного рынка. К концу 1999 г. оборот межбанковского рынка достиг 25% объема операций на валютном рынке, а в 2000 г. превысил долю биржевой торговли. В 2002 г. эта доля снизилась уже до 5,4% (среднемесячное значение). Таким образом, соотношение между биржевыми и внебиржевыми валютными рынками России вернулось практически к предкризисным значениям. Восстановление межбанковского валютного рынка обеспечивает участникам рынка большую гибкость в отношении объема, срока поставки и других параметров валютных сделок.

Использование технологии СЭЛТ практически стирает границу между традиционным биржевым и межбанковским валютными рынками. Валютные биржи предоставили банкам возможность осуществлять расчеты через биржу по сделкам, которые заключаются ими непосредственно – вне биржевых торговых систем (внесистемные, или свитч – SWITCH – сделки). Участие бирж в таких операциях обеспечивает банкам гарантию исполнения обязательств при сохранении преимуществ внебиржевого рынка. Наибольшее распространение эта практика получила на ММВБ. С апреля 1999 г. ММВБ предоставила бан-

¹ См.: Валютный рынок России: тенденции и перспективы. – М.: Московская межбанковская валютная биржа, 1997. – С. 50.

кам возможность осуществлять внесистемные сделки расчетами не только «завтра», как это было прежде, но и «сегодня», т.е. в день совершения сделки.

Однако биржевой валютный рынок России в обозримом будущем сохранит определенное значение, так как, во-первых, он в известной мере гарантирует выполнение сделок и, во-вторых, обеспечивает прозрачность операций в отношении формирования спроса на валюту и ее предложения, а также динамики валютного курса.

Адаптации биржевой торговой системы к потребностям межбанковского валютного рынка содействуют развитие и совершенствование электронных технологий торговли валютой. Об этом свидетельствует введение в марте 2002 г. системы проведения электронных дилинговых операций (СПРЭДО), которая технологически интегрирована с СЭЛТ и использует ее развитую инфраструктуру. Совершенствуются системы Интернет-доступа к валютным торгам и электронного документооборота. В 2003 г. число участников, использовавших Интернет-доступ к торгам иностранной валютой на ММВБ, возросло почти в 2,5 раза и составило 40 участников. Таким образом, в соответствии с мировыми тенденциями разделение российского валютного рынка на биржевой и межбанковский постепенно исчезает, и валютный рынок становится единым, целостным механизмом.

Рынок наличной иностранной валюты. С 1992 г. рынок наличной иностранной валюты в России постоянно расширялся по мере возрастания степени долларизации экономики. Развитие этого рынка было вызвано рядом факторов. В их числе – потери граждан от инфляционного обесценения банковских вкладов, колебания валютного курса рубля, дефекты проводившейся властями финансовой, денежно-кредитной и валютной политики. Поэтому даже после снижения темпа инфляции и определенной финансовой стабилизации в 1996–1997 гг. спрос на наличную иностранную валюту постоянно превышал ее предложение, что стимулировало ее ввоз в страну.

Рынок наличной иностранной валюты в России (поступление и расходование валюты) достиг в 1997 г. объема в 104,3 млрд долл.¹ Инфраструктуру данного рынка образует разветвленная сеть пунктов обмена валюты для населения.

Кризис 1998 г. стимулировал долларизацию экономики в связи с возросшим риском обесценения рублевых активов при отсутствии альтернативных возможностей надежного и прибыльного инвестирования сбережений. В 1999 г. на руках у населения на территории России находилось около 30 млрд долл. (по другим оценкам – 50–80 млрд долл). Эта сумма почти в 3,5 раза превышала обращающуюся рублевую наличность. Долларизация экономики препятствует прове-

¹ См.: Финансы в России, 2000: Статистический сборник. – М.: Госкомстат России, 2000. – С. 285.

дению властями независимой денежно-кредитной и валютной политики, затрудняет регулирование денежной массы, подрывает позиции рубля.

Противодействие долларизации осуществляется по трем основным направлениям:

- во-первых, установление ограничений на использование наличной иностранной валюты.

С начала 1994 г. был введен запрет на продажу гражданами товаров (работ, услуг) за наличную иностранную валюту, который, однако, не препятствовал формированию накоплений в этой валюте. Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» в редакции 2003 г. (статья 9) запрещает валютные операции между резидентами, т. е. использование иностранной валюты на внутреннем рынке в функции средства обращения и платежа. Этот запрет относится и к сделкам с валютной наличностью. Исключения составляют операции, связанные с расчетами в магазинах беспроцентной торговли, при реализации товаров и оказании услуг пассажирам в пути следования при международных перевозках, а также с посредническими сделками во внешнеэкономической деятельности. Кроме того, в соответствии с частью 3, статьи 14 физическим лицам-резидентам разрешены дарение и получение по праву наследования валютных ценностей, приобретение в целях коллекционирования единичных денежных знаков и монет, покупка у уполномоченных банков и продажа банкам наличной иностранной валюты, обмен, замена денежных знаков иностранных государств;

- во-вторых, Федеральный закон «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации» 2003 г. должен повысить доверие населения к банкам, содействовать увеличению рублевых депозитов и соответственно сокращению накоплений в иностранной валюте;

- в-третьих, стабилизация экономики и денежно-кредитной системы, создание благоприятного инвестиционного климата, обеспечение устойчивого активного сальдо платежного баланса стимулируют повышение доверия к рублю.

Доля расходов на покупку иностранной валюты в денежных доходах населения уменьшилась с пикового значения 21,0% в 1997 г. до 5,6% в 2002 г. (в 2003 г. в результате увеличения доходов и сбережений – рост до 7,3%). После кризиса 1998 г. уменьшились объемы покупки физическими лицами у банков иностранной валюты и стали возрастать размеры ее продажи. В этой связи ввоз валюты банками в Россию снизился (в нетто-исчислении – за вычетом вывоза – с 15,8 млрд долл. в 1998 г. до 8,6 млрд долл. в 2003 г.). В июне 2003 г. и в январе 2004 г. вывоз банками наличной валюты из России впервые превысил ее ввоз. Однако спрос населения на наличную иностранную валюту подвержен резким колебаниям. Эти колебания вызываются самыми разнообразными причинами, в числе которых – фактическая и ожидаемая динамика курса доллара к евро и рублю, неуверенность населения в устойчи-

вости коммерческих банков (проявившаяся, к примеру, в кризисе доверия к ряду банков летом 2004 г.), события в корпоративном секторе и на фондовом рынке, наконец, действие сезонных факторов.

В 1999 г. объем рынка наличной иностранной валюты в России понизился до 32,6 млрд долл., или в 3,2 раза, по сравнению с уровнем 1997 г. В последующие годы в связи с увеличением доходов населения этот объем возрос, достигнув в 2003 г. 82,4 млрд долл. Однако он все-таки был на 21% ниже показателя 1997 г. По отношению к ВВП (по официальному курсу доллара к рублю) емкость рынка наличной валюты находилась в 2003 г. на уровне 1999 г. (18,3%).

Рынок срочных валютных операций. Главной причиной развития 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, осуществляющие платежи 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 с клиентами договоры о покупке и продаже долларов на срок. Он формировался в основном как клиентский рынок. В дальнейшем рынок форвардных сделок периодически расширялся и сужался в зависимости от направления денежно-кредитной и валютной политики властей и изменения общей конъюнктуры валютного рынка.

С введением в 1995 г. валютного коридора и установлением жесткого контроля Банка России над динамикой валютного курса объемы форвардных операций заметно сократились. В 1996 г. этот рынок вновь активизировался в связи с допуском нерезидентов на рынок государственных ценных бумаг при условии покупки ими при обмене иностранной валюты на рубли форвардных контрактов (с обязательством обратного выкупа валюты по договорному курсу между нерезидентом и уполномоченным банком). Объем таких контрактов составлял, по оценкам, от 3 до 9 млрд долл. Однако кризис 1998 г. создал препятствия для исполнения банками форвардных контрактов и привел к банкротству ряда банков.

Преодоление кризиса создало предпосылки для восстановления форвардных сделок. Однако этому препятствовали, во-первых, проблемы неисполненных контрактов, заключенных до августа 1998 г., во-вторых, отсутствие правовой регламентации использования расчетных форвардных сделок (согласно Гражданскому кодексу РФ форвардные контракты являются «сделками пари» и поэтому не подлежат судебной защите) и, в-третьих, ограниченность спроса клиентов на данный инструмент для хеджирования валютного риска. Тем не менее форвардные сделки проводились на межбанковском рынке (в

небольших объемах – около 5 млн долл. в день в 2000 г.). 3/4 таких сделок заключалось на срок до 7 дней.

Значительную роль в развитии инфраструктуры российского валютного рынка сыграло введение на ММВБ в марте 2001 г. *сделок типа валютный своп*. Они представляют собой инструмент краткосрочного управления банковской ликвидностью в отдельных валютах.

Фьючерсный валютный рынок, являющийся одним из сегментов рынка производных финансовых инструментов, или стандартных контрактов, возник в России с введением плавающего валютного курса рубля с июля 1992 г.

Первые фьючерсные операции были проведены на Московской товарной бирже (МТБ) в октябре 1992 г., затем на Московской центральной фондовой бирже (МЦФБ) 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 в торговле фьючерсными контрактами принимают брокеры и уполномоченные банки, получившие на соответствующей бирже статус участников торгов.

Особенностью фьючерсного рынка 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.

С отменой в 1998 г. валютного коридора и восстановлением режима плавающего валютного курса ММВБ возобновила торги фьючерсными контрактами в долларах в ноябре 2000 г., а с июля 2001 г. – в евро. Торговля этими инструментами производится и на Санкт-Петербургской валютной бирже. Ряд региональных валютных бирж (Уральская, Нижегородская, Сибирская и Самарская) подписали договоры о выполнении функций представителя на срочном рынке ММВБ. В декабре 2002 г. начались торги фьючерсами в долларах на фондовой бирже РТС.

Размер валютных фьючерсных контрактов на ММВБ составляет 1000 долл. США и 1000 евро. С февраля 2002 г. в дополнение к фьючерсам на доллар и евро с исполнением через 1, 2 и 3 месяца в обращение были введены фьючерсные контракты со сроками исполнения через 4, 5 и 6 месяцев. Одновременно были установлены дифференцированные ставки депозитной маржи в зависимости от срока исполнения. По состоянию на конец 2002 г. депозитная маржа колебалась от 0,36 до 0,66 руб./долл. США и от 0,70 до 1,20 руб./евро.

Оборот рынка валютных фьючерсов составил 4,68 млрд руб., или 149 млн долл. (почти 150 тыс. контрактов), в 2002 г. на ММВБ. В 2002 г. оборот на всем российском рынке валютных фьючерсов превысил 6 млрд руб. (195 млн долл.), доля ММВБ составила 76,4%. 90% валютных фьючерсов осуществляются в долларах. Сделки на срочном рынке пока незначительны по сравнению с наличными валютными операциями.

Ряд факторов (отсутствие целостной нормативно-правовой базы, несовершенство налогообложения, относительная стабильность курса рубля, связанная с жестким контролем со стороны Центрального банка РФ) делали валютные фьючерсные операции на российском рынке низкорентабельными. Это сдерживает спрос клиентов.

Рост нестабильности курса доллара по отношению к другим мировым валютам, увеличение неопределенности в прогнозах его динамики и соответственно усиление валютных рисков увеличивают потребность в использовании валютных фьючерсов. Развитию рынка этих инструментов содействует образование летом 2003 г. в секции срочного рынка ММВБ – пула крупных банков маркет-мейкеров в составе Сбербанка России, МДМ-банка, Конверсбанка, Промстройбанка Санкт-Петербурга и Металлинвестбанка, которые с октября 2003 г. регулярно осуществляют двухсторонние котировки по фьючерсам на доллар США. Тем не менее преобладающим мотивом валютных фьючерсов пока остается не столько хеджирование валютных рисков, сколько извлечение спекулятивного дохода.

ММВБ планирует ввести *валютные опционы* в долларах и евро. Расширение набора торгуемых производных валютных инструментов содействует увеличению видов операций, в том числе осуществлению межрыночного *валютного арбитража* с рынком «форекс».

С апреля 1998 г. торги по фьючерсным рублевым контрактам проводятся *за рубежом* – на Чикагской товарной бирже (СМЕ). Их объектом является курс рубля к доллару, формирующийся на ММВБ. Эти финансовые инструменты предназначены для страхования валютных рисков иностранных держателей рублевых активов и получения спекулятивного дохода.

В результате кризиса 1998 г. торги рублевыми фьючерсами на Чикагской бирже практически прекратились. Однако улучшение экономической ситуации в России привело к значительному увеличению их объема. Этому способствовали принятые на себя Дойчебанком с января 2003 г. гарантии по исполнению рублевых фьючерсных контрактов. В итоге число контрактов возросло с 40 в январе до 222 в феврале 2003 г., а объем торгов – со 100 до 555 млн руб. (соответственно – с 3,17 до 17,57 млн долл.). К концу 2003 г. было открыто около 1000 длинных позиций на общую сумму приблизительно 80 млн долл. Стандартный размер лота составляет 2,5 млн руб. Расчеты по контрактам производятся четыре раза в год – в марте, июне, сентябре и декабре.

Формирование валютного рынка сыграло, несмотря на его кризисные потрясения, в целом позитивную роль в реформировании российской экономики. Этот рынок успешно развивается с точки зрения насыщенности современными средствами телекоммуникации и обработки информации, квалификации участников, объема и видов валютных сделок, взаимосвязи с другими сегментами финансового рынка. Роль валютного рынка будет возрастать по мере усиления его глав-

ной функции, которая состоит в обслуживании внешнеэкономической деятельности. Этому способствует расширение сферы конвертируемости рубля, что открывает перспективу интеграции российского валютного рынка в мировой рынок.

10.3. Платежный баланс России

В СССР платежный баланс страны был секретным документом. В составлении его участвовали Министерство финансов и Внешэкономбанк. С 1992 г. после вступления в МВФ Россия составляет этот баланс в соответствии с Руководством по платежному балансу МВФ и публикует его.

Ответственность за подготовку платежного баланса лежит на Центральном банке РФ, который составляет финансовые счета на основе представленной ему отчетности по потокам финансовых ресурсов и сведений Госкомстата России, который обобщает данные по текущим операциям.

Платежный баланс России составляется по методу начислений. В соответствии с ним операции отражаются на момент передачи прав собственности на товары, активы и услуги. Этот метод отличается от кассового метода, когда сделка фиксируется на момент оплаты. Метод начислений не дает достоверных сведений о текущих расчетах, валютных поступлениях и платежах (в отличие от кассового метода), но зато фиксирует все потоки ресурсов. Это позволяет увязывать основные показатели баланса с показателями системы национальных счетов. Тем самым в настоящее время платежному балансу отводится важная роль в качестве инструмента макроэкономического анализа.

Платежный баланс РФ составляется в двух вариантах. Первый – «нейтральное представление» формируется в соответствии с установками Фонда. Второй – «аналитическое представление» – с учетом специфики международных финансовых операций России. Составляются как общий платежный баланс, так и по странам дальнего зарубежья и СНГ.

В России счет по текущим операциям сводится неизменно с положительным сальдо. Даже в кризисном 1998 г. он имел небольшое активное сальдо. Значение этого сальдо зависит от конкретных обстоятельств. Положительное сальдо играет роль стабилизирующего фактора. Оно позволяет при прочих равных условиях поддерживать более либеральный режим валютных операций. Но положительное сальдо счета текущих операций означает, что страна выступает в качестве нетто-экспортера капитала. Она потребляет товаров и услуг меньше, чем производит, инвестирует в свою экономику в меньших размерах,

чем могла бы это делать. Во многих быстро развивающихся странах превышение импорта капитала над его экспортом (следовательно, и отрицательное сальдо по текущим операциям) рассматривалось в качестве стимула для инвестиций. Однако, как показали долговые и финансовые кризисы, этот метод имеет свои ограничители.

Состояние платежного баланса РФ, как и многих других стран, зависит прежде всего от торговли товарами. Однако из-за преобладания сырьевой структуры экспорта доходные статьи торгового баланса подвержены сильным колебаниям. Так, в 1998 г. экспорт снизился по сравнению с предыдущим годом примерно на 15% из-за падения цен на товары российского экспорта, прежде всего на нефть. Это стало одной из причин кризиса.

Около половины экспортной выручки приходится на сырую нефть, газ, другое необработанное минеральное сырье. Значительную часть валютных поступлений дают товары, прошедшие лишь первичную обработку. В российском экспорте преобладают товары с низкой добавленной стоимостью, ресурсная база которых ограничена. Условия добычи ухудшаются, а цены неустойчивы. Слабость экспортной базы РФ оказывает негативное влияние не только на платежный баланс, но и на темпы роста ВВП, бюджетные доходы.

До девальвации рубля в августе 1998 г. импорт товаров неуклонно увеличивался. Этому способствовали открытость российского рынка, введение внутренней конвертируемости рубля (для резидентов), а затем и внешней конвертируемости (для нерезидентов) по текущим операциям. В этой связи в условиях экономического спада усиливалась импортная зависимость. В результате четырехкратной девальвации рубля конкурентоспособность импортных товаров снизилась, спрос на них также упал в связи со снижением доходов населения. Стало развиваться импортозамещающее производство. Это вело не только к сокращению импорта, но и в течение нескольких лет служило стимулом экономического роста (эффект девальвации).

Импортные поставки достигли значительного уровня в 1997 г. В 1999 г. они уменьшились почти в 2 раза. Но затем эффект девальвации стал ослабевать, реальный курс рубля повышаться, спрос на высококачественные импортные товары увеличиваться по мере роста доходов населения. Импорт вновь начал расти. Импортная зависимость РФ оценивается как высокая, в том числе по товарам, которые можно производить в стране. Особенно остро стоит проблема замещения импорта сельскохозяйственных товаров. Значительная часть товаров ввозится в РФ по неорганизованным каналам.

Соотношение между экспортом и импортом товаров в РФ неизменно складывается в пользу экспорта, обеспечивая активное сальдо торгового баланса. Но в зависимости от мировой конъюнктуры его размеры подвержены сильным колебаниям (табл. 10.5).

Платежный баланс Российской Федерации
(нейтральное представление, млрд долл. США)

Показатели	1994	1997	2002
I. Счет текущих операций	+9,3	+3,3	+31,0
1. Товары	+17,8	+17,6	+46,3
В том числе:			
экспорт	+67,8	+89,0	+107,2
импорт	-50,0	-71,4	-60,9
2. Услуги	-6,6	-5,1	-9,1
3. Оплата труда	-0,1	-0,3	+0,2
4. Доходы от инвестиций	-1,7	-8,2	-6,4
5. Текущие трансферты	-0,1	-0,6	0
II. Счет операций с капиталом (трансферты капитала)	+2,0	-0,8	-12,4
III. Финансовый счет	-10,9	+4,5	-10,2
1. Прямые инвестиции	+0,5	+3,5	-0,3
2. Портфельные инвестиции	+0,8	+45,4	+2,5
3. Прочие инвестиции	-11,7	-42,5	-1,0
4. Резервные активы	0	-1,9	-11,4
IV. Чистые ошибки и пропуски	-0,4	-7,0	-8,4
Общее сальдо	0	0	0

Баланс услуг («невидимые» операции) в отличие от торгового баланса складывается с отрицательным сальдо. Таким образом, импорт услуг в значительной своей массе покрывается не за счет их экспорта, а путем вывоза сырья. Отрицательное сальдо по статье «Поездки» в некоторые годы было сопоставимо с выручкой от экспорта газа. Валютные поступления от иностранного туризма сильно уступают расходам, связанным с поездками российских граждан за рубеж. Как свидетельствует мировой опыт, для стимулирования притока иностранных туристов необходимо развитие соответствующей инфраструктуры, что не обходится без государственной поддержки. Значительные расходы, также сильно превышающие поступления, приходится на международный транспорт.

Статья «Доходы от инвестиций» связана с переводом процентов и дивидендов по внешним инвестициям и заимствованиям, а также внутреннему долгу, если долговые обязательства принадлежат нерезидентам. Россия в большей мере выступает в качестве должника, чем кредитора (см. § 10.6). Поэтому данная статья сводится с отрицательным сальдо.

Статья «Оплата труда» включает переводы заработной платы иностранных рабочих и других нерезидентов, работающих в РФ (в основ-

ном граждан СНГ), и поступающие в РФ доходы российских граждан, работающих за рубежом. Однако, несмотря на значительную миграцию рабочей силы, данная статья занимает скромное место в платежном балансе России. Очевидно, значительная часть этих финансовых потоков не проходит через банки и не отражается в платежном балансе. Статья «Переводы» (трансферты) по текущим операциям, так же как и по движению капиталов, относится к категории балансирующих. Согласно правилам составления платежного баланса каждая операция должна иметь как кредитовую, так и дебетовую проводку. Но некоторые операции имеют односторонний характер, т. е. товары и услуги могут поступать на безвозмездной основе без их оплаты. Это частные пожертвования, государственные субсидии и т. п. Они проходят по соответствующим счетам (движение товаров, услуг), а затем суммируются и включаются в платежный баланс в качестве односторонних трансфертов, тем самым придавая ему сбалансированный вид.

В первые годы перехода к рыночной экономике Россия получала безвозмездную иностранную помощь, в настоящее время эти операции невелики. Таким образом, счет текущих операций, несмотря на положительное сальдо, имеет ряд структурных недостатков. Итог этого раздела платежного баланса зависит от соотношения трех основных его составляющих: торгового баланса, баланса услуг, доходов на инвестиции. Только первый баланс сводится с положительным сальдо благодаря экспорту невозобновляемого сырья, а два других хронически дефицитны. Переводы по зарубежным инвестициям превышают поступления от зарубежных активов.

В финансовом счете движение зарубежных активов и обязательств классифицируется по функциональному признаку: прямые, портфельные и прочие инвестиции. К последним причислены все займы независимо от их источников, цели, условий. По этим операциям РФ выступает в качестве нетто-кредитора, хотя и сама получает значительные внешние ресурсы по различным каналам. Финансовые потоки в страну перекрываются еще большим оттоком капитала, а также беспроцентными ссудами населения в форме валютных сбережений (см. § 10.5).

Резервные активы – золотовалютные резервы ЦБ РФ – включены в финансовый счет, хотя их роль весьма своеобразна. Знак минус означает рост зарубежных активов ЦБ РФ, т. е. увеличение резервов. Эти активы должны обладать высокой ликвидностью, поэтому они формируются преимущественно за счет высоконадежных, ликвидных государственных ценных бумаг, а также текущих счетов в авторитетных иностранных банках. Резервные активы ЦБ РФ сформированы в основном в долларах США, а также в евро.

ЦБ РФ призван поддерживать определенный уровень международной ликвидности и обеспечивать конвертируемость национальной валюты в иностранную, покрывать дефицит платежного баланса. За счет валютных резервов ЦБ РФ также регулируется валютный курс.

Принято считать, что в условиях переходной экономики официальные золотовалютные резервы должны по крайней мере соответствовать трехмесячному объему импорта. Если исходить из этого критерия, то их состояние в РФ было нестабильно. Накануне кризиса 1998 г. они приближались к нулю, в связи с чем ЦБ РФ был вынужден просить кредит у МВФ. А в 2003 г. их средний уровень почти соответствовал годовому объему импорта, а в 2004 г. превышал его.

Точно учесть все операции платежного баланса невозможно. Но поскольку методология его составления требует равенства дебетовых и кредитовых операций, то после того, как все возможности уточнения баланса исчерпаны, в него включается статья «Чистые ошибки и пропуски» в таком размере, в каком дебетовые и кредитовые операции не совпадают. Чем больше эта статья, тем хуже качество платежного баланса. Ошибки и пропуски принято соотносить с экспортом товаров и услуг. В развитых странах этот показатель обычно не превышает 1–2%. В России в 2002 г. он был равен 6%, в некоторые годы был значительно выше.

Высокий показатель ошибок и пропусков в российском платежном балансе обусловлен как несовершенством учета, так и скрытым «бегством» капитала. Основные формы этого «бегства» таковы: занижение экспортных или завышение импортных цен, невозврат валютной выручки, авансовые платежи по фиктивным импортным контрактам.

В российском платежном балансе статья «Чистые ошибки и пропуски» всегда имеет знак минус, что свидетельствует о постоянном «бегстве» капитала. Но определить его истинные масштабы на основе данных платежного баланса невозможно. «Бегство» капитала отражает одну из серьезных структурных слабостей платежного баланса.

Платежный баланс России складывался по-разному в отдельные годы. При высоких ценах на мировом рынке на российские экспортные товары он, как правило, был устойчив, и это стимулировало экономический рост в стране. Напротив, при падении цен платежный баланс выступал в качестве дестабилизирующего фактора, отрицательно воздействуя на социально-экономические процессы.

10.4. Валютная политика России

Валютная политика России, как и большинства стран, направлена на достижение главных макроэкономических задач: обеспечение устойчивого экономического роста, сдерживание инфляции и безработицы, поддержание равновесия платежного баланса (см. § 5.1). Средством реализации валютной политики России является *валютное регулиро-*

вание – государственная регламентация валютных отношений, издание нормативных актов, валютный контроль и оперативное управление валютным механизмом.

В зависимости от целей и форм валютной политики в России, как и в мировой практике, различаются две ее основные разновидности: стратегическая и текущая.

Цель *стратегической, структурной валютной политики* России в условиях перехода к рыночной экономике состояла в формировании национальной валютной системы с учетом особенностей социально-экономического развития страны, а также структурных принципов мировой валютной системы, зафиксированных в уставе МВФ. Это предполагало: 1) образование полномасштабного внутреннего валютного рынка (см. § 10.2); 2) введение конвертируемости рубля; 3) установление единого экономически обоснованного валютного курса рубля по отношению к иностранным денежным единицам; 4) накопление достаточных по объему и оптимальных по структуре в соответствии с мировыми стандартами международных (золотовалютных) резервов; 5) интегрирование национального валютного механизма в мировую валютную систему; 6) полноправное участие России в деятельности международных валютно-кредитных и финансовых организаций. По мере изменений в национальной экономике и мировом хозяйстве ключевые элементы национальной валютной системы подвергаются дальнейшей трансформации.

Текущая валютная политика России направлена на: 1) устранение валютных ограничений и повышение степени конвертируемости рубля; 2) осуществление повседневного валютного контроля за валютными операциями; 3) регулирование режима валютного курса рубля и его динамики на рынке; 4) противодействие «бегству» капитала за границу; 5) привлечение иностранного реального капитала в российскую экономику; 6) повседневное управление золотовалютными резервами.

Задачи структурной и текущей валютной политики России реализуются путем регулирования элементов национальной валютной системы. Конечная цель – укрепление рубля, ограничение масштабов долларизации экономики, стабилизация валютно-экономического положения страны, обеспечение ее платежеспособности и кредитоспособности.

Введение конвертируемости рубля по валютным текущим операциям. Стратегической задачей валютной политики России является введение свободного обмена рубля на иностранные валюты.

В СССР в условиях валютной монополии все валютные доходы, иностранные кредиты и резервные активы централизованно использовались в форме бюджетных ассигнований в соответствии с государственным валютным планом. Предприятиям и гражданам было запрещено владеть иностранной валютой, золотом, открывать валютные счета, совершать валютные сделки.

В период перестройки был взят курс на формирование валютного рынка и постепенный переход к конвертируемости рубля. В связи с введением в августе 1986 г. системы отчислений от валютной выручки в виде фиксированного процента, а также прямых валютных кредитов предприятиям доля централизованного распределения валютных ресурсов стала снижаться. Нормативы валютных отчислений были дифференцированы по министерствам (от 70% для машиностроения до 40% для агропромышленного комплекса и еще ниже для сырьевых отраслей).

В ходе осуществления рыночных преобразований Россия, отменив ограничения по текущим операциям платежного баланса, ввела частичную конвертируемость рубля (см. § 10.1).

Закон РФ 1992 г. «О валютном регулировании и валютном контроле» предписывал: «Текущие валютные операции осуществляются резидентами без ограничений». Юридические лица получили право владеть, распоряжаться, покупать и продавать иностранную валюту за рубли по рыночному курсу. Для этих сделок была создана валютная биржа. Физическим лицам была предоставлена возможность осуществлять операции с иностранной валютой: открывать валютные счета, покупать и продавать валюту.

Валютные операции производились только через уполномоченные банки на российском рынке. Обращение рублевых средств за рубежом, а также котировки рубля иностранными банками считались незаконными.

Требования МВФ относительно конвертируемости валют по текущим операциям платежного баланса не препятствуют использованию валютного регулирования для противодействия «бегству» капитала за рубеж. С этой целью Банк России и Государственный таможенный комитет¹ с 1996 г. стали осуществлять таможенно-банковский контроль почти за 80% экспорта и 90% импорта товаров. В результате проделанной работы к началу 2000-х гг. доля невозврата валютной выручки от экспорта и непогашенных в срок авансовых платежей по импорту понизилась до 3% экспорта и импорта, охваченных таможенно-банковским контролем, тогда как в 1992–1993 гг. в страну не возвращалась половина экспортной выручки.

В связи с большими экономическими трудностями вначале частичная конвертируемость рубля имела внутренний характер, т. е. разрешалась только резидентам.

Порядок продажи и покупки нерезидентами иностранной валюты за рубли устанавливался согласно Закону 1992 г. Центральным банком РФ. В 1993 г. иностранным банкам, фирмам и гражданам разрешили открывать счета в рублях в уполномоченных банках России, что означало их допуск на российский валютный рынок. Однако валютные операции нерезидентов были ограничены в зависимости от экономической ситуации в стране.

¹ С 2004 г. – Федеральный таможенный комитет.

В условиях снижения темпа инфляции, введения в 1995 г. валютного коридора, увеличения золотовалютных резервов сфера конвертируемости рубля была расширена. С июня 1996 г. Россия присоединилась к Статье VIII Устава МВФ. Это обязывало ее распространить режим конвертируемости рубля по текущим операциям и на нерезидентов. Кризис 1998 г. затруднил расширение сферы конвертируемости рубля. По мере преодоления последствий кризиса введенные в 1998–1999 гг. ограничения и запреты были в основном сняты.

В основу принятой в 2003 г. новой редакции Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле» положен принцип «разрешено все, что не запрещено». Соответственно перечислены валютные операции, связанные с движением капиталов, по которым возможно временное использование валютных ограничений. По остальным операциям действует правило (статья 6): «Валютные операции *между резидентами и нерезидентами* (курсив наш. – Д.С.) осуществляются без ограничений». Валютные операции *между резидентами* (статья 9), как общее правило, запрещены.

Исключения составляют операции: связанные с расчетами в магазинах беспрошальной торговли и с реализацией товаров, а также оказанием услуг пассажирам при международных перевозках; между комиссионерами и комитентами при посреднических услугах по заключению договоров с нерезидентами; по транспортной экспедиции, перевозке и фрахтованию груза в связи с вывозом, ввозом или транзитом по территории Российской Федерации; с номинированными в иностранной валюте ценными бумагами; обязательные платежи (налогов, сборов и других платежей в иностранной валюте в бюджеты всех уровней).

Валютные ограничения в сфере движения капиталов. Основной формой валютной политики России в этой области в 1990-х гг. являлись ограничения операций с валютными ценностями как резидентов, так и нерезидентов. Только с разрешения ЦБ РФ российские предприятия имели возможность открывать банковские счета, покупать ценные бумаги и иные активы за рубежом, осуществлять заимствования в иностранной валюте.

К валютным ограничениям относится и *обязательная продажа экспортерами части их валютной выручки* через уполномоченные банки или Центральному банку РФ.

С начала 1992 г. участники внешнеэкономической деятельности были обязаны продавать 50% валютных поступлений за рубли. С 1 июля 1993 г. был установлен порядок, согласно которому обязательная продажа валютной выручки производилась через уполномоченные банки на одной из валютных бирж или вне их по рыночному курсу в течение 14 дней после ее зачисления на счет экспортера. Половина экспортной выручки оставалась в распоряжении предприятий.

В связи с кризисом 1998 г. были ужесточены валютные ограничения в сфере движения капиталов с целью противодействия «бегству» капитала (табл. 10.6).

Таблица 10.6

Нормы обязательной продажи части валютной выручки

Дата введения нормы	Норма в % от величины валютной выручки	Предельный срок продажи валюты, дней
1 января 1992 г.	50	14
1 января 1999 г.	75	7
10 августа 2001 г.	50	7
9 июля 2003 г.	25	7
16 декабря 2004 г.	10	7

Как показано в табл. 10.6, с 1999 г. норматив обязательной продажи валютной выручки был увеличен до 75%, а срок продажи сокращен до 7 дней. Такой порядок увеличивал предложение иностранной валюты на валютном рынке России.

Возобновление экономического роста, улучшение торгового и платежного балансов России дали возможность осуществить валютную либерализацию, в том числе в сфере международного движения капиталов. Наиболее крупным шагом в направлении либерализации валютной сферы России стало принятие в 2003 г. новой редакции Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле». Она осуществляется в России по следующим направлениям:

- отменено лицензирование, т. е. получение российскими участниками внешнеэкономической деятельности специальных разрешений ЦБ РФ на открытие счетов в банках в других странах и на осуществление валютных операций, связанных с вывозом капиталов. Органы валютного регулирования могут требовать предварительную регистрацию лишь в двух случаях (открытие резидентами счетов в банках в странах, не являющихся членами ОЭСР или ФАТФ; ввоз в Россию и вывоз из нее российской валюты и рублевых ценных бумаг). Единственная обязанность российских участников валютного рынка состоит в уведомлении налоговых органов в течение месяца об открытии или закрытии счетов и представлении им отчетов о движении средств по этим счетам;

- сформулированы основные принципы валютного регулирования: «приоритет экономических мер в реализации государственной политики в области валютного регулирования» и «исключение неоправданного вмешательства государства и его органов в валютные операции резидентов и нерезидентов». Предусмотрена возможность использования лишь трех видов валютных ограничений. Это:

во-первых, обязательная продажа экспортерами части их валютной выручки.

во-вторых, требование об осуществлении валютных операций с использованием контролируемого Центральным банком РФ так называемого «специального счета». Инструкция Центрального банка РФ «О видах специальных счетов резидентов и нерезидентов» от 7 июня 2004 г. № 116-И устанавливает следующие виды такого рода счетов.

Специальные банковские *счета резидентов в иностранной валюте*: счет типа «Ф» – открывается физическому лицу для расчетов и переводов при предоставлении нерезиденту займа и получении от нерезидента кредита в иностранной валюте, а также для приобретения у нерезидента и продажи нерезиденту внешних (т. е. выпущенных в иностранной валюте) ценных бумаг; счета «Р1» и «Р2» – открываются физическому лицу – индивидуальному предпринимателю и юридическому лицу для расчетов и переводов в первом случае при получении кредита и займа в иностранной валюте от нерезидента, а также для зачисления иностранной валюты, полученной в результате приобретения нерезидентом при первичном размещении выпущенных в иностранной валюте акций и облигаций, эмитентом которых является резидент, и от выдачи резидентом нерезиденту векселей, являющихся ценными бумагами; во втором случае – при предоставлении нерезиденту займа в иностранной валюте, для приобретения у нерезидента и продажи нерезиденту внешних ценных бумаг (кроме тех, выручка от которых поступает на счет «Р1»).

Специальные банковские *счета нерезидентов в валюте Российской Федерации* открываются нерезиденту для приобретения им у резидента и продажи резиденту внутренних (номинарированных в российской валюте) ценных бумаг и осуществления связанных с этим расчетов и переводов, а именно: счет типа «С» – облигаций, выпущенных от имени Российской Федерации; счет «А» – акций и инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов; счет «О» – облигаций частных эмитентов; счет «В1» – для расчетов и переводов при получении нерезидентом кредита и займа в российских рублях от резидента для зачисления поступивших от резидента рублевых денежных средств, полученных от первичного размещения выпущенных в российских рублях акций и облигаций, эмитентом которых является нерезидент, и от выдачи нерезидентом резиденту векселей, являющихся внутренними ценными бумагами; счет «В2» – для расчетов и переводов при предоставлении нерезидентом резиденту кредита и займа в российских рублях, для приобретения у резидента или продажи резиденту внутренних неэмиссионных ценных бумаг (за исключением рублевых векселей).

Расчеты и переводы при получении резидентами кредитов и займов в иностранной валюте от нерезидентов или при их предоставлении нерезидентами в валюте Российской Федерации на срок более трех лет, а также при выпуске резидентами облигаций, являющихся вне-

шними или внутренними ценными бумагами, выкуп и платежи по которым не предполагаются в первые три года, осуществляются резидентами (соответственно нерезидентами) без использования специальных счетов;

в-третьих, резервирование («обременение») валютных операций, сумма которого должна вноситься участниками рынка в российской валюте на отдельный счет в уполномоченном банке без начисления процентов (банк, в свою очередь, вносит равную ей сумму на счет в Центральном банке РФ). Конкретный механизм резервирования установлен инструкцией Центрального банка РФ «О порядке резервирования и возврата суммы резервирования при осуществлении валютных операций» от 1 июня 2004 г. № 114-И.

Названные валютные ограничения могут временно применяться органами валютного регулирования только «в целях предотвращения существенного сокращения золотовалютных резервов, резких колебаний курса валюты Российской Федерации, а также для поддержания устойчивости платежного баланса Российской Федерации».

Рассмотрим основные положения упомянутого Федерального закона 2003 г., предусматривающие возможность использования валютных ограничений.

Банковские счета и валютные конверсионные операции на внутреннем валютном рынке (статьи 11, 13 и 14). Закон сохраняет установленное в начале 1990-х гг. правило, согласно которому купля-продажа иностранной валюты и чеков, номинированных в этой валюте, может производиться в России только через уполномоченные банки. Для данной цели участники внешнеэкономической деятельности – *резиденты* без ограничений открывают в них счета (вклады) в иностранной валюте и используют их для расчетов по валютным операциям.

Нерезиденты также могут открывать счета (вклады) в российских уполномоченных банках в иностранной валюте, а также в рублях в соответствии с порядком, установленным ЦБ РФ. При этом возможны следующие требования: использование специального счета резидентами и нерезидентами; резервирование *резидентами* суммы, не превышающей в эквиваленте 100% суммы покупаемой иностранной валюты, на срок не более 60 календарных дней до даты осуществления покупки иностранной валюты; *нерезидентами* – суммы, не превышающей в эквиваленте 20% суммы продаваемой иностранной валюты, на срок не более года.

Списание и/или зачисление денежных средств, национальных и иностранных ценных бумаг со специального счета *нерезидента* и на специальный счет *резидента* могут быть обусловлены резервированием резидентом суммы, не превышающей: а) 100% суммы списываемых денежных средств и/или стоимости ценных бумаг на срок не более 60 дней до дня осуществления валютной операции; б) 20% суммы зачисляемых средств на срок до года.

Нерезиденты имеют право открывать в российских уполномоченных банках и использовать счета (вклады) в иностранной валюте и рублях, перечислять средства со своих счетов в зарубежных банках на свои счета в российских банках и иностранную валюту из российских банков на счета в иностранных банках. При этом могут устанавливаться требования о резервировании по аналогии с использованием специальных счетов резидентов.

Репатриация резидентами валюты и обязательная продажа части экспортной валютной выручки. В Законе не установлены предельные сроки репатриации резидентами иностранной или российской валюты, причитающейся им за поставленные за рубеж товары (услуги, работы, информацию, результаты интеллектуальной деятельности), и возврата в Россию уплаченных нерезидентам денежных средств за невезенные товары, услуги и т.д. Указано лишь, что резиденты обязаны обеспечить получение от нерезидентов указанных средств в сроки, предусмотренные внешнеторговыми контрактами. В случае предоставления резидентами нерезидентам отсрочки платежа или коммерческих кредитов в виде предварительной оплаты в связи с осуществлением внешнеторговой деятельности на срок более 180 календарных дней предусматривается установление требования о резервировании средств. При экспорте продукции машиностроения и предоставлении резидентами нерезидентам коммерческих кредитов в виде предварительной оплаты импортируемых товаров той же категории резервирование вводится при отсрочке платежа более трех лет и при осуществлении резидентами строительных и подрядных работ за рубежом – свыше пяти лет.

Во всех названных случаях резидент осуществляет резервирование на срок до исполнения сделки, но не более двух лет средств, не превышающих в эквиваленте 50% суммы, на которую предоставлена отсрочка платежа, или суммы предварительной оплаты. Суммы резервирования должны вноситься резидентом в день истечения указанных сроков со дня соответственно: возникновения обязательств в связи с внешне-торговой деятельностью; фактического пересечения экспортируемыми товарами таможенной границы РФ; перечисления резидентами авансового платежа за импортируемые товары; заключения договора о проведении резидентами строительных и подрядных работ за рубежом.

Резиденты вправе не переводить в российские уполномоченные банки вырученную иностранную или отечественную валюту при:

- погашении резидентами долговых обязательств организациям-нерезидентам, являющимся агентами правительств иностранных государств, а также по кредитным договорам с резидентами государств-членов ОЭСР или ФАТФ на срок свыше двух лет;

- оплате заказчиками (нерезидентами) местных расходов резидентов, связанных с сооружением ими объектов на территории иностранных государств, на период строительства;

- использовании валютной выручки от проведения выставок, спортивных, культурных и иных аналогичных мероприятий за рубежом, для покрытия расходов по их организации;
- взаимном зачете требований нерезидентов и резидентов, являющихся транспортными организациями или занятых рыбным промыслом;
- поступлении иностранной валюты за проданные иностранные ценные бумаги.

Федеральный закон 2003 г. (статьи 19, 21) сохраняет требование обязательной продажи резидентами на российском валютном рынке части валютной выручки от экспорта товаров, выполнения работ, оказания услуг, передачи информации и результатов интеллектуальной деятельности (см. табл. 10.6). Норма этой продажи установлена на уровне до 30% суммы выручки. 8 июля 2003 г. Центральный банк РФ снизил размер обязательной продажи валютной выручки – 25%, в конце 2004 г. – 10%.

Нормами Закона стали установленный в 1999 г. *срок* (не позднее чем через семь рабочих дней с момента зачисления средств) *обязательной продажи* и введенный Центральным банком РФ с 1 декабря 2002 г. *порядок этой продажи*. Он предусматривает осуществление экспортерами обязательной продажи части валютной выручки непосредственно уполномоченным банкам либо через уполномоченные банки на валютных биржах, на межбанковском внебиржевом валютном рынке, либо, наконец, ЦБ РФ.

Счета резидентов в зарубежных банках и валютные операции с использованием этих счетов (статьи 12 и 14). Резиденты открывают без ограничений счета (вклады) в иностранной валюте в банках стран-членов ОЭСР или ФАТФ. Что касается счетов в банках, находящихся в других странах, то ЦБ РФ может потребовать предварительно зарегистрировать открываемые счета.

Резиденты имеют право переводить на свои счета в зарубежных банках собственные средства из российских банков. Центральный банк РФ может потребовать резервирования резидентом суммы, не превышающей 100% валютной операции, на срок не более 60 календарных дней до дня ее исполнения.

Юридические лица – резиденты могут без ограничений осуществлять валютные операции со средствами, зачисленными на их счета, открытые в зарубежных банках. *Физические лица-резиденты* имеют возможность без ограничений проводить валютные операции с использованием средств на их зарубежных счетах, если эти сделки не связаны с передачей имущества и оказанием услуг на территории РФ.

Регулирование валютных операций, связанных с движением капитала (статьи 7 и 8), распространяется на основные виды международной миграции капиталов. В их числе:

- зарубежные прямые капиталовложения – приобретение резидентами у нерезидентов долей, вкладов, паев в имуществе юридических лиц, внесение вкладов по договорам простого товарищества;
- портфельные инвестиции – купля-продажа иностранных ценных бумаг;
- приобретение нерезидентами у резидентов и, наоборот, резидентами у нерезидентов прав на российские ценные бумаги;
- выплата резидентами процентов и дивидендов нерезидентам;
- предоставление резидентами нерезидентам и получение от нерезидентов кредитов в иностранной и российской валюте.

При осуществлении расчетов и переводов по указанным операциям возможно требование об использовании специального счета и резервировании. Если операция проводится в иностранной валюте, специальный счет открывается резидентом, а при ее проведении в рублях – нерезидентом.

При валютных операциях по движению капитала, результатом которых является отток валюты из страны, может быть установлено требование о резервировании суммы, не превышающей 100% суммы валютной операции, на срок не более 60 календарных дней. Если валютные операции имеют своим следствием приток валюты в Россию, резервирование устанавливается в сумме, не превышающей 20% осуществляемой валютной операции на срок не более года.

Валютные операции между *физическими лицами-резидентами и нерезидентами*, связанные с приобретением и продажей иностранных ценных бумаг (до 150 тыс. долл.) в течение календарного года, осуществляются без ограничений.

Ввоз в Россию и вывоз из нее валютных ценностей (статья 15). Ввоз в Россию иностранных валют и ценных бумаг в документарной форме осуществляется резидентами без ограничений, при соблюдении таможенного законодательства РФ. Физические лица-резиденты и нерезиденты имеют право вывозить из России ранее ввезенные (перечисленные, переведенные) иностранные валюты и ценные бумаги.

Физические лица – резиденты и нерезиденты вправе одновременно вывозить из России наличную иностранную валюту до 3 тыс. долл. без таможенного декларирования и до 10 тыс. долл. – при условии декларирования всей суммы вывозимой валюты. Единовременный вывоз наличной иностранной валюты свыше 10 тыс. долл. не допускается, за исключением случаев, когда она ранее была ввезена в Россию.

Рассмотрим ограничения в отношении валютных операций, связанных с движением капиталов, были реально введены в России после вступления в силу нового Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле». Эти ограничения определены Указанием Центрального банка РФ «Об установлении требований о резервировании при зачислении денежных средств на специальные банковские счета и при списании денежных средств со специальных

банковских счетов» от 29 июня 2004 г. № 1465-У, вступившим в силу 1 августа 2004 г.

В суммарном виде введенные валютные ограничения сводятся к тому, что при осуществлении операций, связанных с **ввозом капитала** в страну, которые состоят в зачислении денежных средств на специальные счета нерезидентов и резидентов в российских уполномоченных банках, вводится требование о резервировании в размере 3% суммы поступающих денежных средств на срок 365 календарных дней (для справки: в Законе максимальная величина резервирования определена для данного случая на уровне 20%). Применительно к *нерезидентам* – это зачисление средств на специальные банковские счета в российской валюте «В2» и «О». Средства, поступающие на первые из них, предназначены для предоставления нерезидентами резидентам кредитов и займов в российской валюте и приобретения нерезидентами внутренних (рублевых) неэмиссионных ценных бумаг. Перевод средств на счета «О» имеет целью покупку российских корпоративных облигаций. Исключение составляет зачисление средств на специальные рублевые счета нерезидентов «С», через которые проводятся расчеты по операциям (покупка и продажа) с российскими государственными ценными бумагами (рынок ГКО–ОФЗ). В этом случае резервирование составляет предельно допустимую по Закону величину – 20%.

Что касается *резидентов*, то требование о резервировании (3% суммы на срок 365 дней) устанавливается при зачислении денежных средств на принадлежащие им специальные банковские счета в иностранной валюте «Р1». На эти счета поступают средства при получении резидентами от нерезидентов займов в иностранной валюте, а также полученные от первичного размещения акций и облигаций и выдачи векселей, выпущенных резидентами в иностранной валюте.

Отток капитала из страны находит отражение в списании денежных средств со специальных банковских счетов: *нерезидентов* в российской валюте «В1» (на них находятся денежные средства, полученные нерезидентами от резидентов в виде кредитов и займов в российских рублях и поступившие от первичного размещения эмитированных нерезидентами в российской валюте акций и облигаций); *резидентов* в иностранной валюте «Р2» (расходуются для предоставления резидентами нерезидентам займов в иностранной валюте и приобретения у них внешних (инвалютных) ценных бумаг). В обоих этих случаях вводится требование о резервировании в размере 50% списываемых денежных средств на срок 15 календарных дней (согласно Закону максимальный предел – 100% суммы на срок до 60 дней).

Обращает на себя внимание то обстоятельство, что Центральный банк РФ не предусматривает установления требования о резервировании при зачислении денежных средств на специальные счета нерезидентов.

зидентов в российской валюте «А» (равно как и при списании с них средств). По этим счетам проводятся расчеты и переводы, связанные с торговлей выпущенными в российских рублях акциями и инвестиционными паями паевых инвестиционных фондов. Это соответствует курсу российских властей на поощрение ввоза реального капитала, привлечение прямых иностранных инвестиций. А обременяются в той или иной мере операции, связанные с перемещением ссудного капитала и торговлей ценными бумагами, т.е. с портфельными инвестициями.

Все статьи и части статей Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле» 2003 г., предусматривающие возможность использования валютных ограничений (обязательная продажа части валютной выручки, открытие специального счета, резервирование валютных операций), остаются в силе до 1 января 2007 г., затем отменяются. Это будет означать введение правового режима полномасштабной свободной конвертируемости рубля.

Политика валютного курса. Эта политика имеет в России три основных направления: 1) выбор режима курса; 2) определение механизма установления официального курса; 3) целенаправленное воздействие на динамику рыночного курса.

Устав МВФ предоставляет странам-членам возможность выбора любого *режима валютного курса*. При этом он требует, чтобы они не прибегали к практике множественных валютных курсов. Россия унаследовала от СССР валютный механизм, при котором к началу 1992 г. существовало несколько валютных курсов – коммерческий, официальный и биржевой.

Коммерческий курс рубля использовался для расчетов по внешней торговле при обязательной продаже предприятиями 50% их экспортной выручки. Его уровень был в три раза ниже официального курса, который применялся при конверсии наличной валюты. Биржевой курс доллара к рублю возник в апреле 1991 г., когда начала функционировать валютная биржа Госбанка СССР, он превышал коммерческий курс в 16–20 раз.

С января 1992 г. Центральный банк РФ ввел рыночный курс рубля к иностранным валютам, который использовался при покупке им подлежащих обязательной продаже ему 10% экспортной выручки резидентов. Ориентиром для его установления служили результаты торгов по доллару на ММВБ. Исходный уровень рыночного курса (110 руб. за 1 долл.) был значительно ниже специального коммерческого курса (55 руб.), по которому осуществлялась обязательная продажа 40% валютной выручки российских экспортеров в Республиканский валютный резерв.

С началом экономических реформ, либерализации цен и внешне-экономической деятельности Центральный банк РФ в соответствии с положениями Устава МВФ ввел с июля 1992 г. единый плавающий курс рубля к доллару, движение которого определяется рыночными факторами.

В условиях кризисного состояния экономики за 1992 г. курс рубля снизился со 110 до 414,5 руб. за 1 долл., а к концу 1994 г. – до 3550 руб. Это стимулировало развитие инфляции.

Валютный кризис осенью 1994 г., кульминацией которого стал «черный вторник» 11 октября 1994 г. и беспрецедентное падение курса рубля (с 3081 руб. до 3926 руб. за 1 долл.) на 27,4% за одну торговую сессию, послужил сигналом для резкой смены макроэкономической политики России. Во главу угла была поставлена задача подавления инфляции любой ценой. В валютной сфере это нашло проявление во введении с 6 июля 1995 г. режима валютного коридора – официальных пределов колебаний курса рубля к доллару (табл. 10.7). Зафиксированные пределы поддерживались Центральным банком РФ с помощью интервенций на биржевом и межбанковском валютных рынках.

Таблица 10.7

Изменения режима валютного коридора курса рубля

Время действия валютного коридора	Пределы колебаний валютного курса (руб. за 1 долл.)
6 июля – 31 декабря 1995 г.	4300–4900
1 января – 30 июня 1996 г.	4550–5150
1 июля – 31 декабря 1996 г.	В первый день – 5000–5600 В последний день – 5500–6100
1 января – 31 декабря 1997 г.	В начале года – 5500–6100 В конце года – 5750–6350

Введение валютного коридора содействовало нейтрализации импортируемой инфляции. Однако повышение реального курса рубля к доллару (с учетом роста цен) ухудшило конкурентоспособность российского экспорта. Это побудило власти перейти от «горизонтального» к «наклонному» («ползущему») валютному коридору с середины 1996 г. Предусматривалось последовательное понижение допустимых колебаний курса рубля к доллару. Режим наклонного коридора был продлен на 1997 г. При этом осталась неизменной и ширина коридора между нижним и верхним пределами (600 руб.). Однако «угол наклона» был значительно уменьшен: если во втором полугодии 1996 г. только за шесть месяцев верхний и нижний пределы были смещены на 500 руб., то на этот раз их снижение уменьшилось вдвое – до 250 руб. и к тому же оно было рассчитано на год.

Уверовав в устойчивость 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 – 6,2 руб. за 1 долл. с возможными отклонениями в пределах $\pm 15\%$ (соответственно 5,25 и 7,15 руб.). Намерение сохранить средний курс в 1998 г. на уровне 6,10 руб. за 1 долл. практически означало возвращение к горизонтальному коридору.

В условиях валютного кризиса 17 августа 1998 г. власти наряду с другими мерами были вынуждены понизить (для рубля) и существенно расширить валютный коридор – до 6–9,5 руб. Однако 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 перестал действовать, и курс рубля опять стал плавающим.

Значительную эволюцию претерпел *порядок определения официального курса рубля*. Официально котируемый Центральным банком РФ курс рубля используется во внутренних расчетах по внешнеэкономическим сделкам, для определения размера налогообложения, сумм таможенных платежей в бюджет, бухгалтерского учета валютных средств в балансах банков, предприятий и организаций, а также для статистической отчетности. С 1992 г. Центральный банк РФ устанавливал этот курс по итогам торгов на ММВБ.

С 17 мая 1996 г. Банк России отказался от практики привязки официального курса к фиксингу ММВБ и стал определять его самостоятельно с учетом 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 $\pm 1,5\%$. Центральный банк РФ стремился удерживать рыночный валютный курс в пределах этого собственного, более узкого по сравнению с официально объявленным, 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 ММВБ, а с 29 июня 1999 г. – единой торговой сессии с участием региональных валютных бирж. С 15 апреля 2003 г., когда на единой торговой сессии валютных бирж начались торги долларами со сроком «завтра», ЦБ РФ стал использовать для определения официального курса доллара к рублю средневзвешенный курс доллара на торгах с этим сроком расчетов. Курс, формирующийся на торгах с расчетами «завтра», более репрезентативен, чем с расчетами «сегодня», так как он менее подвержен влиянию краткосрочных конъюнктурных факторов. Однако с октября 2003 г. в некоторых случаях Центральный банк РФ во избежание ошибок учитывает при установлении официального курса рубля также и котировки межбанковского валютного рынка.

Валютные интервенции Центрального банка РФ. МВФ требует от стран-членов оказывать противодействие «дезорганизующим краткосрочным колебаниям» валютного курса. Соответственно текущая политика регулирования валютного курса рубля призвана сглаживать

его экономически необоснованные скачки, обеспечивать относительно плавный и предсказуемый характер движения этого курса. Главным инструментом воздействия на рыночный валютный курс в России, как и во всем мире, служит *девизная политика в форме валютной интервенции* Центрального банка РФ.

Помимо сглаживания краткосрочных колебаний валютного курса валютные интервенции используются и для достижения среднесрочных макроэкономических целей. Поэтому современный режим курса рубля – это управляемое, или регулируемое, плавание.

В 1990-х гг. главная цель валютных интервенций состояла в противодействии тенденции к снижению курса рубля. Такой механизм был призван служить «номинальным якорем инфляции». Однако поскольку в период кризиса Банк России не располагал достаточными золотовалютными резервами для поддержания устойчивости курса рубля, он временно прибегал также к административным ограничениям для сдерживания спроса на иностранную валюту.

Данной цели служили:

- разделение торгов на ММВБ на две сессии и проведение специальных торговых сессий с активным участием Центрального банка РФ с октября 1998 г. по июнь 1999 г.;
- введение требования обязательного открытия юридическими лицами-резидентами рублевых депозитов в уполномоченных банках в размере 100% средств, перечисляемых а покупку валюты для оплаты импорта товаров до их ввоза в страну в виде авансовых платежей; однако затем допускалось уменьшение размера депозита для покупки импортером иностранной валюты на сумму предоставленных банку дополнительных гарантий (безотзывный аккредитив, гарантия первоклассного иностранного банка, договор страхования риска невозврата валюты, вексель, выданный нерезидентом и авалированный иностранным банком); в конце 2002 г. величина гарантийного банковского депозита была уменьшена до 20% рублевых средств, перечисляемых на покупку валюты для оплаты импорта;
- в апреле 1999 г. был введен запрет на приобретение нерезидентами иностранной валюты за счет рублевых средств, находящихся на корреспондентских счетах иностранных банков, открытых в российских уполномоченных банках (отменен 30 июня 1999 г.).

В связи с улучшением состояния экономики, платежного баланса и ростом предложения валюты на российском валютном рынке направление валютных интервенций изменилось. Они в общем итоге нацелены на недопущение чрезмерного повышения номинального курса рубля, чтобы не ослабить конкурентоспособность национальной экономики. Однако возможности валютной интервенции имеют свои пределы.

В связи с повышением значения евро в мировой и отечественной экономике Центральный банк РФ объявил весной 2004 г. о введении в

его практику нового операционного ориентира для формирования текущей курсовой политики, в первую очередь проведения рыночных валютных интервенций в виде так называемого номинального двувалютного индекса. Это курс рубля по отношению к корзине, состоящей из двух валют – доллара и евро, которая рассчитывается как средневзвешенное значение курсов данных валют к рублю. Первоначально доля евро составляет приблизительно 10–20% с перспективой установления в будущем соотношения 50 : 50. Использование Банком России этого индекса должно уменьшить амплитуду изменений курса евро к рублю, но одновременно и повысить в определенной мере колебание курса рубль/доллар.

Определенную роль в регулировании курса рубля играет *дисконтная политика – маневрирование ставкой рефинансирования* Центрального банка РФ. Однако эффективность этой политики ограничена. Во-первых, изменение ставки рефинансирования зависит не столько от политики валютного курса, сколько от денежно-кредитной политики. Во-вторых, существующие валютные ограничения препятствуют свободному перераспределению капиталов между странами, ослабляя реакцию этого движения и соответственно валютного курса на изменения ставки рефинансирования и, как следствие, рыночных процентных ставок.

Главная цель политики валютного курса Банка России – укрепление курса рубля по отношению к другим валютам. Данная цель достигается по мере дальнейшего улучшения основных макроэкономических показателей страны, установления устойчивого равновесия между ними.

Управление официальными золотовалютными резервами. Это одно из ключевых направлений валютной политики России. Официальные золотовалютные (точнее – международные) резервы представляют собой национальные высоколиквидные финансовые активы. Центральный банк РФ осуществляет управление резервами в соответствии с федеральным законодательством, принятыми его Советом директоров «Основными принципами управления валютными резервами Банка России», установленными им нормами и процедурами. Основной целью управления резервами являются обеспечение оптимального сочетания сохранности, ликвидности и поддержание их доходности.

Золотой запас пополняется путем приобретения золота у золотодобывающих предприятий, а с 1997 г. и у коммерческих банков. *Валютные резервы* до июля 1993 г. формировались за счет прямой продажи Банку России выручки экспортеров. После отмены этого порядка каналом пополнения валютного резерва стали операции на валютном рынке. Другой источник приобретения валюты Центральным банком РФ – ее покупки у Министерства финансов РФ, особенно средств, которые оно получало в 1990-е гг. в виде кредитов международных финансовых организаций и иностранных государств. Валют-

ные ресурсы Министерства финансов складываются из поступлений от централизованного экспорта, таможенных пошлин, иностранных кредитов. Валютные резервы пополняются и в результате продаж золота за рубежом или получения кредита под залог желтого металла.

Проблема управления международными резервами России состоит в обеспечении эффективности их использования по следующим направлениям.

Во-первых, определение необходимого *совокупного объема резервов*. Чрезмерное их сокращение чревато опасностью того, что страна не сможет обеспечить свои потребности в валюте за счет импорта и обслуживать внешний долг. В то же время непомерное увеличение резервов может вызвать расширение денежной массы, что при отсутствии стерилизующих мер стимулирует инфляцию и вызывает неоправданный перелив ресурсов из производственной сферы в денежную.

В мировой практике минимально достаточной считается величина резервных активов, соответствующая стоимости импорта товаров и нефакторных услуг за три месяца. Мировые финансовые кризисы конца прошлого столетия выявили также необходимость сопоставления объема международных резервов стран с величиной их внешней задолженности. Считается, что превышение суммы краткосрочных (со сроком погашения до года) долговых обязательств перед иностранными кредиторами величины золотовалютных резервов создает реальную опасность возникновения валютного кризиса.

Наибольшего объема золотовалютные резервы России в докризисный период достигли в середине 1997 г. (24,5 млрд долл., что соответствовало стоимости импорта за 3,7 месяца). В связи с кризисом 1998 г. резервы сократились вдвое к началу 1999 г. – до 12,2 млрд долл., что хватало для оплаты импорта только в течение 2 месяцев. В результате улучшения состояния торгового и платежного балансов России, главным образом в связи с высокими мировыми ценами на топливно-энергетические ресурсы, металлы и другие экспортные товары, и притока в страну иностранной валюты произошел рост золотовалютных резервов: до 76,9 млрд долл. на начало 2004 г. и 112,8 млрд долл. на 17 ноября 2004 г. – увеличение по сравнению с уровнем конца 1998 г. в 9,2 раза. Величина резервов по состоянию на 1 января 2004 г. обеспечивала финансирование импорта товаров и услуг в течение 9 месяцев (соответствующий показатель годом раньше – 6,8 месяца).

Объем золотовалютных резервов России, зафиксированный на 1 января 2003 г. (47,8 млрд долл.), превышал величину российских международных краткосрочных обязательств (включая обязательства органов денежно-кредитного регулирования и сектора государственного управления, а также принадлежащую нерезидентам наличную национальную валюту), которая насчитывала на эту дату 16,0 млрд долл., в 3 раза (для сравнения: на начало 2001 и 2002 гг. – в 2,3 раза). Кроме того, Центральный банк РФ публикует коэффициент покрытия меж-

дународными резервами денежной базы в широком определении (наличная национальная валюта в обращении, корреспондентские счета, обязательные резервы и депозиты кредитных организаций в Банке России). Значение этого коэффициента увеличилось с 0,8 в начале 2000 г. до 1,23 в начале 2003 г. и на 1 января 2004 г. составило 1,18.

Во-вторых, существует проблема *соотношения между компонентами резервов*, 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 свободно конвертируемые валюты или использован для получения валютных кредитов посредством залоговых операций и сделок своп.

Для стран–производителей золота, к числу которых относится Россия (пятое место в мире, производство в 2003 г. – 182 т), естественна более высокая доля золота в резервах. Во второй половине 1990-х гг. она составляла в среднем приблизительно 1/3 их совокупного объема. В результате валютной интервенции для поддержки падающего курса рубля в условиях валютного кризиса эта доля повысилась до 36,2% (на конец 1998 г. – 4,4 млрд долл. по цене 300 долл. за тройскую унцию). После кризиса вследствие массированных валютных интервенций с целью сдерживания роста курса рубля в интересах национальных экспортеров, покупок Центральным банком РФ большого количества долларов доля золота в общем объеме резервов вновь понизилась, составив на конец 2001 г. 11,1% и на 1 апреля 2004 г. – всего лишь 4,5% (величина золотого запаса на эту дату – 3760 млн долл., или 388,8 т).

В-третьих, диверсификация валютного резерва требует рационального *выбора конкретных валют и их долей*. Актуальность данной проблемы определяется глобальной тенденцией эволюции мировой валютной системы от «долларового стандарта» к «многовалютному стандарту» (см. главу 3), а также необходимостью минимизации валютного риска. Основными критериями определения валютной структуры международных резервов являются: валютная структура внешнего долга России, в том числе платежей в краткосрочной перспективе, структура основных мировых рынков государственных облигаций и другие факторы. Если в начале 2002 г. на долю долларов США в составе валютных резервов приходилось приблизительно 90% и евро – 10%, то впоследствии валютная корзина резервов Центрального банка РФ стала следующей: доллары – менее 75%; евро – свыше 20%; прочие валюты – около 5%.

В-четвертых, денежные власти осуществляют *выбор финансовых инструментов* для размещения официальных валютных резервов с учетом их прибыльности, ликвидности и надежности. Основная часть валютных резервов России инвестирована в высоколиквидные крат-

ко- 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 размещена в ликвидных и сверхликвидных инструментах денежного рынка – в виде депозитов на условиях овернайт в первоклассных зарубежных банках. Они используются в первую очередь для проведения валютных интервенций.

Резервная позиция в МВФ составляет около 25% квоты (на 30 апреля 2003 г. – это 1,7 млрд долл.). Она была полностью использована после вступления России в Фонд. Остаток *средств в СДР*, приобретаемых в результате валютных операций, связанных с покупкой СДР (на конец 1997 г. в объеме 122 млн долл., к концу 1998 г. полностью израсходованы), на 30 апреля 2003 г. насчитывал в эквиваленте 37 млн долл. и на 1 апреля 2004 г. – 0,5 млн долл. В сентябре 1997 г. МВФ принял решение о новом одноразовом специальном выпуске СДР. Доля России, которая ранее не получала СДР в порядке распределения, в этом выпуске – 1264,4 млн (1,6 млрд долл.). Однако поскольку США не ратифицировали это решение, к началу 2004 г. оно еще не вступило в силу.

Завершение перехода России к рыночной экономике открывает возможности для более полного использования известных мировой практике форм валютной политики с учетом российской специфики. При этом четко проявляется тенденция к сочетанию рыночного и государственного регулирования валютных отношений.

10.5. Международное кредитование и финансирование России

В России в условиях переходного периода к рыночной экономике возлагались большие надежды на приток внешних ресурсов. Они рассматривались в качестве стимула инвестиционного процесса и экономического роста. Но реальная действительность развеяла эти иллюзии. Внешние факторы сыграли негативную роль в развитии кризиса 1998 г., показав необходимость сбалансированного подхода к привлечению внешних ресурсов, их эффективному использованию.

Тенденции и этапы внешних заимствований. В СССР внешние ресурсы поступали в основном в двух формах: несвязанных банковских кредитов и экспортных кредитов, обусловленных определенными товарными поставками. Последние также предоставлялись в подавляющей массе банками. Осуществлялось также коммерческое (фирменное) кредитование, но эти потоки были невелики. Внешторгбанк практиковал размещение валютных облигационных займов, но эти эмиссии

были незначительны. Советский Союз не вступил в члены международных финансовых организаций и не имел доступа к их кредитам. Доступ к льготному официальному финансированию на двухсторонней основе открылся только после прекращения «холодной войны». Прямые инвестиции не допускались преимущественно по идеологическим соображениям. Об эмиссии корпоративных ценных бумаг не могло быть и речи, поскольку акционерных компаний не было. Таким образом, иностранное кредитование опиралось на банковский кредит в двух его формах – несвязанных валютных и экспортных кредитов.

После распада СССР зарубежные банки фактически свернули кредитование государственных институтов и поддерживали лишь слабые связи с частными российскими банками. Кредитование их считалось очень рискованным, и поэтому сверх ЛИБОР начислялся высокий спрэд (5–6%).

После вступления России в основные международные финансовые организации в 1992 г. они, прежде всего МВФ, стали основными кредиторами на начальном этапе перехода к рыночной экономике. В 1995 г. на долю кредитов МВФ приходилось более 70% поступивших в Россию внешних ресурсов. Основным заемщиком выступало государство.

В короткой истории международных кредитно-финансовых отношений современной России можно выделить несколько этапов. Первый – с 1992 г. до 1995 г. включительно. В это время Россия была слабо интегрирована в мировой финансовый рынок, и ресурсы поступали преимущественно в форме официального финансирования. Второй этап – период активной интеграции государственных и частных институтов в мировой финансовый рынок. Но уже в конце 1997 г. обозначились первые признаки глобального кризиса, кульминация которого наступила 17 августа 1998 г.

Третий этап – глобальный кризис и выход из него (1998–2000 гг.) после завершения в 2000 г. реструктуризации российского долга Лондонскому клубу. Четвертый этап международных кредитно-финансовых отношений России относится к началу 2000-х гг. Благодаря начавшемуся экономическому росту они приобрели стабильность, международный кредитный рейтинг России повышается. Роль официального финансирования сведена на нет. Внешние ресурсы стали активно привлекаться главным образом частными заемщиками, государство прибегает к ним в ограниченных дозах и регулярно погашает свой внешний долг.

Рассмотрим основные виды финансовых потоков в Россию (кредиты международных финансовых институтов рассмотрены в § 10.7).

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) – это долгосрочные вложения, осуществляя которые инвестор преследует стратегические цели. ПИИ обычно сопряжены с поступлением не только финансовых ресурсов, но также технологии, управленческого опыта, торговой марки и т.д. Российская статистика относит к прямым инвестициям вло-

жения, в результате которых инвестор владеет как минимум 10% акций компании.

Прямые иностранные инвесторы получили право на свою деятельность в России в 1987 г. Первоначально участие иностранного капитала разрешалось только в форме совместных предприятий (СП). В 1990 г. иностранные инвесторы получили право создавать фирмы со 100%-ным участием своего капитала.

В июле 1991 г. одновременно были приняты Основы законодательства об иностранных инвестициях в СССР и Закон Российской Советской Федеративной Социалистической Республики «Об иностранных инвестициях в РСФСР». В настоящее время действующим является Федеральный закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации», вступивший в силу в июле 1999 г. Иностранным инвесторам в России предоставлен национальный режим. Это означает, что условия их деятельности не могут быть менее благоприятны, чем для резидентов. В этой связи многие льготы, предоставленные иностранным инвесторам в конце 1980-х гг., были отменены.

За привлечение ПИИ идет жесткая конкурентная борьба между развивающимися странами и странами с переходной экономикой. Поэтому выбор у инвесторов очень велик. При определении места приложения капитала прямой инвестор обращает большое внимание на инвестиционный климат. При этом учитываются перспективы экономического роста (а следовательно, расширения внутреннего рынка), макроэкономическая ситуация, политическая стабильность, наличие соответствующей политической, социальной, экономической инфраструктуры, налоговый и таможенный режимы, эффективность и степень коррумпированности государственного аппарата, наличие соответствующих законов, нормативных актов и их соблюдение, процедура оформления инвестиций и т. д. Принято считать, что в России пока не сложился благоприятный инвестиционный климат, и этим объясняется слабый приток ПИИ, на которые возлагались и продолжают возлагаться большие надежды.

Для уяснения места России среди стран-импортеров ПИИ приведем некоторые сравнения. Обычно, когда речь заходит о ПИИ, в качестве примера приводится Китай, на который приходится до 1/3 ПИИ, привлекаемых странами со средним уровнем ВВП на душу населения. За 1993–2002 гг. в Китай поступило ПИИ на 400 млрд долл., в Россию – 25 млрд, т. е. в шестнадцать раз меньше. Однако по показателю ПИИ/тысяча долл. ВВП (по паритету покупательной способности) различие не столь велико, поскольку ВВП КНР значительно превышает ВВП России. Эти показатели составляют соответственно около 15 и около 8 долл., т. е. имеет место двухкратный разрыв. Однако в Польше этот показатель равен 20 долл., в Венгрии – 27 долл. Но в Индии, которая относится к числу успешно развивающихся стран, он более чем в два раза ниже, чем по России.

Таким образом, Россия не относится к числу лидеров по притоку ПИИ. Но она и не принадлежит к странам, которые инвесторы обходят стороной. По приведенному относительному показателю Россия находится примерно на среднем уровне для стран со средними доходами на душу населения. Но в то же время экономический потенциал России (богатство природными ресурсами, квалификация рабочей силы, размеры и динамика внутреннего рынка и т. д.) позволяет рассчитывать на большее.

Однако проблема заключается не только в объеме привлекаемых ПИИ, но и в их структуре. Иностраннный капитал инвестируется в основном в отрасли, приносящие быструю прибыль, а также в добычу сырья, прежде всего в нефтяную промышленность. Большие масштабы приобретает слияние ведущих западных компаний с российскими нефтяными гигантами. Около 1/2 ПИИ направляется в торговлю и общественное питание. Отмеченная отраслевая структура ПИИ определяет и их территориальное размещение. Первое место с большим отрывом от других регионов занимает Москва – около 1/2. Важное значение в качестве объектов прямого инвестирования приобретают регионы, где разрабатываются нефтяные месторождения.

Во многих развивающихся странах для привлечения ПИИ, 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 об образовании СЭЗ на территории России были приняты в 1990 г. Однако формирование их проходило хаотично, без серьезной разработки стратегии, игнорировался мировой опыт. Наиболее известны СЭЗ в районе Находки и Калининграда. Однако в целом в России СЭЗ не стали важным инструментом привлечения ПИИ.

Портфельные инвестиции в долевые ценные бумаги. В России согласно закону 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, для которого эти условия не обязательны.

Фондовый рынок корпоративных ценных бумаг стал формироваться с началом приватизации в 1993 г. На начальном этапе его формирования нерезидентам принадлежала ведущая роль. В последующие годы их участие претерпевало изменения в зависимости от конъюнктуры, но в целом остается высоким. Как и во всем мире, в России портфельные инвесторы (в отличие от прямых) не имеют стратегических целей, руководствуясь часто спекулятивными мотивами, и поэтому создают бум как притока, так и оттока ресурсов. После кризиса 1998 г. отношение к портфельным инвесторам изменилось, став более осторожным, как и в других странах с формирующимися рынками.

Акции российских компаний, как правило, недооценены. На начальном этапе развития фондового рынка и ускоренной приватизации это способствовало притоку зарубежных портфельных инвесторов. Те из них, кто вовремя включился в процесс приватизации, получили баснословные прибыли за счет повышения курса акций. Но впоследствии недооцененность акций стала тормозить приток зарубежных портфельных инвестиций, так как собственникам акций невыгодно продавать их по низкой цене. Тормозом для проникновения зарубежных инвесторов на российский фондовый рынок является также его низкая ликвидность. К ликвидным акциям (голубым фишкам), которые только и могут заинтересовать зарубежных инвесторов, относятся ценные бумаги ограниченного числа компаний, главным образом сырьевых, энергетических, телекоммуникационных, пищевой промышленности. Примерно 3/4 оборота приходится на акции 10–12 компаний. Обороты акций компаний «второго эшелона» увеличиваются, но пока они не представляют серьезного интереса для зарубежных инвесторов.

Тенденции на фондовом рынке России, как и многих других формирующихся рынков, во многом зависят от конъюнктуры развитых рынков, прежде всего США. Однако в период кризиса развитых фондовых рынков в начале 2000-х гг. российский рынок проявил некоторую автономность, показав рост при падении курса акций на развитых рынках. Это было обусловлено тем, что на Западе кризис был в наибольшей степени вызван крахом высокотехнологичных фирм, а на российском рынке преобладают акции сырьевых и энергетических компаний, для которых конъюнктура складывалась благоприятно. Поэтому российский фондовый рынок дает возможность зарубежным инвестиционным фондам диверсифицировать свои вложения. Эта возможность стала еще более реальной после получения Россией инвестиционного кредитного рейтинга от компании «Мудис» в октябре 2003 г.

Российский рынок корпоративных ценных бумаг быстро развивался с начала его зарождения и до кризиса 1998 г. В 1996 и 1997 гг. он занимал первое и второе место в мире по доходности на акции. В 1998 г. его постиг крах, что привело к «бегству» иностранных инвесторов. В 2002–2003 гг. он вновь приобретает репутацию одного из самых динамичных формирующихся рынков. Это наряду с другими отмеченными факторами способствует притоку зарубежных портфельных инвестиций, которые более подвижны по сравнению с прямыми инвестициями. В этом их плюс. А минус заключается в их крайней неустойчивости. К тому же, имея спекулятивный характер, они в меньшей степени, чем прямые (стратегические) инвестиции, способствуют капиталообразованию и росту производства.

Выход российских компаний на зарубежные фондовые рынки осуществляется с использованием такого инструмента, как депозитарная расписка. Главным образом это американские депозитарные расписки (АДР), эмитированные на рынке США. Но обращаться они могут и на

других рынках. В гораздо меньшей степени распространены глобальные депозитарные расписки (ГДР), эмитированные обычно на европейских рынках. В конце 1995 г. российские компании приступили к эмиссии АДР, сумма которой составила 6,5 млрд долл. к маю 1997 г. В связи с кризисом 1998 г. реализация этих программ была приостановлена.

После стабилизации экономики и фондового рынка российские компании вновь устремились на зарубежные фондовые рынки. Если до кризиса было реализовано или инициировано 25 программ АДР, то в 2003 г. уже более 40 компаний выпустили их. Большинство российских АДР относятся к первому уровню. Программы третьего уровня, позволяющие эмитировать депозитарные расписки под выпуск новых акций, реализовали только 3 компании («Вымпелком», МТС, «Вимм-Билье-Дамм»).

Выход российских компаний на зарубежные фондовые рынки (двойной листинг) укрепляет их авторитет, дает им широкую известность. Но с точки зрения интересов страны он оценивается неоднозначно, поскольку усиливается влияние внешних факторов на котировку корпоративных акций.

Портфельные инвестиции в долговые обязательства. Основным инструментом, при помощи которого в Россию привлекались ресурсы путем эмиссии ценных бумаг, являются еврооблигации (евробонды) (см. § 8.3). До кризиса 1998 г. в России таким путем привлекались ресурсы главным образом правительством и в гораздо меньшей степени компаниями. Эти заимствования региональных властей также были невелики. После кризиса государство на долгое время ушло с этого рынка, а корпоративный сектор, напротив, активизировался, как только это стало возможно.

Первая эмиссия суверенных еврооблигаций была осуществлена в ноябре 1996 г. Всего до кризиса было произведено 9 выпусков суверенных еврооблигаций на сумму в 11,5 млрд долл. 6 займов были номинированы в долларах, 2 – в марках ФРГ, 1 – в итальянских лирах. Купонные выплаты по первым займам составили около 9% годовых, последнего 12,75%. Ухудшение условий размещения займов было связано с падением кредитного рейтинга России в тот период. В 1996 г. перед первым выпуском еврооблигаций суверенный рейтинг России был установлен агентствами «Стандард энд Пурс», «Мудис» и «Фитч Ибка» на уровне ВВ. Это на две ступеньки ниже инвестиционного рейтинга (ВВВ). После кризиса кредитный рейтинг России резко снизился, дойдя до уровня RD (ограниченный дефолт). Но по мере развития экономики и стабилизации фондового рынка он повышается и уже превысил первоначальный уровень по суверенным облигациям. Это имеет важное значение и для эмиссии корпоративных еврооблигаций, поскольку условия их эмиссии зависят от суверенного рейтинга и редко бывают лучше условий по суверенным ценным бумагам.

Процесс корпоративного заимствования на рынке еврооблигаций также был прерван в 1999–2000 гг. по аналогичным причинам, возобновившись в 2001 г. Но настоящий бум произошел в 2002 г., когда эмиссия корпоративных еврооблигаций превысила 3 млрд долл. Активность российских компаний на этом рынке продолжалась и в 2003 г. Одновременно нарастала эмиссия корпоративных ценных бумаг и на внутреннем рынке. Но по объему она почти в два раза уступала эмиссии еврооблигаций. Это обусловлено тем, что условия зарубежной эмиссии (по стоимости и срокам) более выгодны по сравнению с условиями внутреннего облигационного рынка. Однако затраты на выпуск еврооблигаций очень велики, и далеко не каждая компания может позволить себе это. Экономически целесообразными считаются только крупные эмиссии, не менее 50 млн долл. Только в этом случае большие расходы будут оправданы. Однако эмиссия российскими компаниями еврооблигаций не в полной мере сопряжена с притоком в страну ресурсов. Еврооблигации пользуются большим спросом и у российских резидентов. На них приходится до 20–30% прямых покупок еврооблигаций. Кроме того, инвестиции осуществляются и за счет нелегально вывезенных капиталов российскими резидентами.

До кризиса 1998 г. для финансирования бюджетных дефицитов использовался такой метод привлечения иностранных ресурсов, как продажа нерезидентам ценных бумаг, эмитированных на внутреннем рынке (ГКО–ОФЗ)¹. Поскольку эти заимствования реализуются на внутреннем рынке, то они номинированы в рублях и относятся к категории внутреннего займа. Но движение этих средств проходит через платежный баланс и непосредственно влияет на валютное положение страны и на денежное обращение.

Доступ нерезидентов на российский рынок ГКО–ОФЗ был разрешен с февраля 1996 г. Но и до этого они через посредников приобретали эти ценные бумаги, поскольку доходность по ним была очень высокой. С 1 апреля 1998 г. все ограничения для нерезидентов были отменены.

Российские власти, стремясь расширить этот рынок, усилить на нем конкуренцию, снизить доходность по ценным бумагам, пошли на этот шаг. Однако результат оказался негативным: с помощью нерезидентов началось строительство пирамиды, которое закончилось крахом рынка ГКО–ОФЗ. Доля нерезидентов на рынке ГКО–ОФЗ достигла примерно 1/3 его объема (около 20 млрд долл.). Открытый рынок государственных ценных бумаг стал каналом, через который Россия особенно остро ощутила негативное воздействие мирового финансового кризиса. 17 августа 1998 г. одновременно с девальвацией рубля было объявлено об ограничении операций по внутреннему государственно-

¹ ГКО – государственные казначейские обязательства; ОФЗ – облигации федерального займа.

му долгу для резидентов и нерезидентов. Последнее явилось одной из основных причин резкого падения кредитного рейтинга России.

После преодоления кризиса 1998 г. внутренний облигационный рынок России развивается преимущественно как корпоративный. Государственные заимствования на нем невелики, особенно после того, как бюджеты стали сводиться с профицитом. Участие нерезидентов на этом рынке сократилось и не идет в сравнение с докризисным периодом.

Международные банковские кредиты. Приток внешних финансовых ресурсов в СССР происходил главным образом за счет синдицированных банковских кредитов и экспортных кредитов, которые также обслуживались банками. Международные банки не без основания рассматривали СССР как надежного партнера. Однако после серьезных нарушений в обслуживании внешнего долга в 1991–1992 гг. банки фактически отказались от кредитования России.

Международное банковское кредитование России стало быстро возрождаться с 1996 г. Но в отличие от прошлых времен кредиты предоставлялись не государству, а частному сектору. При этом в соответствии с распространенной в тот период практикой кредитования стран с формирующимися рынками международные банки в качестве партнеров предпочитали банки, а не компании. Это позволяло им перекладывать на российские банки риски конечных заемщиков. Для российских банков такая практика также была выгодна, поскольку приносила им высокие прибыли за счет большой разницы в процентах между привлеченными средствами и выданными кредитами.

Накануне кризиса 1998 г. примерно 40 российских банков получили рейтинги международных агентств. На 1 декабря 1997 г. отношение иностранных пассивов к нетто-активам российских банков составляло 14%, т. е. было примерно на том же уровне, что и в странах Юго-Восточной Азии накануне финансового кризиса в этом регионе. У банков с разветвленными международными связями этот показатель был значительно выше среднего – 28–38%. На 1 января 1998 г. доля нерезидентов в общем объеме привлеченных российскими банками межбанковских кредитов достигла 60%.

Однако кризис 1998 г., выявив серьезные дефекты в деятельности российских банков, привел к резкому снижению доверия к ним со стороны международных банков. Российские крупные банки – активные партнеры международных банков стали банкротами. Серьезный удар по престижу российских банков был нанесен из-за их отказа (невозможности) выполнять форвардные контракты после четырехкратной девальвации рубля. Международные банки фактически возобновили синдицированное кредитование российских банков лишь с конца 2001 г., хотя отдельные кредиты были предоставлены несколько раньше. На мировой рынок синдицированных кредитов вышли крупные российские банки, некоторые по несколько раз. Объем привлеченных кредитов превысил 750 млн долл. Самый крупный кредит был полу-

чен Внешторгбанком (240 млн долл.). Кредиты предоставлялись, как правило, на сроки от 6 до 12 месяцев под плавающую процентную ставку ЛИБОР. Надбавка сверх ЛИБОР (спрэд), которая зависит от платежеспособности заемщика, колебалась в пределах от 2,95 до 4,25% (спрэд для первоклассных заемщиков составляет 0,7–0,8%). Таким образом, российские банки получают дорогие по международным критериям синдицированные краткосрочные кредиты. Это негативно отражается на процентной ставке кредитов, предоставленных национальным конечным заемщикам, и не удовлетворяет их спрос на средне- и долгосрочные кредиты.

Однако если до кризиса международные банки предпочитали действовать через посредников (российские банки), то после него они стали активно кредитовать конечных заемщиков. На 1 апреля 2003 г. объем прямых международных кредитов, выданных иностранными банками российским компаниям, оценивался в 37 млрд долл. Российская клиентура международных банков пока немногочисленна: это крупнейшие в основном экспорто-ориентированные компании, которые относятся к разряду первоклассных заемщиков и предъявляют высокий спрос на кредитные ресурсы.

Экспортные кредиты, в больших размерах привлекавшиеся в советские времена, выдаются обычно под гарантию государства. Российские власти сдержанно относятся к этой форме кредитования. Такая позиция аргументируется тем, что в силу своей связанности они выгоднее стране-кредитору, чем заемщику. Тем не менее, стремясь активизировать инвестиционный процесс, российское правительство в 1993–1997 гг. предоставило гарантии по этим кредитам на крупные суммы. Однако с их погашением возникли большие трудности. По этой причине, а также в силу активного выхода российских банков и компаний на мировой финансовый рынок этот вид кредитования окончательно утратил свою значимость.

* * *

Система международного кредитования и финансирования России за истекшие годы претерпевала серьезные изменения. До кризиса 1998 г. эти ресурсы в основном привлекались государством из официальных источников. Частные участники рыночной экономики делали лишь первые шаги по выходу на мировой финансовый рынок, но пока не разразился глобальный, в том числе финансовый, кризис.

В начале 2000-х гг. государство резко ограничило свои международные заимствования, стремясь сократить суверенный внешний долг. Но одновременно активизировался выход частных субъектов на мировой финансовый рынок с использованием различных методов (привлечение прямых и портфельных инвесторов, эмиссия долговых обязательств, привлечение банковских кредитов). Появившийся широ-

кий выбор позволяет им использовать те или иные инструменты в зависимости от конкретных целей и возможностей заемщика. Положено начало интеграции развивающегося российского финансового рынка в мировой. Внешний долг корпораций и банков растет (01.11.2004 г. – 91 млрд долл.). Но этот процесс, как свидетельствует опыт других стран с формирующимися рынками, имеет как позитивные, так и негативные стороны. России уже довелось испытать это. В связи с резким снижением международных финансовых потоков по государственной линии и их увеличением по частным каналам риски смещаются в сторону частного сектора.

10.6. Россия – должник и кредитор

Россия одновременно является крупным должником и кредитором. Как кредитор она сталкивается с неспособностью, а иногда и с нежеланием должников из числа развивающихся стран погашать свои обязательства. В качестве заемщика она испытывала серьезные трудности и неоднократно прибегала к процедуре урегулирования государственного (суверенного) долга.

Россия-должник. К началу 2000 г. государственный внешний долг России составил более 158 млрд долл. В последующие годы он снижался, и был равен 113,39 млрд долл. в ноябре 2004 г. Значительно снизилось долговое бремя, измеряемое отношением долга к ВВП. Если в 2000 г. этот показатель был равен 89%, то к 2003 г. – 36%. В этой связи государственный внешний долг перестал рассматриваться в качестве фактора, негативно влияющего на экономику страны. Однако на долговые платежи по-прежнему направляются большие суммы бюджетных средств.

Государственный долг России сформирован, во-первых, из внешнего долга Советского Союза, во-вторых, из нового российского долга. Долг СССР в основном образовался 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, прежде всего падением цены на нефть на мировом рынке. Советская экономика не смогла адаптироваться к падению цен на нефть, и для оплаты импортных закупок потребовались крупные иностранные кредиты, во-вторых, непродуманной либерализацией внешнеэкономической деятельности. В соответствии с ней в апреле 1989 г. союзные министерства получили право от имени государства выдавать предприятиям гарантии по кредитам. Этими средствами предприятия распорядились крайне неэффективно.

После распада СССР заключено соглашение о распределении 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. Рассчитанная таким образом доля России составила 61,3%. На втором месте, с большим отрывом, следовала Украина (16,3%). На основе этого критерия также должны были распределяться внешние активы (собственность за рубежом, долг иностранных государств Советскому Союзу).

Однако только Россия, и то частично, обслуживала свой долг. Но согласно заложенному в соглашении принципу солидарной ответственности к России могли быть предъявлены такие же претензии, как и к другим странам. В связи с этим Россия предложила взять на себя ответственность за весь долг при условии перехода к ней прав на все внешние активы. На основе этого принципа был достигнут компромисс, который устроил кредиторов, Россию и почти все бывшие союзные республики. Только Украина выразила свое особое мнение.

Впоследствии это решение подвергалось критике с разных позиций. Некоторые оппоненты соглашения считают, что России не следовало брать на себя долговые обязательства государства, которое перестало существовать. Другие полагали, что нужно было ограничиться принятием долга в размере 61,3%.

Но возникают претензии и с другой стороны. Некоторые представители бывших республик СССР обратили внимание на то, что поскольку внешний долг СССР был урегулирован, а частично списан, то есть основания вернуться к пересмотру судьбы внешних активов.

Трудности по выполнению долговых обязательств начались еще в 1990 г. В 1991 г. Внешторгбанк, осуществлявший обслуживание внешнего долга и выступивший монополистом в сфере международных расчетов, израсходовал на обслуживание долга не только все свои ресурсы, но и средства своих клиентов, как юридических, так и физических лиц. В 1992 г. все потенциальные ресурсы были исчерпаны, и из 16,7 млрд долл. долговых платежей по графику реально на обслуживание долга было выделено 2,6 млрд. Долговые проблемы России стали решаться путем урегулирования долга с кредиторами, в основном на многосторонней основе. Официальные долги урегулировались через Парижский клуб, долги банкам – через Лондонский клуб.

В 1993–1995 гг. Россия через Парижский клуб урегулировала долг на сумму в 28 млрд долл. на стандартных условиях. Суть их состоит в том, что урегулированию подлежит только сумма выплат на предстоящий год. В этом заключается политика «короткого поводка» западных кредиторов.

Практика урегулирования долга на более длительный срок применяется редко. Тем не менее России удалось в 1996 г. реструктурировать свой долг официальным кредиторам сразу в полном объеме на сумму 38 млрд долл. Долг был реструктурирован следующим образом: срок окончательного погашения был передвинут на 25 лет (по

прежним кредитным соглашениям средние сроки – 10–15 лет), льготный период был установлен в 7 лет (по сравнению с 3–6 годами) .

Если долг официальным кредиторам в соответствии с международной практикой урегулировался методом простой реструктуризации, то в отношении долга банкам принято применять рыночные методы. Сущность их заключается в том, что долги, зафиксированные на банковских счетах, конвертируются в ценные бумаги, т. е. происходит секьюритизация долга. Впервые этот механизм был применен в отношении развивающихся стран в конце 1980-х гг. (см. § 7.5).

Переговоры в рамках Лондонского клуба продолжались пять лет. В итоге долг, подлежащий урегулированию, был определен в сумме 32,3 млрд долл. Основной долг (24 млрд долл.) был переоформлен в ценные бумаги под названием Principal Loan (Prin). Их условия были следующими: срок 25 лет, льготный период 7 лет, проценты ЛИБОР + спрэд 13/16% годовых (около 0,8%). Долг в виде консолидированных процентов в 3 млрд долл. был погашен наличными, остальная сумма (5,3 млрд долл.) была переоформлена в облигации под названием Interest Accrual Notes (IAN). Эти ценные бумаги были зарегистрированы на Люксембургской фондовой бирже и стали в этой связи высоколиквидными. Но они не относились к разряду суверенных, так как их эмитентом был Внешэкономбанк. Облигации были выпущены на срок 20 лет по ставке ЛИБОР + спрэд 13/16% годовых.

Урегулированная сумма долга членам Парижского и Лондонского клубов составила 67,3 млрд долл. Она была эквивалентна 70% советского долга. По своим масштабам это была акция, аналогов которой трудно найти в мировой практике. Однако при подобном урегулировании внешнего долга путем затягивания сроков погашения и применения рыночной ставки на должника возложены дополнительные расходы по обслуживанию долга.

Однако в результате кризиса 1998 г. Россия столкнулась с ситуацией, когда ей оказалось трудно обслуживать внешний долг и по новому графику. В 1999 г. были реструктурированы платежи в рамках Парижского клуба на текущий период. В 2000 г. с Лондонским клубом было достигнуто новое глобальное соглашение. Из 32 млрд долл. задолженности было списано 11,68 млрд долл. (36,5%). Оставшаяся часть долга из ценных бумаг Prin и IAN конвертировалась в еврооблигации. Банки списали часть долга, но взамен ценных бумаг, не гарантированных правительством, получили суверенные облигации высшей категории. Должнику удалось списать часть долга, но взамен он повысил статус своих долговых обязательств. Такая схема в большей степени соответствовала мировой практике урегулирования долга банкам, чем та своеобразная модель, которая была применена в 1996 г. Этим можно объяснить «уступчивость» Лондонского клуба. Что же касается Парижского клуба, то он на повторную реструктуризацию не согласился.

Кроме советского долга, регулируемого на многосторонней основе по отработанным схемам в рамках Парижского и Лондонского клубов, России от СССР достался еще коммерческий долг внешнеторговых организаций, которые осуществляли в кредит централизованные закупки товаров за рубежом по поручению правительства СССР. Фактически этот долг был государственным, и в 1994 г. Россия подтвердила свои обязательства. Однако лишь в конце 2002 г. было принято правительственное постановление «Об урегулировании коммерческой задолженности бывшего СССР перед иностранными коммерческими кредиторами». Этот долг оформлен в государственные облигации со сроком погашения в 2010 и 2030 гг. Основная сумма долга и капитализированные проценты были дисконтированы. Ставка была установлена на основе ЛИБОР + спрэд.

После урегулирования этого долга фактически по всем долгам Советского Союза были достигнуты соглашения. Исключение составляет лишь долг перед ГДР – 6,5 млрд переводных рублей. Происхождение его таково. После распада СЭВ Россия в качестве правопреемницы Советского Союза оказалась должником ГДР, Польши, Венгрии, Чехии и Словакии. С этими странами, кроме Германии, долги были урегулированы. Сумма задолженности России бывшим странам СЭВ составила 2,7 млрд долл. (на 1 ноября 2004 г.).

Таким образом, в России завершился этап кризисного управления внешним долгом, когда использовались такие методы, как реструктуризация, рефинансирование, секьюритизация, частичное списание долга. На повестке дня стоит реализация программы управления суверенным долгом путем формирования его оптимальной структуры по составу валют, срокам, стоимости заемных средств. Такие системы действуют во многих развитых странах и осваиваются в некоторых развивающихся странах. Однако в России пока не сформирована даже институциональная структура такого управления долгом. В большинстве стран долгом управляют специальные долговые агентства. В России управление государственным долгом возложено на Внешэкономбанк. Эффективность управления долгом находится в прямой зависимости от использования рыночных долговых инструментов. Однако в структуре российского суверенного долга на долю внешних облигационных займов приходится около 1/3 его общей суммы.

В 1995 г. на долги Советского Союза приходилось 85% российского суверенного долга. В начале 2003 г. долг СССР снизился менее чем до 1/2 его общей суммы. Это было обусловлено, во-первых, быстрым ростом российского долга во второй половине 90-х гг. Во-вторых, методом реструктуризации долгов через Лондонский клуб. Долги банкам были конвертированы в еврооблигации, и обязательство по ним взяло на себя российское правительство. В документе «Об основных направлениях политики Правительства Российской Федерации в сфере государственного долга на 2003–2005 годы и комплексе мер по ее

реализации» выражено намерение отказа от деления долговых обязательств на долг бывшего СССР и долг Российской Федерации. Это можно понимать как намерение отказа от процедур урегулирования долга, которой подвергались только советские долги.

Надежная статистика о размерах частного внешнего долга отсутствует. По оценке его сумма превысила 90 млрд долл. (долг предприятий и банков). Эта сумма невелика, если ее сопоставлять с экономическим потенциалом российских заемщиков. Но взрывоопасность частного долга заключается в том, что в отношении его не выработано столь же действенных мер урегулирования, как это имеет место в отношении суверенного долга. Особенно опасно краткосрочное кредитование, которое широко используется российскими частными заемщиками.

Россия-кредитор. Советский Союз, правопреемницей которого по зарубежным финансовым активам стала Россия, предоставлял кредиты развивающимся странам в основном по идеологическим, политическим и военно-стратегическим мотивам. До 80% кредитов было связано с экспортом советского оружия. От подобных кредитов требовалась прежде всего политическая отдача, а не экономическая эффективность. Вместе с тем в ряде стран при содействии Советского Союза было построено много объектов, имевших большое народнохозяйственное значение.

После прекращения «холодной войны» и распада Советского Союза в 1992 г. прежние стратегические цели исчезли. Но одновременно в России повысилась заинтересованность в возврате заемных средств ее должниками. Это породило идею взаимозачета путем обмена нашей задолженности Западу на долги нам со стороны развивающихся стран. Однако эти долги отличаются по своему качеству.

Погашение нашей задолженности предусматривалось валютой. Нашей стране должники должны в счет долга поставлять товары. Проценты по нашим долгам были выше, чем по кредитам, которые предоставлял Советский Союз. Юридически наши кредиты были плохо оформлены. В частности, из-за этого возникла проблема валютного курса при пересчете суммы долга. Кредиты предоставлялись в рублях, когда курс рубля к доллару был равен 0,6 руб. за 1 долл. В тот период это соответствовало паритету покупательной способности этих валют. Однако в результате обесценения рубля долг резко сократился бы, если его пересчитать по новому курсу. При взаимозачете также требуется согласие должника.

Многие страны-должники де-факто просто перестали признавать свои долги. Это выразилось в том, что они прекратили направлять документы, подтверждающие график платежей. В 1992–2000 гг. Россия должна была получить 96 млрд долл. долговых платежей, но фактически поступления составили лишь около 15% этой суммы. Около 2/3

их приходилось на одну Индию. С ней Россия в 1993 г. урегулировала долг на взаимоприемлемых условиях, пойдя на некоторые уступки. Однако эффективность кредитных отношений с Индией, помимо прочего, была обусловлена тем, что за счет кредитов Советский Союз оказал действенную экономическую помощь этой стране.

Столкнувшись с описанной ситуацией и будучи лишена возможности повлиять на своих должников, Россия в 1997 г. вступила в Парижский клуб в качестве страны-кредитора. Результат этого акта оценивается по-разному. Многие страны, которые уже прибегали к содействию Парижского клуба, были вынуждены вступить в переговоры с Россией и заключить с ней соглашения на условиях Парижского клуба. Важным для России было признание курса 0,6 руб. за 1 долл. при пересчете долговых обязательств. Однако в числе стран наших должников оказалось большое количество государств с высоким уровнем задолженности и низким уровнем развития. А согласно существующим правилам Парижского клуба долги таких стран подлежат списанию в пределах 70–90%, а остальная сумма погашается с рассрочкой в 25–30 лет. Поскольку Советский Союз активно кредитовал страны с низким уровнем развития, то в начале 2000 гг. Россия заняла одно из первых мест в мире по показателю соотношения списанных долгов к ВВП. Вступление России в Парижский клуб не привело к росту долговых платежей иностранных заемщиков. Значительную часть долгов пришлось списывать, а другую часть реструктурировать. Критики вступления России в Парижский клуб считают, что путем двухсторонних переговоров удалось бы добиться большего. Но многие страны-должники вообще не намеревались вступать с Россией в переговоры о погашении своего долга.

На страны, с которыми появилась возможность урегулировать их долг, приходилось около 1/3 финансовых активов России, а 2/3 – на страны, которые не признают Парижский клуб. В российских должниках числится более пятидесяти стран. Но изначально на три страны – Кубу, Монголию и Вьетнам – приходилось до 40% долга. С Вьетнамом долг был урегулирован по схемам Парижского клуба: 85% его было списано, остальная часть реструктурирована. Однако с Кубой, Монголией и другими крупными должниками возможно урегулирование долга только на двухсторонней основе. При этом некоторые из них отвергают даже схемы, близкие к практике Парижского клуба, настаивая на полном списании долга.

В российской практике известны также такие методы урегулирования долга, как его выкуп с дисконтом (скидкой), продажа долгов. Однако они не приобрели широкого распространения, поскольку обязательства российских должников котируются очень низко и могут быть реализованы только с большим дисконтом. Переуступка долга за бесценок не отвечает и долгосрочным интересам России, поскольку

ку в этом случае она утрачивает завоеванные позиции. Предлагаются также варианты конверсии долга в инвестиции, в экономику стран-должников. Но при всей своей привлекательности эти проекты труднореализуемы. Все упирается в отбор объектов для инвестирования, которые устраивали бы обе стороны.

В 1992 г. долг развивающихся стран России был равен 142 млрд долл., а в 2002 г. –76,7 млрд долл. Сокращение его произошло главным образом в результате списания долговых обязательств. По некоторым оценкам, Россия может рассчитывать на долговые платежи развивающихся стран в размере не более 30 млрд долл. в течение предстоящих 30 лет. Прогнозировать качественный прорыв в отношениях с нашими должниками не приходится, хотя возможности двухстороннего урегулирования с рядом стран не исчерпаны.

10.7. Участие России в международных финансовых институтах

Интеграция России в мировую экономику предполагает ее участие в межгосударственных финансовых институтах. В условиях глобализации экономики страна не может без ущерба для своих интересов оставаться в стороне от участия в международных финансовых организациях.

Был взят курс на присоединение СССР к МВФ и МБРР. Однако препятствием являлось нежелание Запада согласиться на членство СССР в данных организациях. После распада СССР государства, входившие в его состав, Россия и другие страны СНГ вступили в бреттонвудские институты. Этому способствовали благоприятные условия. Речь идет, во-первых, об оздоровлении международных отношений, прекращении «холодной войны», ослаблении недоверия Запада к названным странам; во-вторых, о переходе этих стран к формированию рыночной экономики. В результате возникла возможность интеграции их 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 был принят 4 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.

По величине квоты (5,9 млрд СДР, или 8,5 млрд долл.) Россия занимает десятую строку (2,8% общей суммы квот стран-членов). Такая квота не дает России права на постоянное место в Исполнительном совете, которые закреплены за пятью странами с наибольшими квотами (США, Япония, Германия, Великобритания, Франция). Однако, располагая 59704 голосами (2,75% общего количества на 30 апреля 2004 г.), она, подобно Китаю и Саудовской Аравии, единолично избирает собственного исполнительного директора (табл. 10.8).

Россия оплатила в конвертируемой валюте около 25% суммы квоты. Остальная часть подписки оплачена национальной валютой.

Обязанности России как члена МВФ. Членство в МВФ налагает на Россию обязательство выполнять требования, зафиксированные в его Уставе.

Таблица 10.8

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 (2003 г.)	
		млн СДР	доля в общей сумме квот, %	млн СДР	доля в общей сумме 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	0,181
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	0,059
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	2,794
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	0,129
Украина	665,0	997,3	0,69	1372,0	0,645
Эстония	31,0	46,5	0,03	65,2	0,031
Всего	4559,0	6837,3	4,74	9458,7	4,445

Источники. Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended. – April 30, 1992. International Monetary Fund, Washington, 1992. – P. 70; IMF Survey, International Monetary Fund, Vol. 28, № 3, February 8, 1999. – P. 34–35. IMF Survey, IMF, Supplement 2003, vol. 32, 2003. – P. 26–27.

Во-первых, обязанностью являются устранение валютных ограничений, поддержание конвертируемости национальной валюты по текущим международным операциям, неучастие 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 и поэтапным процессом.

В 1992 г. Россия ввела внутреннюю, т. е. для резидентов, конвертируемость рубля, а с июня 1996 г. официально приняла обязательство, налагаемое Статьей VIII Устава, постепенно распространив конвертируемость рубля по текущим операциям и на нерезидентов.

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. В России используется регулируемое плавание курса рубля. Вместе с тем согласно Статье IV она обязана при проведении текущей валютной политики тесно сотрудничать с Фондом.

В-третьих, предпосылкой взаимодействия России с МВФ являются информационная открытость страны, предоставление Фонду статистических данных о своей экономике, платежном балансе, золотовалютных резервах, допуск на свою территорию представителей МВФ для изучения состояния экономики и макроэкономической политики. Сотрудничество с МВФ позволяет правительственным органам прибегать к услугам квалифицированных экспертов Фонда, использовать их опыт.

Кредиты МВФ. Членство в МВФ дало возможность России пользоваться в течение переходного периода кредитами в свободно конвертируемой валюте для поддержки экономических реформ и покрытия дефицита государственного бюджета и платежного баланса (табл. 10.9).

1 апреля 1992 г. была 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 к его ресурсам зависит от последовательности осуществления рыночных реформ в стране.

Кредиты МВФ России

Дата предоставления кредитов	Виды кредитов	Сумма		Период использования	Сроки погашения	Страновая квота, %	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 денежной массы; темп инфляции – менее 10% в месяц
1993 г., 6 июля	Первый транш кредита в рамках механизма финансирования системных преобразований	1078,27	1,5	Единовременно, в полной сумме	10 лет с отсрочкой погашения в течение 4,5 года	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	1078,27	1,5	Единовременно, в полной сумме	10 лет с отсрочкой погашения в течение 4,5 года	25	Параметры макроэкономической и финансовой стабилизации аналогичны условиям предыдущего кредита; либерализация внешнеэкономической деятельности, ликвидация нетарифных мер регулирования экспорта

Дата предоставления кредитов	Виды кредитов	Сумма		Период использования	Сроки погашения	Страновая квота, %	Условия кредитов
		млн СДР	млрд долл.				
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 детализованы и ужесточены: сокращение дефицита госбюджета (с 11% ВВП в 1994 г. до 6%); уменьшение кредита органам власти с 8% ВВП в 1994 г. до 3% в 1995 г.; снижение инфляции до 12% в месяц. Прекращение покрытия бюджетного дефицита за счет льготных кредитов ЦБ РФ Отмена внешнеторговых льгот, количественных ограничений экспорта и импорта, экспортных пошлин (до 1 января 1996 г.) либерализация экспорта нефти. Ежемесячный мониторинг выполнения этих требований
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	160 (первый год – 65%; второй год – 55%; третий	Продолжение макроэкономической, финансовой стабилизации: сокращение дефицита госбюджета с 5%

		2313,07	3,0	года по каждому отдельному траншу	год – 40%)	<p>ВВП в 1995 г. до 4% в 1996 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</p> <p>Завершение либерализации внешней торговли: отмена экспортных пошлин 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</p> <p>МВФ ежемесячно, а затем ежеквартально проверяет выполнение бюджетно-налоговой и денежно-кредитной программ</p> <p>Осуществление антикризисной программы: финансовая стабилизация; сокращение дефицита госбюджета с 5,6% ВВП в 1998 г. до</p>
1998 г., 20 июля	Кредитный пакет: 1) Добавление к кредиту в рамках механизма расширенного кредитования 1996 г.	2313,07	3,0			
					50	

Дата предоставления кредитов	Виды кредитов	Сумма		Период использования	Сроки погашения	Страновая квота, %	Условия кредитов
		млн СДР	млрд долл.				
	2) Кредит в рамках механизма кредитования дополнительных резервов	3992,5	5,3	Предполагалось предоставление тремя траншами: 20 июля, 15 сентября и 15 декабря 1998 г.	1,5 года с отсрочкой погашения на 1 год по каждому отдельному траншу		2,8% ВВП в 1999 г.; реформа налоговой системы и улучшение сбора налогов. Обмен ГКО на еврооблигации с более длительными сроками погашения по рыночным ставкам. Снижение темпа инфляции
	3) Кредит в рамках механизма компенсационного кредитования	2156,6	2,9	Единовременно в полной сумме	5 лет с отсрочкой погашения в течение 3 лет и 3 месяцев	50	Структурные реформы: решение проблемы неплатежей и содействие развитию частного сектора; реструктуризация банковской системы, совершенствование законодательства; усиление контроля за деятельностью банков
	Итого:	8462,17	11,2			190	
1999 г., 28 июля	Резервный кредит (стэнд-бай)	3300,0	4,5	17 месяцев. Предоставление семью равными траншами по 471,4 млн	5 лет с отсрочкой погашения в течение 3 лет и 3 месяцев по каждому	55,5	Бюджетно-налоговая политика: первичный профицит федерального бюджета в 1999 г. 2% ВВП; введение новых налогов и повышение ставок действующих нало-

СДР (640 млн
долл.) каждый

отдельному
траншу

гов, улучшение сбора налогов, противодействие уклонению от уплаты налогов, устранение налоговых зачетов; определение очередности бюджетных расходов и контроль за расходами министерств; снижение темпа инфляции с 84,5% в 1998 г. до 50% в 1999 г.

В валютной области: сохранение режима плавающего валютного курса; осуществление интервенций с целью сглаживания колебаний рыночного курса, но не препятствовать изменениям платежного баланса под воздействием фундаментальных факторов; увеличение в 1999 г. чистых международных резервов на 2,2 млрд долл.; реоформление платежей по советскому долгу, приходящихся на 1995–2000 гг.; обслуживание российского долга согласно графику

Дата предоставления кредитов	Виды кредитов	Сумма		Период использования	Сроки погашения	Страновая квота, %	Условия кредитов
		млн СДР	млрд долл.				
Общая сумма одобренных договоренностей о кредитах в 1992–1999 гг.		25851,81	36,6				Структурные реформы: реформирование финансового сектора, реструктуризация банковской системы; стимулирование развития частного сектора в промышленности; повышение прозрачности и совершенствование отчетности естественных монополий; усиление прозрачности операций Центрального банка и отношений между властями и коммерческими банками; ликвидация неплатежей. Дальнейшая либерализация прямых иностранных инвестиций и внешней торговли

Источник. IMF Survey. – International Monetary Fund. – Washington: за 1992–1999 гг.

5 августа 1992 г. МВФ предоставил России в рамках резервного кредита (стэнд-бай) первый кредитный транш (1,04 млрд долл.) из 7,5% годовых со сроком использования в течение пяти месяцев. Эти средства были использованы для пополнения валютных резервов, выплаты внешнего долга 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. Наиболее ценный компонент пакета финансовой помощи — несвязанные валютные средства, которые можно использовать для проведения экономических реформ и макроэкономического регулирования, остался в основном нереализованным.

Второй пакет помощи России (43,4 млрд долл.) был принят на встрече «семерки» на уровне министров (Токио, апрель 1993 г.) и подтвержден на саммите 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 кредитованию системных преобразований в странах с переходной экономикой, обусловленный выполнением более умеренных требований, чем при получении стандартного кредита стэнд-бай. Процедура предоставления кредита была упрощенной. Было достаточно совместного заявления Правительства и ЦБ РФ об их экономических намерениях. Первая половина этого кредита (1,5 млрд долл.) была предоставлена в июле 1993 г., а вторая в 1993 г. не была получена, поскольку МВФ не был удовлетворен результатами проводимой в России финансовой стабилизации. Фонд предоставил ее в апреле 1994 г., спустя почти год после первой доли (обычно промежуток между траншами 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 долл.), всего — 10,1 млрд долл. Обе позиции содержались и в пакете помощи 1992 г., но не были реализованы. Резервный кредит частично предполагалось использовать для выкупа на вторичном рынке долговых обязательств бывшего СССР по отношению к иностранным коммерческим банкам. Однако поскольку Россия оказалась не в состоянии выполнять жесткие условия кредитов МВФ, то их предоставление вновь было отсрочено.

После валютных потрясений осенью 1994 г., кульминацией которых стал «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 для пополнения золотовалютных резервов, погашения внешней задолженности, покрытия дефицита государственного бюджета.

МВФ в целом выражал удовлетворение результатами программы финансовой стабилизации России в 1995 г., но высказывал критические замечания в отношении медленного с его точки зрения осуществления структурных преобразований (приватизации, модернизации банковской системы, земельной реформы). Тем не менее 26 марта 1996 г. Фонд предоставил России новый кредит (10,1 млрд долл., или 160% российской квоты) – на этот раз через механизм расширенного кредитования с использованием в течение трех лет. На протяжении первого года 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. МВФ не был удовлетворен ходом выполнения Россией стабилизационной программы 1997–1998 гг. и в связи с этим предоставление очередных траншей стал откладывать. Состояние государственного бюджета особенно вызывало недовольство Фонда.

В преддверии кризиса 1998 г. экономическая ситуация в России резко ухудшилась. Кроме того, в связи с падением цен на мировых рынках на энергоносители и сырье платежный баланс (текущие операции) в первом полугодии 1998 г. стал пассивным. Мировой финансовый кризис вызвал сброс иностранцами российских ценных бумаг и конвертирование вырученных рублевых средств в иностранную валюту. Это, с одной стороны, содействовало падению спроса на ГКО/ОФЗ и повышению 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 (в 1998–1999 гг. – 22,6 млрд долл.). Основной объем пакета поддержки России приходился на кредиты МВФ (11,2 млрд долл.). Эта сумма делилась на три части: добавление (3,0 млрд долл.) к предоставленному в 1996 г. кредиту в рамках механизма расширенного кредитования; кредит (5,3 млрд долл.) с использованием созданного в декабре 1997 г. механизма кредитования дополнительных резервов (на более жестких, чем обычно, условиях); кредит в рамках механизма компенсационного кредитования (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. Средства на дополнительную помощь России в 1998 г. (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 1998–1999 гг. 6,0 млрд долл. Правительство Японии обещало заем (1,5 млрд долл., в том числе 0,6 млрд в 1998 г.) в дополнение 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 стала предметом сложных переговоров.

В итоге переговоров с российским руководством Фонд утвердил 28 июля 1999 г. договоренность о кредите стэнд-бай (4,5 млрд долл. на 17 месяцев). Первый его транш поступил в Россию сразу, а последующие транши МВФ так и не предоставил. Это было связано, во-первых, с обвинениями российского бизнеса в коррупции, а также претензиями к ЦБ РФ по поводу использования кредита 1998 г. и предоставления недостоверной с его точки зрения информации; во-вторых, отставанием от графика структурных преобразований; в-третьих, с уменьшением (а затем и исчезновением) потребности России в кредитах МВФ в результате улучшения состояния экономики, бюджета и платежного баланса, главным образом по причине резкого роста цен на нефть и газ.

В целом за 1992–1999 гг. МВФ одобрил семь договоренностей о кредитах России на сумму 36,6 млрд долл., а фактически предоставил 23,2 млрд долл. (табл. 10.10). В 1999 г. Россия была самым крупным заемщиком МВФ: на конец апреля ее долг составлял 17,4 млрд долл., и на нее приходилось 19,2% общей суммы не погашенных на тот момент странами-членами кредитов Фонда. В результате регулярного погашения Россией долга Фонду он снизился до 3,33 млрд долл. в ноябре 2004 г., и наша страна переместилась по этому показателю с первого места на пятое (4,2% задолженности всех стран-членов МВФ)¹. Что касается других стран СНГ и Балтии, то в 1992–2003 гг. МВФ одобрил договоренности о выделении им кредитов на сумму 12,7 млрд долл. и фактически предоставил (1992–2003 гг.) 8,6 млрд долл. (см. табл. 10.10).

В апреле 2002 г. МВФ, Всемирный банк, Азиатский банк развития и ЕБРР выступили с «Инициативой СНГ-7», которая относится к стра-

¹ International Monetary Fund. Annual Report 1999. – Washington. – 1999. – P. 213–217; Annual Report 2004. – P. 164–167.

**Фактические заимствования странами СНГ
1992–**

Страны	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Все страны– члены МВФ	5335,4	5313,9	5889,9	18399,3	5979,6	16843,5	21482,2	10746,9
<i>Все страны СНГ и Балтии</i>	<i>769,3</i>	<i>1474,6</i>	<i>1646,0</i>	<i>4984,5</i>	<i>3503,8</i>	<i>1919,3</i>	<i>5191,1</i>	<i>1148,8</i>
В том числе:								
Азербайджан	–	–	–	67,9	53,8	76,1	30,4	80,3
Армения	–	–	16,9	30,4	33,8	16,9	37,8	20,9
Белоруссия	–	70,1	–	120,1	–	–	–	–
Грузия	–	–	27,8	50,0	55,5	55,5	27,8	33,3
Казахстан	–	61,9	136,1	92,8	92,8	–	154,7	–
Киргизия	–	43,9	9,5	30,3	16,1	32,3	10,8	19,6
Латвия	25,2	52,6	32,0	–	–	–	–	–
Литва	17,3	70,7	46,6	41,4	31,1	41,4	–	–
Молдавия	–	63,0	49,5	42,4	22,5	15,0	–	50,0
Россия	719,0	1078,3	1078,3	3594,3	2587,9	1467,3	4600,0	471,4
Таджикистан	–	–	–	–	15,0	7,5	47,8	6,7
Туркменистан	–	–	–	–	–	–	–	–
Узбекистан	–	–	–	106,0	59,3	–	–	–
Украина	–	–	249,3	788,0	536,0	207,3	281,8	466,6
Эстония	7,8	34,1	–	20,9	–	–	–	–

¹ Исключены суммы использования странами-членами резервного транша. Включены льготные займы, предоставляемые Фондом странам-членам за счет привлеченных средств.

Источники. International Financial Statistics Yearbook 2003. – International Monetary Fund. – Washington. – Vol. LVI. – 2003. – P. 12–14, 17; International Financial Statistics. – Vol. LVII. – 2004. – № 4. – April. – P. 2, 16–17, 20.

и Балтии валютных средств МВФ¹
2003 гг.

(млн СДР)

2000	2001	2002	2003	1992–2003			
				млн СДР	млрд долл.	% к итогу	% к итогу
7670,5	24634,2	26581,5	21171,5	17 0048,4	252,7	100,00	
232,9	368,9	79,5	75,0	21393,7	31,8	12,58	100,0
–	8,1	8,1	25,7	350,4	0,5	0,21	1,6
–	10,1	20,0	20,0	206,8	0,3	0,12	1,0
–	–	–	–	190,2	0,3	0,11	0,9
–	27,0	22,5	–	299,4	0,4	0,17	1,4
–	–	–	–	538,3	0,8	0,32	2,5
14,3	11,7	11,7	21,3	221,5	0,3	0,13	1,0
–	–	–	–	109,8	0,2	0,06	0,5
–	–	–	–	248,5	0,4	0,15	1,2
9,2	9,2	9,2	–	270,0	0,4	0,16	1,3
–	–	–	–	15596,5	23,2	9,17	72,9
19,3	12,0	8,0	8,0	124,3	0,2	0,07	0,6
–	–	–	–	–	–	–	–
–	–	–	–	165,3	0,2	0,10	0,8
190,1	290,8	–	–	3009,9	4,5	1,77	14,0
–	–	–	–	62,8	0,1	0,04	0,3

нам СНГ с наиболее низким уровнем подушевого дохода. Это Азербайджан, Армения, Грузия, Киргизия, Молдавия, Таджикистан и Узбекистан. Цель «Инициативы СНГ-7» – содействие названным странам в преодолении бедности и обеспечении экономического роста. В этой связи предполагается предоставление льготных кредитов (включая безвозмездные субсидии), при необходимости списание или реструктурирование внешних долгов, обеспечение более широкого доступа на рынки развитых государств, оказание технической помощи и консультационных услуг.

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 являлись в ряде случаев составной частью международных пакетов помощи, то Фонд, формулируя свои требования, практически выступал в качестве проводника политики ведущих стран.

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, 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 невыполнения 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 ЦБ 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 концепция 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, приведение ставки рефинансирования Банка России в соответствие с рыночными условиями; продолжение либерализации валютных и внешнеторговых операций, включая отказ от поддержания кур-

са рубля, распространение конвертируемости рубля по текущим операциям на иностранцев; расширение приватизации и усиление роли рыночного механизма распределения финансовых ресурсов. На основе этой стабилизационной программы был получен первый транш кредита МВФ в рамках механизма кредитования 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.

Соглашение, зафиксированное в апреле 1994 г. *совместным Меморандумом Правительства и ЦБ РФ об экономической политике в 1994 г.*, предусматривало: сокращение месячных темпов инфляции до 3–5%; ограничение бюджетного дефицита относительно ВВП однозначной цифрой; повышение эффективности налоговой системы, сбора 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 обуславливалось предоставление кредита стэнд-бай в 1995 г. и кредита в рамках механизма расширенного кредитования в 1996–1998 гг., характеризуются ужесточением финансовой и денежно-кредитной политики и детализацией макроэкономических показателей. Предполагалось сократить дефицит федерального бюджета до 6% ВВП в 1995 г. (по сравнению с 11% в предыдущем году), до 4% в 1996 г. и 2% в 1998 г.

Ключевым элементом кредитно-денежной политики стало полное прекращение с 1995 г. покрытия бюджетного дефицита за счет льготных кредитов Центрального банка РФ, сдерживание темпа расширения объема кредита и денежного предложения, снижение темпа инфляции к концу 1996 г. до 12%, а в 1998 г. – до 6,9%.

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; радикальная земельная и сельскохозяйственная реформа, 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; при-

нятие мер по сокращению взаимных неплатежей между предприятиями без кредитной поддержки 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. были направлены на завершение процесса либерализации внешнеэкономической деятельности, устранение льгот во внешней торговле, количественных ограничений экспорта и импорта. Отменялась предтаможенная экспертиза поставляемых на экспорт товаров.

Программа экономической политики России в 1998–1999 гг., которую предполагалось осуществлять при содействии кредитов МВФ и Всемирного банка, была нацелена на противодействие назревавшему 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 увеличить бюджетные доходы. С целью ослабления давления на рынок ГКО Правительство предлагало обменивать их на еврооблигации с более длительными сроками погашения на основе рыночных процентных ставок. Все это было призвано снизить инфляцию. Структурные меры были направлены на решение проблемы неплатежей, содействие развитию частного сектора, укрепление банковской системы.

Осуществление названной программы было сорвано кризисом 1998 г. Эти события выявили ошибочность шаблонного использования в российских условиях монетаристских стереотипов макроэкономической доктрины МВФ и стали чувствительным ударом по его престижу.

Экономическая программа России 1999 г., которая послужила основой для предоставления кредита стэнд-бай в июле этого года, предусматривала первичный (без учета обслуживания государственного долга) профицит федерального бюджета в размере 2% ВВП по сравнению с дефицитом в 1998 г. (1,3% ВВП). Общий дефицит федерального бюджета должен был сократиться с 5,9% ВВП в 1998 г. до 5,1% в 1999 г. путем ряда мер, направленных на улучшение сбора налогов, противодействие уклонению от уплаты налогов, устранение налоговых зачетов. Было предусмотрено прекращение доступа к нефтепроводам нефтедобывающих компаний, уличенных в неуплате налогов. Власти должны были строже контролировать бюджетные расходы ведомств.

Состояние федерального бюджета России улучшилось в 1999 г. в большей степени, чем это было предусмотрено договоренностью с МВФ. В последующие годы федеральный и консолидированный бюджеты сводились со значительным и устойчивым профицитом.

Констатируя улучшение макроэкономической ситуации в России, МВФ в то же время высказывал недовольство темпами осуществле-

ния структурных преобразований. Недовольство Фонда, в частности, вызывали: недостаточная эффективность реформирования финансового сектора, в особенности банковской системы; монопольное положение Сбербанка; отсутствие действенной конкуренции в функционировании естественных монополий в сфере инфраструктуры; непрозрачность механизма принятия управленческих решений, в первую очередь деятельности Центрального банка РФ; ограничения на экспорт нефтепродуктов. Все эти обстоятельства содействовали тому, что кредитное соглашение 1999 г. не было реализовано.

Россия по-прежнему осуществляет постоянное сотрудничество с МВФ, регулярно проводит консультации с ним по вопросам макроэкономической и валютной политики. С 1999 г. Россия не обращалась к Фонду за новыми кредитами и регулярно погашала свою задолженность, которая ликвидирована в январе 2005 г.

Участие России в группе Всемирного банка. Основным компонентом группы Всемирного банка является Международный банк реконструкции и развития (МБРР). Квота России в МБРР составляет 5,4 млрд долл. (оплачено 6,2%) и по доле в капитале (2,85%)¹ соответствует ее квоте в МВФ. Россия имеет такое же количество акций (44 795), как Индия, Италия, Канада и Саудовская Аравия, и по количеству, и стоимости акций она делит с этими странами 7–11-е места (первые шесть занимают США, Япония, Германия, Великобритания, Франция и Китай). На долю других четырнадцати стран бывшего СССР приходится 3,9 млрд долл. (2,03% капитала).

МБРР так определял цель предоставления кредитов России: «Помощь в максимально быстром переходе к рыночному финансированию путем повышения роли частного сектора, укрепления через правовые, институциональные и финансовые реформы институтов государственного сектора, а также содействия привлечению частных инвестиций в российскую экономику»².

Инициирование проектов на поддержку структурных преобразований осуществляется Министерством экономического развития и торговли и Министерством финансов, а инвестиционных проектов – федеральными органами исполнительной власти и органами исполнительной власти субъектов РФ путем заявки в Минэкономразвития. Заявка содержит концепцию проекта, в которую включена оценка ожидаемого эффекта от его реализации для развития экономики страны, структура проекта, предварительный финансовый план расходования и погашения кредита (табл. 10.11).

¹ The World Bank Annual Report 2003. – Volume 2. Financial Statements and Appendixes. – Washington: The World Bank, 2003. – P. 51–54.

² Сотрудничество. Информационный бюллетень Представительства Всемирного банка в России. – № 1–2. – Ноябрь 1997. – МБРР/Всемирный банк, Россия. – С. 2.

МБРР проводит тщательные прединвестиционные исследования, проверки и ревизии предлагаемых проектов. С момента выделения кредита до фактического кредитования объекта проходит несколько лет. Период использования кредита составляет от шести до девяти лет (бюджетозамещающих кредитов на цели структурной перестройки – от одного до трех лет) (табл. 10.11).

Таблица 10.11

Кредиты Всемирного банка, предоставленные Российской Федерации

Дата утверждения	Цель кредита	Млн долл.
1992 г.		
6 августа	Реабилитационный	600,0
24 ноября	Службе занятости и социальной защиты	70,0*
17 декабря	Содействие в осуществлении приватизации	90,0
1993 г.		
17 июня	Первый нефтяной реабилитационный	610,0*
1994 г.		
17 февраля	Ремонт и содержание шоссежных дорог	300,0*
19 мая	Развитие финансовых учреждений	200,0*
16 июня	Осуществление земельной реформы	80, 0*
16 июня	Проведение сельскохозяйственной реформы	240,0*
21 июня	Поддержка предприятий	200,0
29 июня	Второй нефтяной реабилитационный	500,0*
8 ноября	Управление окружающей средой	110,0
15 декабря	Подготовка управленческих и финансовых кадров	40,0
1995 г.		
16 февраля	Развитие проектного портфеля	40,0
7 марта	Жилищный проект	400,0*
9 марта	Модернизация налоговой службы	16,8
25 апреля	Чрезвычайный для ликвидации нефтяного загрязнения и уменьшения связанного с ним ущерба	99,0
2 мая	Повышение эффективности использования энергии	70,0
16 мая	Городской транспорт	329,0*
6 июня	Второй реабилитационный	600,0*
30 ноября	Развитие стандартов	24,0
1996 г.		
28 марта	Ремонт мостов	350,0*
30 апреля	Развитие региональной социальной инфраструктуры	200,0*
7 мая	Передача ведомственного жилья	300,0*
30 мая	Развитие фондового рынка	89,0
4 июня	Медицинское оборудование	270,0*
13 июня	Реализация проекта правовой реформы	58,0
27 июня	Структурная перестройка угольного сектора	500,0
27 июня	Проект содействия в реализации перестройки угольного сектора	25,0

Дата утверждения	Цель кредита	Млн долл.
1997 г.		
27 марта	Проект восстановления центра Санкт-Петербурга	31,0
29 мая	Гарантийная операция по проекту «Морской старт»	100,0
5 июня	Структурная перестройка экономики	600,0
5 июня	Инновационный проект в области образования	71,0*
5 июня	Пилотный проект реформы здравоохранения	66,0
5 июня	Проект «Бюро экономического анализа»	22,6
5 июня	Проект содействия реструктурированию предприятий	85,0**
5 июня	Проект содействия реформе в электроэнергетическом секторе	40,0
25 июня	Структурная перестройка системы социальной защиты населения	800,0
7 октября	Содействие реализации структурной перестройки системы социальной защиты населения	28,6
18 декабря	Структурная перестройка экономики (второй кредит)	800,0
18 декабря	Структурная перестройка угольной промышленности (второй кредит)	800,0
1998 г.		
6 августа	Структурная перестройка экономики (третий кредит)	1500,0
22 декабря	Совершенствование системы автомобильных дорог	400,0**
1999 г.		
13 мая	Укрепление системы государственной статистики	30,0
22 декабря	Проект реформы бюджетной системы на региональном уровне	30,0
2000 г.		
23 мая	Пилотный проект по устойчивому лесопользованию	60,0
13 сентября	Гарантийная линия для поддержки угольной и лесной отраслей промышленности	200,0
21 декабря	Проект муниципального водоснабжения и канализации	122,5
2001 г.		
6 февраля	Проект «Московский городской транспорт»	60,0
27 марта	Проект реконструкции систем городского теплоснабжения	85,0
24 мая	Проект реформы системы образования	50,0
7 июня	Проект реструктурирования Севера	80,0
2002 г.		
29 января	Развитие бюджетного федерализма и реформирование системы региональных финансов	120,0
6 июня	Проект развития Федерального казначейства РФ	231,0
24 октября	Проект модернизации налоговых органов	100,0

Дата утверждения	Цель кредита	Млн долл.
2003 г.		
18 марта	Техническое содействие реформе системы здравоохранения в России	30,0
4 апреля	Профилактика, диагностика, лечение туберкулеза и ВИЧ/СПИДа	150,0
22 апреля	Проект развития таможенной службы	140,0
15 мая	Проект экономического развития Санкт-Петербурга	161,1
2004 г.		
2 марта	Проект «Информатизация системы образования»	100,0
Всего	59 займов	13504,6*
<p>* Общая сумма полученных кредитов может отличаться от сумм, одобренных ВБ в результате проведенных сокращений в ходе совместных с Правительством «Обзоров портфеля проектов, финансируемых Всемирным банком в РФ».</p> <p>** Заем аннулирован до вступления в силу.</p> <p>Источники. Сотрудничество. Информационный бюллетень Представительства Всемирного банка в России. – № 35–36. – Май – 2004. – МБРР/Всемирный банк, Россия. – С. 36.</p>		

Согласно оценке Представительства ВБ в Москве (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. Однако тяжелое положение экономики России в начале переходного периода вынудило российские власти сделать в то время упор на получение кредитов на макроэкономические цели – покрытие дефицита государственного бюджета и улучшение платежного баланса.

Первая международная программа помощи России (1992 г.) включала кредиты МБРР (с участием ЕБРР) на сумму 1,5 млрд долл., а фактически были предоставлены 760 млн долл. Однако реально Россия получила эти средства не в 1992 г., а позже. *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 долл. – реабилитационные кредиты в рамках первоочередных стабилизационных мер; 3,4 и 0,5 млрд долл. – для структурной перестройки экономики.

В июне 1993 г. России был выделен нефтяной реабилитационный заем с целью восстановления наиболее важной для экономики России

отрасли – нефтедобывающей промышленности и поддержки реформ в области энергетики (610 млн долл.). Это был самый крупный в истории МБРР кредит на подобные цели. Реализация кредитов МБРР была сопряжена с трудностями, поскольку он не был удовлетворен инвестиционным климатом в России (неупорядоченный налоговый режим, система субсидирования производства, контроль за ценами на нефть, нефтепродукты и т. п.). Поэтому Россия смогла реально получить кредиты Банка только на сумму 0,3 млрд долл. в 1992/93 и 1993/94 финансовых годах (с 1 июля по 30 июня).

МБРР сыграл значительную роль в образовании международного *Фонда содействия приватизации и реорганизации крупных государственных предприятий России*, решение об учреждении которого было принято на токийском «саммите» «семерки» в 1993 г. 1/3 планируемой суммы (1 млрд из 3 млрд долл.) должны были составить кредиты МБРР, МФК и ЕБРР крупным приватизируемым предприятиям и 500 млн долл. – помощь МБРР российским регионам. В контексте этого проекта Банк, в частности, предоставил в июне 1994 г. заем на поддержку российских предприятий в размере 200 млн долл. (софинансирование со стороны ЕБРР – еще 100 млн долл.).

В середине 1990-х гг. МБРР активизировал сотрудничество с Россией. Основное внимание Банк сосредоточил на энергетическом, сельскохозяйственном, финансовом и социальном секторах экономики, а также на оказании содействия в переходе на рыночные отношения.

В 1997 г. МБРР одобрил «Стратегию содействия России», предусматривавшую значительное увеличение кредитования для поддержки экономических преобразований. В соответствии с этой стратегией МБРР одобрил предоставление России в 1997 г. крупных структурных и инвестиционных кредитов на общую сумму 3,4 млрд долл. (в сравнении с 1,6 млрд в 1995 г. и 1,8 млрд долл. в 1996 г.). В их числе – два займа (1400 млн долл.) для структурной перестройки экономики, в частности реструктурирования естественных монополий в области электроэнергетики, газовой промышленности и железнодорожного транспорта, и заем (800 млн долл.) для преобразования угледобычи (ликвидации компании «Росуголь», приватизации жизнеспособных угольных предприятий и закрытия нерентабельных шахт). Одновременно существенно возросли фактические выплаты по предоставленным им кредитам: со 142 млн долл. в 1994/95 до 1 млрд в 1995/96, 2,1 млрд в 1996/97 и 2,2 млрд долл. в 1997/98 финансовых годах.

В рамках пакета чрезвычайной финансовой помощи (22,6 млрд долл.), согласованного Россией с МВФ, МБРР, Японией в июле 1998 г., Банк утвердил предоставление третьего кредита на цели структурной перестройки (1,5 млрд долл. на 7 лет). Это был самый крупный кредит МБРР России. Кризис 1998 г., объявление Россией дефолта по ряду обязательств привели к замораживанию утвержденных МБРР креди-

тов. Однако соглашение России с МВФ в июле 1999 г. о новом кредите стэнд-бай позволяло разморозить эти кредиты.

19 июля 1999 г. российское правительство утвердило согласованные с Банком «*Меры по реализации среднесрочной программы структурных реформ* (Письмо о политике развития для целей третьего займа на структурную перестройку экономики)». В этом документе были подробно изложены обязательства России по осуществлению структурных преобразований, выполнением которых обуславливалось получение неиспользованных к тому времени средств (1,2 млрд долл.) в рамках третьего займа на структурную перестройку.

В конце декабря 1999 г. МБРР одобрил очередную «*Стратегию содействия России*» на 1999/2000–2001/2002 финансовые годы. Несмотря на активное взаимодействие между российскими властями и МБРР, одобренные в 1997–1998 гг. бюджетозамещающие кредиты были получены Россией лишь в ограниченных размерах. По третьему займу на структурную перестройку России был выделен только один транш (100 млн долл.). В сентябре 2000 г. она вообще отказалась от дальнейшего использования этого кредита. Причины задержек в предоставлении кредитов МБРР были те же, как и в МВФ, – невыполнение Россией программы структурных реформ, с одной стороны, и ослабление ее потребности во внешних заимствованиях – с другой.

В связи с достижениями в развитии российской экономики, укреплением стабильности в стране, повышением эффективности использования кредитов МБРР (доля удовлетворительно реализуемых проектов возросла с 33% в июле 1999 г. до 84% к концу 2000 г. при целевом уровне в 80%) Банк возобновил кредитную деятельность в России. При этом он поставил цель не столько увеличение числа и объема кредитруемых проектов, сколько повышение результативности их реализации. После кризиса 1998 г. за период 1999–2003 г. Банк одобрил шестнадцать российских проектов на общую сумму 1,65 млрд долл. (в среднем 330 млн долл. в год). Объем фактического освоения средств по займам МБРР в 2000–2003 гг. составил 1,38 млрд долл. (около 350 млн долл. в год), в том числе по бюджетозамещающим займам – 0,58 млрд долл. и по инвестиционным кредитам – 0,80 млрд долл.

21 февраля 2002 г. Правительство РФ впервые за всю историю отношений с группой ВБ утвердило «*Программу сотрудничества со Всемирным банком на 2002–2004 гг.*». Основной смысл этой программы состоит в отказе от заимствований на цели бюджетозамещения (тем более что Счетная палата РФ неоднократно подвергала критике нецелевое и неэффективное использование кредитов на структурную перестройку) и переходе на привлечение инвестиционных кредитов МБРР, гарантийных линий, займов на техническую помощь с инвестиционными компонентами. Предельный лимит заимствований у Банка, включая гарантийные операции, установлен в пределах 500 млн долл. в год.

В мае 2002 г. МБРР одобрил новую «*Стратегию содействия России на 2002/2003–2004/2005 финансовые годы*». В ней определены три приоритетных направления российской экономической политики, которые Банк намерен поддерживать своими кредитами:

- улучшение условий для предпринимательства, развитие конкуренции, модернизация инфраструктуры и реструктурирование естественных монополий;

- совершенствование управления государственным сектором в целях реализации реформ и борьба с коррупцией;

- снижение социальных и экологических рисков путем повышения качества здравоохранения, образования и защиты окружающей среды.

С 1992 по март 2004 г. Банк предоставил России 59 займов (включая гарантии) на сумму 13,5 млрд долл. Однако в силу разных причин (противоречивость нормативно-правовой базы, непоследовательность и несогласованность действий ведомств, недостаточная квалификация некоторых специалистов, высокие страновые риски, изменение ситуации и смена целевых приоритетов и т.п.) не все кредиты используются в полном объеме. В 1992–2002 гг. (май) из суммы кредитов 12,3 млрд долл. (без гарантий) были аннулированы 22,6% обязательств МБРР (2,8 млрд долл.), включая два займа, которые были отменены полностью до их использования. Из остальной суммы (9,5 млрд долл.) реально использованы 8,0 млрд долл., в том числе 63,7% (5,1 млрд долл.) составили бюджетозамещающие кредиты, которые расходуются на текущие бюджетные нужды и непосредственно не способствуют развитию экономики, а инвестиционные кредиты – только 36,3% (2,9 млрд долл.). Однако в объеме средств, освоенных в течение 2000–2003 гг., доля инвестиционных кредитов была выше – 58%.

Из табл. 10.12 следует, что 40% кредитов МБРР России имели макроэкономический характер, пополняли доходы государственного бюджета (реабилитационные, на структурную перестройку экономики, государственное управление и развитие частного сектора). Эти крупные заимствования России, близкие по своему назначению кредитам МВФ, были обусловлены кризисным состоянием ее экономики.

Инвестиционные кредиты были направлены главным образом в топливно-энергетический комплекс (свыше 1/5 общей суммы), прежде всего в нефтяную и угольную промышленность, а также в инфраструктурные отрасли (около 15%). 15% выделенных займов предназначались социальной сфере (социальная защита населения, обеспечение жильем, образование, здравоохранение).

Согласно принятой МБРР стандартной группировке кредиты, предоставленные Банком России до конца 2003 г., по их назначению распределяются следующим образом: судебная-правовая система и государственное управление – 29%; энергетика и горнодобывающая промышленность – 25%; промышленность и торговля – 13%; сельское хозяйство – 2%; транспорт – 11%; водоснабжение и канализация – 2%;

**Структура полученных Россией кредитов Всемирного банка
по секторам экономики
(1992 г. – август 2002 г.)**

Назначение займов	Млн долл.	В % общей суммы
Экономическая политика	5127	40,8
В том числе:		
реабилитационные займы	1200	9,6
займы на структурную перестройку экономики	2940	23,4
управление государственным сектором	612	4,9
развитие частного сектора	375	2,9
Топливо-энергетический комплекс	2681	21,3
В том числе:		
нефтяная и газовая промышленность	1316	10,5
угольная промышленность	1325	10,5
электроэнергетика	40	0,3
Сельское хозяйство	300	2,4
Отрасли инфраструктуры	1878	14,9
В том числе:		
транспорт	389	3,1
дорожное хозяйство	1050	8,3
городское развитие	116	0,9
водоснабжение и канализация	323	2,6
Финансовый сектор	589	4,7
Защита окружающей среды	110	0,9
Развитие социальной сферы	1876	15,0
В том числе:		
система социальной защиты населения	979	7,8
обеспечение жильем	400	3,2
образование	161	1,3
здравоохранение	336	2,7
Всего	12561	100,0
<p>Источники. Сотрудничество. Информационный бюллетень Представительства Всемирного банка в России. – № 31–32. – Август 2003 г. – МБРР/Всемирный банк, Россия. – С. 36; Всемирный банк. – Наша мечта – мир без бедности. Сотрудничество с Россией. – Представительство Всемирного банка в России. – 2002. – С. 23.</p>		

финансы – 6%; здравоохранение и другие услуги в социальной сфере – 10%; образование – 2%¹.

¹ Partnering with Russia. – The World Bank. Russia Country Office. – 2004. – P. 12.

Задолженность России по отношению к МБРР – 6,4 млрд долл. на 30 июня 2003 г., или 5,53% суммы долга всех стран-членов Банка. Россия занимает шестое место среди должников МБРР после Китая, Мексики, Индонезии, Бразилии и Аргентины¹. Остальные страны СНГ и Балтии получили кредиты Всемирного банка (МБРР и МАР) на сумму 10,9 млрд долл. на 30 июня 2003 г. и имеют задолженность по займам МБРР в размере 4,6 млрд долл. (3,98% общей суммы)².

Кредиты МБРР предоставляются России по ставке ЛИБОР для соответствующей валюты займа плюс српэд в размере 0,75% (до 31 июля 1998 г. – 0,5%). В период экономического спада в США и Западной Европе ставка ЛИБОР по шестимесячным депозитам в долларах понизилась с 7% годовых в июне 2000 г. до менее 4% в июне 2001 г. и 2% в июне 2002 г.

Помимо процентов на использованные кредиты, Банк через 60 дней после подписания кредитного соглашения взимает 0,75% за неиспользованный остаток кредитной линии. Предоставляемые России кредиты имеют, как правило, срок 17 лет, льготный период – 5 лет.

МБРР оказывает разнообразную техническую помощь. При его содействии в России формируется правовая основа рыночной экономики, внедряются принципы ценообразования на основе затрат в естественных монополиях в энергетике, газовой промышленности и на железнодорожном транспорте. Он помогает введению международных стандартов бухгалтерского учета и финансовой отчетности в банках и на предприятиях. МБРР и Россия совместно организуют проведение анализа и мониторинга кредитруемых проектов, а также обучение российских специалистов.

МБРР обычно связывает предоставление кредитов (в особенности на структурную перестройку) с выполнением страной-заемщицей тех же *условий*, которые выдвигает и МВФ. Однако если Фонд делает акцент на меры, обеспечивающие макроэкономическую и финансовую стабильность, то Банк – на детали структурных преобразований – как то: развитие приватизации; утверждение частной собственности на землю; стимулирование конкуренции среди естественных монополий; либерализация цен; реформирование банковской системы; совершенствование налогового регулирования; укрепление механизма администрирования при сборе налогов и т.п. В некоторых случаях Банк предъявлял чрезмерно жесткие требования поспешной реорганизации отдельных отраслей экономики (например, угольной) без учета российской специфики. В начале 1990-х гг. условия его кредитов фактически включали ряд требований политического характера – создание многопартийности, развитие демократии, обеспечение независимости средств массовой информации и т.д.

¹ The World Bank Annual Report 2003. – Volume 2. Financial Statements and Appendixes. – Washington: The World Bank, 2003. – P. 48–50.

² Ibid. – P. 48–50; 143–146.

Сотрудничество России с другими подразделениями группы Всемирного банка началось позже, чем с МБРР, и его масштабы значительно меньше. *Международная финансовая корпорация* (МФК) начала свою деятельность в России в 1993 г. с оказания технической помощи. Она сыграла определенную роль в реализации программы приватизации в Нижегородской, Волгоградской, Новосибирской областях и Республике Саха (Якутия). И в последующие годы основные усилия МФК направляла на предоставление технической помощи, внося существенный вклад в процесс формирования рыночной экономики в России.

Что касается предоставления кредитов и участия в инвестициях, то МФК реализовала такие проекты в 63 частных предприятиях (данные на середину 2003 г.) на сумму около 1,3 млрд долл., включая 160,5 млн долл. привлеченных (синдицированных) средств других организаций¹. Инвестиционный портфель МФК в России (за вычетом погашенных и аннулированных обязательств) составил на 30 июня 2003 г. 734,5 млн долл., в том числе кредиты на 662,3 млн долл. и инвестиции в акционерные капиталы – 72,2 млн долл. 57,4% этой суммы приходится на вложения в финансовый сектор, страхование и инвестиционные фонды².

МФК приняла участие в кредитовании нефтяных компаний, телекоммуникаций, пищевой промышленности, оптовой и розничной торговли, гостиничного бизнеса и некоторых отраслей обрабатывающей промышленности. Однако вследствие кризиса 1998 г. и крупных убытков частных предприятий, особенно финансовых, в 1993–2001 гг. только 35% инвестиционных проектов Корпорации оказались эффективными.

Что касается *Международной ассоциации развития* (МАР), то в 2003/2004 финансовом году доступ к ее кредитам имели только бедные страны, у которых национальный доход на душу населения в 2002 г. не превышал 865 долл. (в России – 2140 долл.). Страны СНГ получили льготные кредиты МАР (Азербайджан, Армения, Грузия, Киргизия, Молдавия, Таджикистан и Узбекистан) на 3,3 млрд долл. (на 30 июня 2003 г.). Их текущая задолженность по использованным кредитам составила 2,3 млрд долл. (2,19% задолженности всех стран–заемщиц МАР).

Россия сотрудничает и с *Многосторонним агентством гарантирования инвестиций* (МАГИ), которое занимается страхованием политических рисков в развивающихся странах и государствах с переходной экономикой. Россия имеет около 3% акций МАГИ. К концу 2002 г. Агентство гарантировало в России 25 инвестиционных проектов на общую сумму 600 млн долл., главным образом в области агро-

¹ International Finance Corporation Annual Report 2003. – Vol. 2. Management's Discussion and Analysis, Financial Statements, and Investment Portfolio. – Washington: IFC/World Bank Group, 2003. – P. 47–48.

² Ibid. – P. 74.

бизнеса, производства продуктов питания и напитков, финансов и добывающих отраслей. В числе клиентов МАГИ Россия занимает четвертое место. Во время кризиса 1998 г. застрахованные в МАГИ иностранные инвесторы не подверглись действию моратория на платежи и смогли вывезти свои капиталы из России.

В 2002 г. МАГИ предоставило гарантии многим действующим в России крупным иностранным банкам (австрийский Райффайзенбанк, французский BNP – Paribas и др.), а также золотодобывающим компаниям. Оно намерено предоставлять гарантии от политических рисков и российским компаниям и банкам, которые участвуют в инвестиционных проектах за рубежом, например в странах СНГ.

Несмотря на существенное улучшение макроэкономических и финансовых показателей, Россия заинтересована в расширении сотрудничества с группой Всемирного банка, особенно в целях развития национальной экономики – промышленности и сельского хозяйства, в осуществлении инвестиционных проектов в области образования, здравоохранения, экологии и институциональных преобразований.

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) и Россия. СССР был одним из учредителей ЕБРР в 1990 г. Его доля в первоначальном акционерном капитале этой организации составила 6% (720 млн долл.). После распада СССР Россия унаследовала большую часть его акций (4% капитала Банка). На 31 декабря 2002 г. доля России в капитале ЕБРР – 800 млн евро, или 1008 млн долл.¹, из которых оплаченная часть – 26,25%.

Россия – крупнейший заемщик ЕБРР. Ее доля в общей сумме кредитов Банка составила 22,8% (за весь период до конца 2003 г., в одном 2003 г. – 30%)². Ключевыми элементами стратегии ЕБРР в России, как и в других странах, являются: кредитование банков и предприятий различных отраслей экономики (минимальная сумма кредита – 5 млн долл.); инвестирование в акционерный капитал банков и компаний преимущественно в частном секторе (как правило, до 35% совокупной стоимости инвестиционного проекта); предоставление гарантий от всех или отдельных конкретных рисков.

Банк предоставляет кредиты и приобретает акции непосредственно или через посредников – главным образом коммерческие банки, в акционерных капиталах которых он участвует или которым он выдал кредиты. Для формирования сети таких посредников ЕБРР совместно с МБРР и Правительством России осуществил специальный *проект развития финансовых учреждений* (ПРФУ) и предоставил кредит (100

¹ Суммы в евро пересчитаны в доллары США по курсу: 1 евро = 1,26 долл. на 31 декабря 2003 г.

² Годовой отчет за 2003 г. Годовой обзор. – Европейский банк реконструкции и развития. – Лондон, 2004. – С. 4, 55; EBRD Investments, 1991–2003. – European Bank for Reconstruction and Development. – London, 2004. – P. 2.

млн долл.) в целях развития и укрепления ведущих коммерческих банков.

ЕБРР постоянно расширяет диапазон используемых в России финансовых инструментов (кредиты под складские свидетельства, рублевые дисконтные векселя, лицензионные операции). Кредиты ЕБРР направляются на содействие приватизации и структурной перестройке экономики. Банк обычно не требует гарантий Правительства.

За весь период до конца 2003 г. ЕБРР обеспечил кредитование (или финансирование) 171 инвестиционного проекта для России на общую сумму 14,5 млрд евро, или 18,2 млрд долл. При этом доля самого Банка составила 35,7% (соответственно 5,2 млрд евро и 6,5 млрд долл.). Из общей суммы подписанных обязательств ЕБРР, его вложения в акционерные капиталы предприятий составляют 14,1%¹. Фактически Россией освоено на конец 2003 г. 62,4% выделенных ей Банком кредитных ресурсов².

После кризиса 1998 г. ЕБРР резко сократил кредитование России. Однако с 2000 г. вновь возрос объем кредитов ЕБРР России, (с 804 млн евро в 2001 г. до 1,3 млрд в 2002 г., в 2003 г. – 1,1 млрд евро). В 2002 г. Банк предоставил рекордный по величине кредит (234 млн евро) на осуществление проекта защиты Санкт-Петербурга от наводнений сроком на 18 лет, а также кредит Правительству на ремонт Останкинской телевизионной башни в Москве. В 2003 г. самым крупным из подписанных проектов стал кредит в сумме 230 млн евро на строительство обьездной дороги вокруг Санкт-Петербурга и трассы Чита–Хабаровск на Дальнем Востоке.

На современном этапе ЕБРР оказывает содействие России в обеспечении разработки и применении Кодекса корпоративного управления, привлечении ведущих зарубежных стратегических инвесторов и реструктурировании естественных монополий.

Как показано в табл. 10.13, наибольшая доля (28%) кредитов ЕБРР, предоставленных России, приходится на финансовый сектор, в том числе 13% – на коммерческие банки. Второе место по объему полученных кредитов (свыше 25%) – отрасли инфраструктуры (муниципальная, транспорт, туризм, недвижимость, связь, телекоммуникации и др.). Примерно 20% кредитов направлены в сферу энергетики (электроэнергетика, нефте- и газодобыча) и горнодобывающую промышленность. Доля машиностроения и перерабатывающих отраслей промышленности составила лишь около 16%, сельского хозяйства – менее 10% объема кредитов. Очевидно, что на развитие машиностроения, внедрение инновационных технологий, в частности относящихся к космической и телекоммуникационной технике, ЕБРР выделяет недостаточно кредитов.

¹ EBRD investments, 1991–2003. – P. 2, 81.

² Годовой отчет за 2003 г. Годовой обзор. – Европейский банк реконструкции и развития. – Лондон, 2004. – С. 55.

Отраслевая структура проектного кредитования ЕБРР в России
(на 31 декабря 2002 г.)

Секторы экономики	Кредиты ЕБРР	
	млн долл.*	в % от общей суммы
Финансовый сектор	1406	27,8
В том числе:		
участие в капитале банков	73	1,4
кредиты банкам	656	13,0
небанковские финансовые учреждения	57	1,1
фонды акционерного капитала	401	7,9
кредитование малого бизнеса	219	4,3
Топливо-энергетический комплекс	1056	20,9
В том числе:		
природные ресурсы (нефте- и газодобыча, горнодобывающая промышленность)	799	15,8
энергетика (включая электроэнергетику)	253	5,0
энергоэффективность	4	0,1
Инфраструктура	1319	26,1
В том числе:		
муниципальная и экологическая транспорт	412	8,1
туризм, водный транспорт и недвижимость	354	7,0
связь, информатика, СМИ	386	7,6
Агропромышленный комплекс	167	3,3
Общепромышленные отрасли и перерабатывающая промышленность	481	9,5
Всего	5059	100,0
* Суммы в евро пересчитаны в доллары по курсу: 1 евро = 1,05 долл. (на 31 декабря 2002 г.).		
Источники. Годовой отчет за 2002 г. Годовой обзор. – Европейский банк реконструкции и развития. – Лондон, 2003 г. – С. 53.		

Стратегия ЕБРР направлена на инвестирование в частный сектор, доля которого в кредитах, предоставленных России за весь период, составила 78%. Соотношение одобренных проектов для частного и государственного секторов российской экономики в портфеле ЕБРР (85 : 15) подтверждает эту тенденцию.

Кредиты ЕБРР другим (помимо России) странам СНГ и Балтии составили 6,3 млрд долл., из них освоены 71,2%.

Кроме предоставления кредитов непосредственно банкам и предприятиям и инвестиций в их акционерные капиталы ЕБРР осуществляет также вложения в России через посредство созданных с его участием фондов.

При осуществлении токийского пакета содействия России в 1994 г. под эгидой ЕБРР был сформирован специальный *Фонд поддержки малого предпринимательства России* (300 млн долл., в том числе доля ЕБРР – 150 млн долл.). С 1994 г. до конца 2003 г. ФПМПР выдал кредиты более 168 тыс. мелких предпринимателей в России (до 250 занятых) на общую сумму около 2 млрд долл. (средний размер кредита – около 9 тыс. долл.). Фонд функционирует в 116 городах России и осуществляет операции через нескольких банков-партнеров. В их числе – банк кредитования малого бизнеса, Сбербанк, Дальневосточный банк, Нижегородский банкирский дом, Уралтрансбанк, Челиндбанк.

ЕБРР совместно с ВБ частично участвовал в создании в 1993–1994 гг. международного *Фонда содействия приватизации крупных государственных предприятий* (1 млрд долл.). В рамках постприватизационного проекта *поддержки предприятий* (ППП) ЕБРР и ВБ совместно открыли в июне 1994 г. кредитную линию (300 млн долл., доля ЕБРР – 1/3) для кредитования структурной перестройки средних и крупных частных предприятий России.

В 1993 г. для поддержки приватизированных российских предприятий правительства «группы 7» и Европейский союз решили создать под эгидой ЕБРР *региональные фонды венчурного капитала* (РФВК). Эти фонды предоставляют капитал для помощи приватизируемым средним предприятиям (с числом работников до 5000) в осуществлении структурной перестройки наряду с техническим содействием в подготовке, реализации и сопровождении проекта. Капитал ЕБРР, составляющий обычно 30 млн долл. в каждом РФВК, дополняется взносом правительства страны-донора (20 млн долл.). Региональный фонд обязан инвестировать в соответствующий регион не менее 75% своего капитала. На конец 2002 г. ЕБРР предоставил по линии программы РФВК акционерный капитал в сумме 220 млн долл., и около 110 млн долл. поступили в виде безвозмездных субсидий от правительств стран-доноров. Вложения РФВК осуществляются в виде либо приобретения акций, либо сочетания их покупки с предоставлением кредитов. Размер инвестиций в акционерный капитал колеблется от 2 до 5 млн долл.

Еще одним направлением деятельности ЕБРР в России является его участие в *фондах акционерного капитала*, финансируемых частным сектором. Их основная деятельность сосредоточена на покупке акций российских предприятий. ЕБРР выделил этим фондам 400 млн долл. на конец 2002 г.

В ноябре 2002 г. начало функционировать *Природоохранное партнерство Северного измерения* (ППСИ). Целью его является кредитование инвестиционных муниципальных проектов, направленных на ре-

шение экологических проблем Северо-Запада России, особенно на ликвидацию ядерных отходов, обеспечение устойчивого водоснабжения и очистки стоков, повышение уровня энергоэффективности. В состав руководства Партнерства входят ЕБРР, Евросоюз, Европейский инвестиционный банк, Северный инвестиционный банк, Всемирный банк и Россия. Донорами ППСИ являются Дания, Евросоюз, Канада, Нидерланды, Норвегия, Россия, Финляндия и Швеция. Они выделили на эти цели 110 млн евро (на конец 2002 г.). ЕБРР выступает в качестве распорядителя фонда поддержки Партнерства, осуществляет надзор за использованием взносов доноров и обеспечивает привлечение международной помощи.

За счет стран-доноров ЕБРР оказывает России разностороннюю *техническую помощь* в форме беспроцентных ссуд по линии *программы фондов технического сотрудничества* (ПФТС). Техническая помощь предназначена для проведения правовой реформы, совершенствования корпоративного управления, обеспечения функционирования финансового рынка, организации концессий, регулирования телекоммуникационного сектора и подготовки кадров.

Новая стратегия деятельности ЕБРР в России (с октября 2002 г.) направлена на осуществление следующих приоритетов: содействие в проведении структурных реформ в области инфраструктуры; привлечение стратегических инвесторов в российские предприятия; развитие малого бизнеса; поддержка реформ в финансовом секторе. При выборе своих проектов ЕБРР намерен учитывать такие факторы, как создание благоприятных условий для развития частного сектора, улучшение природоохранных показателей, увеличение объема инвестиций на цели энергосбережения и приоритеты российского правительства. Особое внимание уделяется проектам, обеспечивающим ослабление чрезмерной зависимости российской экономики от нефтегазового сектора.

10.8. Проблемы международных валютных и кредитно-финансовых отношений стран Содружества Независимых Государств (СНГ)

Успешное развитие экономического сотрудничества стран СНГ невозможно без решения проблем их международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

В конце 80-х гг. и в начале 90-х гг. 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 введенные неконвертируемые валюты осложнили торговые связи. Кроме того, предприятия в силу отсутствия опыта проведения валютных операций были не подготовлены к использованию в расчетах нескольких денежных единиц, а банки не могли 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 распад СССР, 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, странам СНГ, напротив, препятствовала.

В начале 1992 г. Правительство России делало ставку на введение конвертируемости унаследованного от СССР рубля и предполагало, 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 в переходный период.

Остальные страны СНГ еще больше, чем Россия, пострадавшие от разрыва хозяйственных связей, стали понимать, что, учитывая эконо-

мический потенциал России и степень экономической взаимозависимости, унаследованные от СССР, их возможности в проведении политики 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 странами 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, гарантированную государством конвертируемость по социально значимым платежам, передать коммерческим банкам право осуществлять международные 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 внутренних валютных рынков государств-участников; унификация законодательных и нормативных актов государств-участников; формирование институциональных основ платежного союза; унификация правил и технологии движения товарных и денежных потоков; обеспечение введения устойчивой валюты в качестве резервного и платежного средств.

Практическая реализация этих задач запаздывает. Свободная конвертируемость национальных валют отсутствует, курсы валют устанавливаются без взаимного согласия. Фактически в государствах Содружества иностранные валюты (в основном доллар США, евро, прежде марка ФРГ, 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, а ныне и евро. 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 ее структурной несбалансированности, 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.

Запаздывание в формировании 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.

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 выраженной в свободно конвертируемой валюте) в национальную валюту – валюту платежа.

5. Незрелость 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:

- заключить двусторонние соглашения об обеспечении взаимной конвертируемости и стабилизации национальных валют¹;
- обеспечить принятие национальными органами управления решений по зафиксированным в Соглашении о создании платежного союза обязательствам;
- определить официальные позиции по реализации Соглашения о создании платежного союза.

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 и подготовка к свободной его конвертируемости 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 потеряют 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 катастрофой. Самым эффективным методом поддержки российских производителей стало бы сочетание

¹ 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.

структурной перестройки экономики с активной экспортной политикой. Экспорт России ориентирован в значительной степени 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 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 с конца 90-х гг. – 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 двухсторонних соглашений.

Укрепление позиций российского рубля в обозримой перспективе может привести к созданию рублевой зоны – не в тех формах, которые предполагались в 1992—1993 гг., а в виде валютной зоны, подобной зоне евро. Это даст возможность создать региональную валютную систему, обеспечив в ее рамках согласованное плавание курсов валют, необходимое для нормального функционирования таможенного союза. Бесспорно, эта зона будет иметь 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 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 гг. 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.

Придание валюте статуса резервной не может быть оформлено декретом. 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 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 валюты, переход к ее свободной конвертируемости. Интеграция с другими странами СНГ отвечает стратегическим интересам России постольку, поскольку она будет содействовать решению этой ключевой задачи.

Важным шагом на пути создания рублевой зоны может стать введение российского рубля на территории Белоруссии в качестве единственного законного платежного средства в соответствии с заключенными в 2000 г. российско-белорусскими межгосударственными межправительственными соглашениями. Это должно было произойти 1 января 2005 г. С этой целью был разработан и в основном реализован план действий по введению российского рубля, подготовлены необходимые межправительственные документы. Белоруссии была оказана финансовая поддержка по линии Банка России и Правительства РФ.

Однако процесс валютной интеграции Белоруссии и России замедлился из-за выдвижения белорусской стороной дополнительных требований финансового характера, которые Россия сочла необоснованными. Это может задержать процесс введения рубля на территории Белоруссии.

Россия – кредитор других стран СНГ. Фактически предоставлено кредитов странам СНГ 5 млрд долл. (на 1 января 2005 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 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 «технические» беспроцентные кредиты (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%.

Сформировались 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, а их погашение проводится исходя из долларového 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-заемщицы или в других формах, согласованных в ходе переговоров;

- государство, получающее кредит, берет обязательство обеспечить 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 Минэкономразвития и торговли РФ 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. В ноябре 2001 г. было подписано российско-армянское соглашение о передаче в собственность России 5 предприятий Армении в обмен на полное списание государственного долга Армении России (около 100 млн долл.);

- выделение новых государственных кредитов проводится при условии, если страна-заемщица добросовестно выполняет обязательства по погашению и обслуживанию 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.

В силу тесных экономических связей со странами СНГ Россия на ближайшую перспективу будет выступать в роли их кредитора, хотя для многих стран она перестала быть основным кредитором. По состоянию платежеспособности страны СНГ резко различаются. В кон-

це 1990-х гг. задолженность Таджикистана составила 96% ее ВВП, Киргизии – 91%, Молдавии – 63%, Армении – 44%, Туркменистана – 32%, Грузии – 33%, Украины – 30%. Последняя объявила дефолт по международным обязательствам в начале 2000 г. Считающийся критическим уровень долга (40% ВВП) превысил ряд государств. Общее состояние платежеспособности определяет и возможности стран СНГ погашать долг России. Россия заключила соглашения о реструктуризации долга с 7 странами СНГ (Армения, Грузия, Киргизия, Молдавия, Таджикистан, Узбекистан, Украина), с некоторыми повторно, а также осуществила его списание по «нулевому варианту» в форме зачета взаимных требований (Белоруссия, Казахстан, Украина). Активно изучается вопрос о частичном погашении долга в имущественной форме. Таким методом был урегулирован долг Таджикистана по отношению к России.

Тесты

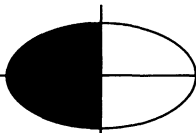
1. Определите элементы национальной валютной системы России.
 - 1.1. Резервные валюты.
 - 1.2. Условия взаимной конвертируемости валют.
 - 1.3. Национальная валюта.
 - 1.4. Режим курса национальной валюты.
 - 1.5. Условия взаимной конвертируемости валют.
 - 1.6. Международные валютные единицы.
 - 1.7. Наличие или отсутствие валютных ограничений.
 - 1.8. Межгосударственное регулирование международной валютной ликвидности.
 - 1.9. Межгосударственное регулирование валютных ограничений.
 - 1.10. Регламентация использования международных кредитных средств.
 - 1.11. Международный орган межгосударственного валютного регулирования.
 - 1.12. Национальное регулирование международной валютной ликвидности.
 - 1.13. Режим мировых валютных рынков и рынков золота.
 - 1.14. Регламентация международных расчетов страны.
 - 1.15. Национальные органы валютного регулирования и валютного контроля.
 - 1.16. Унификация правил использования международных кредитных средств обращения.
 - 1.17. Режим национального валютного рынка и рынка золота.
 - 1.18. Унификация правил основных форм международных расчетов.
 - Укажите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы.
2. Структурные принципы валютной системы России.
 - 2.1. Основа: а) доллар США; б) евро; в) рубль.

- 2.2. Режим валютного курса: а) плавающий; б) фиксированный валютный курс.
- 2.3. Орган валютного регулирования: а) МВФ; б) ВБ; в) Банк России; г) Банк международных расчетов; д) Министерство финансов РФ.
- Укажите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы.
3. Предпосылки и последствия перехода к свободной конвертируемости рубля.
- 3.1. Приток иностранных инвестиций.
- 3.2.. Накопление официальных золотовалютных резервов.
- 3.3. Усиление темпа инфляции.
- 3.4. Снижение темпа инфляции.
- 3.5. Повышение международного спроса на рубли.
- 3.6. Улучшение или ухудшение состояния платежного баланса России.
- 3.7. Стабилизация или нестабильность курса рубля.
- 3.8. Укрепление или снижение доверия к рублю в стране и на мировых рынках.
- 3.9. Усиление или ослабление процесса долларизации экономики.
- 3.10. Экономический рост.
- 3.11. Снижение безработицы.
- Укажите верные ответы на вопросы: а) предпосылки; б) последствия перехода к свободной конвертируемости рубля.
 - Укажите неверные ответы на эти вопросы.
4. Формы валютной политики России.
- 4.1. Денежная.
- 4.2. Девизная.
- 4.3. Кредитная.
- 4.4. Текущая.
- 4.5. Множественность валютного курса.
- 4.6. Таргетирование денежной массы.
- 4.7. Кредитные ограничения.
- 4.8. Диверсификация валютных резервов.
- 4.9. Структурная.
- 4.10. Девальвация или ревальвация рубля.
- 4.11. Дисконтная.
- 4.12. Валютная интервенция.
- 4.13. Изменение режима валютного курса.
- 4.14. Политика валютного управления.
- Укажите верные ответы.
 - Укажите неверные ответы.
5. Какие статьи счета текущих операций платежного баланса России имеют активное сальдо:
- 5.1. Товары (экспорт/импорт).

- 5.2. Услуги («невидимые» операции).
 - 5.3. Оплата труда.
 - 5.4. Доходы от инвестиций.
 - 5.5. Текущие переводы (трансферты).
 - Укажите верные ответы.
 - Укажите неверные отчеты.
6. Основные виды кредитов, предоставленных России ведущими международными финансовыми организациями:
- 6.1. Реабилитационные.
 - 6.2. На структурную перестройку и социальную защиту населения.
 - 6.3. Нефтяные.
 - 6.4. Угольные.
 - 6.5. На проведение рыночных реформ.
 - 6.6. Резервные.
 - 6.7. Кредитование инвестиционных проектов.
 - 6.8. Малому бизнесу.
 - 6.9. Участие в акционерном капитале российских банков, предприятий.
 - 6.10. Определите, какие виды кредитов предоставили России:
 - а) Международный валютный фонд;
 - б) Всемирный банк;
 - в) Европейский банк реконструкции и развития.

Вопросы для самоконтроля

1. *Каковы элементы и особенности валютной системы России?*
2. *Каковы основные этапы формирования валютного рынка в России?*
3. *Каковы особенности и недостатки платежного баланса России?*
4. *В чем заключается цель валютной политики России? Каковы формы ее проведения?*
5. *Когда была введена частичная конвертируемость рубля?*
6. *В чем состоят предпосылки перехода к свободной конвертируемости рубля?*
7. *Каковы основные положения новой редакции Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле»?*
8. *Каковы тенденции и этапы эволюции внешних заимствований России?*
9. *В чем особенности структуры внешнего долга России?*
10. *Какие методы применялись для урегулирования российского долга?*
11. *Каковы особенности участия России в международных финансовых институтах?*
12. *В чем основные проблемы международных валютных, кредитно-финансовых отношений стран СНГ?*



Алфавитно-предметный указатель

А

- Аваль 202
- Авизо 196
- Авуары 115
- Агентство экспортного кредитования 242, 243
- Азиатский банк развития, *см.* Международные региональные банки развития
- Аккредитив, *см.* Международные расчеты
- Акцепт 201, 205, 230
- Андеррайтинг 234, 245
- Аукционы золотые 354–355
- Африканский банк развития, *см.* Международные региональные банки развития

Б

- Банк международных расчетов 447–450
- Банк
 - агент 245, 449
 - авизирующий 196
 - акцептант 230
 - авалист 202
 - банковские консорциумы/синдикаты 234, 243
 - бенефициар 196
 - депозитарный 280, 346
 - евробанки 338, 346

- кастоди 346, 347
- клиринговый 207, 208
- консультант 245, 246
- корреспондент 189
- маркет-мейкер 310, 332
- первоклассные 293
- транснациональный 295, 296, 301, 321, 338, 339
- уполномоченный (девизный) 172, 301, 458
- экспортно-импортные (внешнеторговые) 268–269
- электронный (виртуальный) банкинг 303
- «Бегство» капитала 64, 120, 135, 136, 143
- Бонификация (процентов) 267
- Брокер 321, 232, 302

В

- Валюта 28, 29
 - блокированная 179
 - евровалюта 30, 301, 336
 - конвертируемая 31
 - неконвертируемая 31, 179
 - резервная 30, 49
 - свободно используемая 31
 - частично конвертируемая 31
 - «мягкая» 29, 49
 - твердая 29, 49
 - займа (кредита) 208, 257

- клиринга 210
- оговорки 362
- платежа 191, 192
- цены 190, 191
- Валютная биржа 302
 - в России 302, 303, 463, 465
- Валютная блокада 171, 172
- Валютная война 62, 63, 74
- Валютная гегемония 35, 68
- Валютная зона 71, 72
- Валютная интеграция 87, 88
- Валютная интервенция 164, 165, 492, 493
- Валютная корзина 32, 33, 105
- Валютная оговорка 362–364
- Валютная позиция 311–313
- Валютная политика 43, 160, 162, *см. также* Валютные ограничения. Девальвация. Ревальвация
 - режим валютного управления 105, 167
 - девизная 164, *см.* Валютная интервенция
 - дисконтная (учетная) 163, 164
 - диверсификация валютных резервов 166
 - режим валютных паритетов и курсов 166
 - развивающихся стран 184–186
 - России 479–497
- Валютная система
 - понятие 27
 - элементы 28
 - Европейская валютная система 59, 91–97
 - мировая 27, 28, 34, 35, 39
 - Парижская 58–61
 - Генуэзская 61–66
 - Бреттонвудская 66–79
 - Ямайская 79–86
 - национальная 27, 28
 - России 454–459
- Экономический и валютный союз (ЕС) 59, 97–103
- Валютная спекуляция, *см.* Валютные операции спекулятивные
- Валютное регулирование 159, 161, 412, 414
- Валютно-кредитные и финансовые отношения стран СНГ 543–552
- Валютно-финансовые и платежные условия внешнеэкономических сделок 190–193
- Валютно-финансовые и платежные условия международного кредита 257–267
- Валютные ограничения 66, 170–180
 - в развивающихся странах 185
 - в России 455, 480–482
- Валютные операции, *см. также* «Лидз энд лэгз». Мировые валютные рынки
 - валютный арбитраж 330–334
 - валютно-процентный арбитраж 333, 334
 - «аутрайт» 323
 - наличные (спот) 314–317
 - своп 327–330
 - своп с процентными ставками 329, 330
 - срочные 317–334
 - форвардные 317–321, 326, 327
 - фьючерсные 322, 323, 326, 327
 - опционные 324–327
 - стеллажные 324
 - спекулятивные 320, 332, 333
 - стредл 365
- Валютные стабилизационные фонды 65, 165
- Валютные счета 179
 - блокированные 179
 - клиринговые 209
 - корреспондентские («лоро», «ностро») 189
 - переводные 179, 180
 - свободно конвертируемые 181
 - специальные (в России) 484, 485
 - «эскроу» 193, 204, 266
- Валютные ценности 455
- Валютный блок 65
- Валютный демпинг 44, 45
- Валютный клиринг 207–217, *см. также* Европейский платежный союз

многосторонний 211–217
в эю 213
в евро 213
в переводных рублях 216, 217
в развивающихся странах 215, 216
Международный клиринговый союз
(проект) 214, 215
Валютный контроль 183, 458, 459
Валютный кризис 56, 57
 мировой валютной системы 56, 57,
 60–64, 72–79
 циклический 57
 специальный 57
 локальный 57
Валютный курс 31, 39–46, *см. также*
Валютная политика. Курс покупателя,
продавца. Регулирование междунаро-
дных валютных отношений
 аутрайт 318
 двойной 77, 167
 «зеленый» 90, 443
 кросс-курс 307, 308
 множественный 69, 105, 173
 нейтральный 49
 официальный 309
 плавающий 51, 77, 85, 456
 покупателя 309
 продавца 309
 реальный 41
 спот 314, 315
 фиксированный 50
 форвард 317–320
 центральный 92, 101, 166
 эффективный 43
 западные теории регулирования ва-
 лютного курса 46–53
Валютный паритет 31
Валютный риск, *см.* Риски
Валютный рынок, *см. также* Мировые
рынки (валютные)
 двойной 77, 167
 «черный» 309
 в России 457, 459–475
Вексель (тратта) 205, 206, 230, 300
Венчурное финансирование 240, 241

Внешняя задолженность
 развивающихся стран 281–283
 России 506
 урегулирование 174, 178, 283–286,
 400–402, 415, 507–509

Г

Гарантия 369, *см. также* Аваль. Меж-
дународные финансовые организации
 банков 204, 205
 гарантийный депозит 322
 государства 267
 спонсоров инвестиционного проекта
 237
 страховых компаний 366–368
Унифицированные правила для гаран-
тий 204
Глобализация
 экономики 5–7, 10–25, 133
 финансовая 8, 9, 135, 274, 290–292,
 299
«Горячие» деньги 62
Грант-элемент 262, 264, 265
Грационный (льготный) период 258, 259
Группа Всемирного банка 417–423,
см. Международный банк реконст-
рукции и развития, МАР, МФК, Мно-
гостороннее агентство гарантирова-
ния инвестиций, Международный
центр по урегулированию инвестицион-
ных споров
 участие России 529–539

Д

Дата валютирования 314, 315
Девальвация 61, 65, 69, 70, 74–76, 78,
97, 106, 168, 170
Девизы 61
Демонетизация, *см.* Золото
Депозитарная расписка 279, 280, 346, 347
Депозитный сертификат 346
Дефляция 140, 408

Дилер 304, 316, 332
Долговой кризис, *см.* Кризис
Долларизация экономики 29, 470, 471
«Долларовое пресыщение» 50, 71
«Долларовый голод» 69
Долларовый стандарт 68

Е

Евро 100–103
Евровалюта (в том числе евродоллар) 73, 336
Еврооблигация (евробонды) 279, 344
Евроклиринг 344
Еврокредит 341, 342
Евронота 346
Еврочек 206
«Европейская валютная змея» 77, 90, 91, 166
Европейская система центральных банков 446
Европейский банк реконструкции и развития 424–435
участие России 539–543
Европейский валютный институт 445
Европейский инвестиционный банк 442
Европейский платежный союз 211–212
Европейский политический, экономический и валютный союз (ЕС), *см. также* Маастрихтский договор, Экономический и валютный союз
Европейский фонд валютного сотрудничества 92, 444, 445
Европейский центральный банк 100, 101, 445
Европейское валютное соглашение 213
Еврорынок 336, *см.* Мировые рынки

З

Защитные оговорки
валютные 362–364
золотые 361, 362
многовалютные 363, 364
товарно-ценовые 364
негативная залоговая 226

Золото, *см. также* Мировые рынки (золота)
демонетизация 35, 36, 79, 410, 411
роль в международных валютно-кредитных отношениях 35–39, 85
цена 32, 77, 355–357
Золотовалютные резервы
золотые 37, 38, 494, 495
валютные 456, 494–497
Золотодевизный стандарт 61
Золотое содержание денежной единицы 32, 58
Золотой аукцион 354, 355
Золотой паритет 32
Золотой пул 356
Золотой стандарт 58–61, 63, 64, 67
Золотые точки 60

И

Индоссамент 205, 231
Инвестиции (иностранные) 136, 137, 279, 280
в России 498–504
Инвестиционные фонды 301
Инфляция 40, 41, 115, 138
Иностранные инструменты 193
Интернет 378–379
Информационные технологии в международных операциях 372–379

К

Комиссии (банковские) 261
Коммерческие документы 194
Компенсационные сделки 232
Конвертируемость валюты 31, 178–183, 413, 414
внутренняя 179
внешняя 179
частичная 31, 179, 181
свободная 31
рубля 455, 456, 480–482

Консенсус (Договоренность о льготных экспортных кредитах) 271
Консенсус Вашингтонский 409
Котировка валют
 прямая 306
 косвенная 366
 по срочным сделкам 317, 318
 фиксинг 310, 311
Кредитная карточка 206, 207
Кредитная линия 339, 340, 395
Кредитная политика, *см. также* Консенсус. Регулирование международных отношений (кредитных)
 блокада 224, 225
 дискриминация 224
Кредитный риск, *см.* Риски
Кредитоспособность 265
Кризис, *см. также* Валютный кризис
 долговой 278, 282, 283
 платежеспособности
 финансовый 274
Кросс-курс 307, 308
Курс покупателя, продавца 309
«Курсовой перекоc» 166

Л

Лаж 356
Ленд-лиз 66
Либерализация (дерегулирование) 180, 183, 291, 295–297, 337, 505
ЛИБИД 340
ЛИБОР 340
Лидз энд лэгз 42, 321
Лизинг 247–253
Лимит
 валютных операций 335
 кредитования 258, 395, *см.* Кредитная линия
Лицензия 172, 483
Лондонский клуб 284, 385
Льготный (грационный) период кредита 258, 259

М

Маастрихтский договор 98–100
Маржа 309, 310, 318, 323
Межамериканский банк развития, *см.*
Международные региональные банки развития
Международная ассоциация развития 421, 422
Международная валютная ликвидность 34, 282, 456
Международная финансовая корпорация 422, 423
Международное кредитование и финансирование
 развивающихся стран 272–286
 России 497–506
Международные банковские зоны 297
Международные валютные отношения 26, 27
Международные региональные банки развития 435–441
Международные валютно-кредитные и финансовые организации, *см. также* МВФ
 Группа Всемирного банка, ЕБРР
 Международные региональные банки развития
 Банк международных расчетов
 общая характеристика 383–387
 участие России 433–435, 512
 региональные организации ЕС 441
Международные расчеты, *см. также*
Вексель. Валютный клиринг
 понятие 188–207
 особенности 193–195
Роль банков 188, 189
 формы 193
 авансовый платеж 202, 203
 аккредитив 195–199
 банковский перевод 202, 300
 инкассо 200–202
 по открытому счету 203
Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов, по инкассо 194, 195

- Международные валютные единицы 31
СДР (специальные права заимствования) 31, 33, 80–82, 94, 411, 412
Экю (европейская валютная единица) 31, 91–95
- Международный банк реконструкции и развития 418–421
- Международный валютный фонд 387–417, 512–529
- Международный кредит
сущность, функции, роль 220–225
принципы 221, 222
формы кредита 225–257
авансовый платеж 227, 228
акцептно-рамбурсный 230, 231
акцептный 230
банковский 228–257
бланковый (необеспеченный) 227, 228
брокерский 231, 232
валютный 225
вексельный 227
еврокредит 236–342
евроблигационный заем 344
коммерческий (см. фирменный)
консорциальный / синдицированный 232, 234, 243
лизинг 247–253
межгосударственный 233, 263, 264
международных финансовых организаций, см. Международные финансовые организации
обеспеченный (обеспечение) 226, 265–267
облигационный заем 343, 344
обусловленный 408–410
овердрафт 227
параллельный заем 233
по компенсационным сделкам 232
по линии помощи, см. Помощь иностранная 233
по открытому счету 227
покупательский аванс 227–228
покупателю 229
проектное финансирование 234–247
промежуточный (смешанный) 225
ролловерный (возобновляемый) 342
«связанный» 221, 223
совместное финансирование 233, 234, 244
«стэнд бай» 394
факторинг 253–255
финансовый 225, 230
фирменный (коммерческий) 227, 228
форфетирование 255–257
экспортный 229–232
- Валютно-финансовые и платежные условия международного кредита 257–267
валюта кредита и платежа 257, 258
сумма (лимит) 258
срок 258–261
стоимость 261–264
условия погашения 264
обеспечение 265–267
гарантирование, см. Гарантия
Страхование рисков
государственное и межгосударственное регулирование 348–350
- Международный союз страховщиков кредитов и инвестиций 270
- Международный центр по урегулированию инвестиционных споров 423
- Мировые деньги (функциональные формы) 29
- Мировые рынки
валютный 298–335
еврорынок (в том числе евровалют) 336–342
евродолларов 336–339
кредитный 335–342
денежный рынок 336, 340
рынок капиталов 336, 341
финансовый (общая характеристика) 289–298
фондовый 342–345
единый европейский 345
еврофинансовый 343
золота 350–357
информационных услуг, см. Информационные технологии в международных операциях 372–379

инструменты сделок 345–348
базисные 345, 346
производные 346–348
проблемы контроля и регулирования
348–350
Мировые финансовые центры 35, 62,
294
Многовалютный стандарт 84
Многостороннее агентство гарантиро-
вания инвестиций 423
Мультипликатор кредитный 338

Н

«Невидимые» операции, *см.* Платеж-
ный баланс
Негоциация 198
Неплатежеспособность, *см.* Кризис
платежеспособности
Нерезидент 116, 117
Нефтедоллары и их рециклирование
271
Новые международные финансовые ин-
струменты 347, 348
Норма обслуживания долга 281, 282

О

«Официальная помощь развитию»
(ОПР) 275, 276
«Официальное финансирование разви-
тия» (ОФР) 272, 275, 276
Офшорные зоны 292, 296

П

Парижский клуб 283, 284, 385, 508,
509, 511
Переводный рубль 216, 217
План Маршалла, *см. также* Помощь
иностранная 264
Платежеспособность 265, 281, 282
Платежные соглашения 208, 209

Платежный баланс
понятие и структура 110–115
торговый баланс 112
баланс услуг («невидимые» опера-
ции) 113
баланс движения капиталов и креди-
тов 114, 115
показатели и методы классификации
его статей 115–124
«ошибки и пропуски» 115, 120
способы измерения сальдо 124–133
факторы, влияющие на платежный
баланс 133–138
методы балансирования 144–146
методы регулирования 139–147
развивающихся стран 147
России 475–479

Платежный союз стран СНГ 545–548
Покупательная способность валюты
теория паритета покупательной спо-
собности 40, 47, 48
Помощь иностранная 146, 155, 233
Прогнозирование валютного курса, *см.*
также Чарты 304, 361
Производные финансовые инструмен-
ты 300, 346–348
Протекционизм валютный 76
см. Валютные ограничения
Процентная ставка 261–263
негативная (отрицательная) 175, 263
номинальная 263
плавающая 263
реальная 263
международная, *см. также* ЛИБИД,
ЛИБОР 263, 339, 340

Р

Ревальвация 97, 168, 169
Регулирование международных кре-
дитных отношений 267–272
Резидент 116, 117
Рейтинг 339, 379
Ремитент 205

Репатриация капитала 142, 143
Рециклирование, *см.* Нефтедоллары
Риски

факторы рисков 358
валютные 311–313
трансфертные (непереводы валюты)
359
кредитные 359
по лизинговым операциям 251, 252
по проектному финансированию
237, 239, 240
процентные 359
страновые 358
страхование рисков, *см. также* За-
щитные оговорки. Хеджирование
365–372

С

СВИФТ 372–378
Свободная экономическая зона 296
Сделка (международная) 118, 119
СДР, *см.* Международные валютные
единицы
СЕДЕЛ 372
Секьюритизация 244, 245
Сертификаты ценных бумаг 346
Спрэд 309, 310, 322, 324, 330, 340
Стабилизационные программы МВФ
408–410
Страхование рисков 365–372
Страхование международных кредитов
366–372, *см. также* Хеджирование
Субсидии 264, 265

Т

ТАРГЕТ 213, 373, 446
Транснациональные корпорации 21–
23, 73, 291, 292, 305, 339
Транш 258
Трассат 205

Трассант 205
Тратта, *см.* Вексель

У

Управление внешним долгом 281–283
Урегулирование внешнего долга, *см.*
Внешняя задолженность

Ф

Факторинг 253, 254
ФАТФ 384
Финансовые документы 194, 195
Фонды структурные и целевые ЕС 442–
444
Форфетирование 255–257

Х

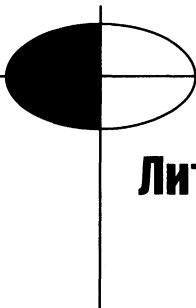
Хеджирование 348, 369–372
Хедж-фонды 301

Ч

Чарты 304
Чартинг 304, 332, 333
Чек 206, 300

Э

Экономический и валютный союз (ЕС)
59, 97–103
Экю 91–95
Экспортная премия (девальвацион-
ная) 43
Экспортно-импортные банки 268, 269
Эмиссия ценных бумаг, *см. также*
Мировые рынки (фондовые) 278, 342,
343



Литература

Аникин А.В. Золото: международный экономический аспект. – М.: Международные отношения, 1984.

Аникин А. История финансовых потрясений. От Джона до Сергея Кириенко. – М.: ЗАО «ОЛИМП-Бизнес», 2000.

Бекуль Риа. Зона франка: развитие и перспектива. – М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2003.

Борисов С.М. Рубль – валюта России // Консалтбанкир. – 2004.

Буторина О.В. Международные валюты: интеграция и конкуренция. – М.: Издательский дом «Деловая литература», 2003.

Былиняк С.А. Формирующиеся финансовые рынки. – М., 2004.

Былиняк С.А. Адаптация к мировому хозяйству: опыт Азии и российские проблемы. – М., 1998.

Валовая Т. Проблемы формирования экономического и валютного союза. – М.: «Златоцвет», 1994.

Еришов М.В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире. Кризисный опыт конца 90-х. – М.: Экономика, 2000.

Звонова Е.А. Международный валютный фонд в мировых финансово-экономических отношениях. – М.: Российская экономическая академия, 2000.

Карелин О.В. Регулирование международных кредитных отношений России. – М.: Финансы и статистика, 2003.

Катасонов В.Ю. Проектное финансирование: международный опыт и перспективы для России. – М.: Анкил, 2001.

Катасонов В.Ю. Бегство капитала из России. – М.: Анкил, 2002.

Кузнецов В.С. Международный валютный фонд: новая роль в мирохозяйственных связях. – М., 1999.

Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. Денежно-кредитная и валютная политика. – М.: Финансы и статистика, 2003.

Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. Деньги и регулирование денежного обращения. – М.: Финансы и статистика, 2002.

Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. Внешний долг России и проблемы его регулирования. – М.: Финансы и статистика, 2002.

Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований.

Финансовые и кредитные проблемы инвестиционной политики. – М.: Финансы и статистика, 2004.

Перар Ж. Управление международными денежными потоками. – М.: Финансы и статистика, 1988.

Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга. – 4-е изд. – М.: Финансист, ДИАГРАММА, 2002.

Пишик В.Я. Евро и доллар США: конкуренция и партнерство в условиях глобализации. – М.: Консалтбанкир, 2002.

Проблема «бегства» капитала из России и способы его репатриации в отечественную экономику. Национальный инвестиционный совет. – М., 2002.

Россия в современном мировом хозяйстве. – М.: Экономическая литература, 2003.

Рубцов Б.В. Мировые рынки ценных бумаг. – М.: ЭКЗАМЕН, 2002.

Самодурова Н.В. Всемирный банк: кредитование экономики. – М.: Финансы и статистика, 2003.

Современный рынок золота / Под ред. В.И. Букато, М.Х. Лapidуса. – М.: Финансы и статистика, 2004.

Смыслов Д.В. Международный валютный фонд: современные тенденции и наши интересы. – М.: Финансы и статистика, 1993.

Стиглиц Д.Джозеф. Глобализация: тревожные тенденции. – М.: Мысль, 2003.

Сурен Л. Валютные операции. Основы теории и практики: Пер. с нем. – М.: Дело, 1998.

Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов. – М.: ЭДИ-ПРЕСС, 1996.

Унифицированные правила по инкассо. – М.: ЭДИ-ПРЕСС, 1996.

Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты: Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2004.

Финансово-кредитный энциклопедический словарь. – М. Финансы и статистика, 2004.

Хэррис Дж. Метвил. Международные финансы. – М.: Филинь, 1996.

Чернявский С.П. Международный офшорный бизнес и банки. – М.: Финансы и статистика, 2002.

Шевчук В.А. Международные финансовые институты: политика в секторе экономической инфраструктуры. – М.: Анкил, 1999.

Шмырева В.И., Колесников В.И., Климов А.Ю. Международные валютно-кредитные отношения: Учебник. – СПб.: ПИТЕР, 2002.

Школяр Н.А. Международные региональные банки развития и перспективы сотрудничества с Россией. – М.: Российский университет дружбы народов, 2003.

Энг М., Лис Ф., Мазер Л. Дж. Мировые финансы: Пер. с англ. – М.: ДеКА, 1998.

Периодические издания:

Банковское дело; Деньги и кредит; БИКИ;

Деньги. Банки. Инвестиции;

Внешняя торговля;

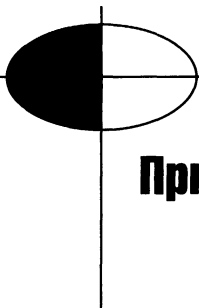
Мировая экономика и международные отношения;

Российский экономический журнал; Финансовый бизнес.

International Financial Statistics.

The Financial Times.

Business Week.



Приложения

Таблица П.1

**Изменение объемов мировых официальных золотовалютных резервов
(на конец года)**

млрд долл.

Виды активов	1950	1960	1970	1980	1990	1995	2000	2003
ВСЕ ЗОЛОТОВА- ЛЮТНЫЕ РЕЗЕРВЫ								
при оценке золота по:								
официальной цене	48,4	60,0	93,2	452,4	979,2	1520,8	2064,8	3189,7
рыночной цене	48,2	60,6	95,7	973,1	1294,1	1824,4	2282,7	3523,2
Валютные резервы	15,0	22,1	56,1	409,7	932,4	1473,6	2021,4	3142,2
из них:								
иностранные национальные валюты	13,3	18,5	45,3	373,2	869,7	1389,7	1935,6	3013,8
специальные права заимствования (СДР)	–	–	3,1	15,0	28,9	29,4	24,1	29,6
резервная позиция в МВФ	1,7	3,6	7,7	21,5	33,8	54,5	61,7	98,8
Золотые запасы								
по первоначальной официальной цене (35 СДР за одну тройскую унцию)	33,4	37,9	37,1	42,7	46,8	47,2	43,4	47,5
по текущей рыночной цене	33,2	38,5	39,6	563,4	361,7	350,8	261,3	381,0
<p><i>Примечание.</i> Данные в источнике приведены в млн СДР; пересчитаны в млрд долл. США по курсам СДР к доллару США на конец каждого года.</p> <p>Источник. International Financial Statistics Yearbook. – Washington: International Monetary Fund.</p>								

Платежный баланс США

Таблица П.2

млрд долл.

Виды операций (поступления (+), платежи (-), сальдо)	Годы							
	1970	1980	1990	1995	2000	2001	2002	2003
Счет текущих операций								
Внешнеторговый баланс*:	2,6	-25,5	-111,0	-174,2	-452,4	-427,2	-482,9	-547,6
экспорт товаров*	42,5	224,2	387,4	575,2	772,0	718,7	681,8	713,1
импорт товаров*	-39,9	-249,7	-498,4	-749,4	-1224,4	-1145,9	-1164,7	-1260,7
Доходы от активов США за границей и иностранных активов в США	6,2	30,0	30,8	25,0	25,3	28,7	12,7	38,8
Заграничные военные расходы**	-9,3	-16,3	-27,9	-21,2	-30,2	-26,3	-36,2	-47,0
Услуги, односторонние переводы и прочие текущие расчеты	2,8	14,1	29,1	60,9	43,9	39,1	32,5	25,1
Сальдо по текущим операциям	2,3	2,3	-79,0	-109,5	-413,4	-385,7	-473,9	-530,6
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами								
Счет операций с капиталом	-	-	-6,5	-0,9	-0,8	-1,1	-1,3	-3,1
Кредиты, предоставленные правительством США другим государствам	-3,3	-9,8	-8,4	-4,9	-5,2	-4,4	-5,2	-7,3
Поступления в счет погашения правительственных кредитов США и другие зарубежные активы правительства США	2,3	4,7	10,7	3,9	4,2	3,9	5,6	7,8
Вывоз частного капитала (прямые и портфельные инвестиции)	-10,2	-73,7	-81,4	-341,5	-568,6	-361,4	-194,7	-285,5
Ввоз иностранного частного капитала в США	5,6	33,7	114,0	206,9	957,1	650,8	457,4	391,5
Чистые ошибки и пропуски	-0,2	20,9	25,2	24,1	-62,8	-29,3	-95,0	-12,0
Общее сальдо платежного баланса***	-3,5	-21,9	-25,4	-221,9	-89,5	-127,2	-307,1	-439,2
Покрытие сальдо								
Увеличение (+) ликвидных обязательств США (ценные бумаги Казначейства и обязательства коммерческих банков) по отношению к иностранным частным владельцам	-6,2	13,4	-6,3	121,7	47,0	104,0	196,8	189,1
Увеличение (+) ликвидных обязательств США по отношению к государственным учреждениям других стран	6,4	15,5	33,9	109,9	42,8	28,1	114,0	248,6
Изменение официальных резервных активов США (увеличение (-), уменьшение (+))	3,3	-7,0	-2,2	-9,7	-0,3	-4,9	-3,7	1,5
* Исключая товары военного назначения.								
** Сумма прямых военных расходов и правительственных субсидий по программам военной помощи США другим государствам.								
*** Условный аналитический показатель.								
Рассчитано по: Survey of Current Business. – Washington: United States Department of Commerce. – 2002. – Volume 82. – July. – Number 7. – P. 50–51; 2004. – Volume 84. – July. – Number 7. – P. 76–77.								

Таблица П. 3¹

Государственный внешний долг Российской Федерации

	1965	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005*	2006*
Долг бывшего СССР	28,3	59,8	103	104,3	72,5	65,5	57,9	53,2	50,2	46,8
Новый российский долг	–	–	17,4	54,1	70,8	66,5	65,6	73,6	72,5	66,5
Обслуживание государственного внешнего долга										
Фактические платежи	5,5	11,8	7,1	10,2	12,7	14,2	17,3	17,4	17,4	13,1
Валютные резервы	12,9	5,1	17,2	34,7	41	43	80	128	140	150
Экономические показатели										
Номинальный ВВП (млрд долл.)	–	–	–	300	310	347	411	458	480	540
Индекс потребительских цен	–	–	–	31,3	22,7	19	14,3	11,3	12	10
Курс рубля к доллару США (конец года)	–	–	–	27	28,16	30,14	31,78	29,45	27	25
Данные Госкомстата, Минфина России, Банка России. * Оценка.										

¹ Табл. П. 3 и рис. П. 1 и П. 2 подготовлены при участии О. В. Карелина.

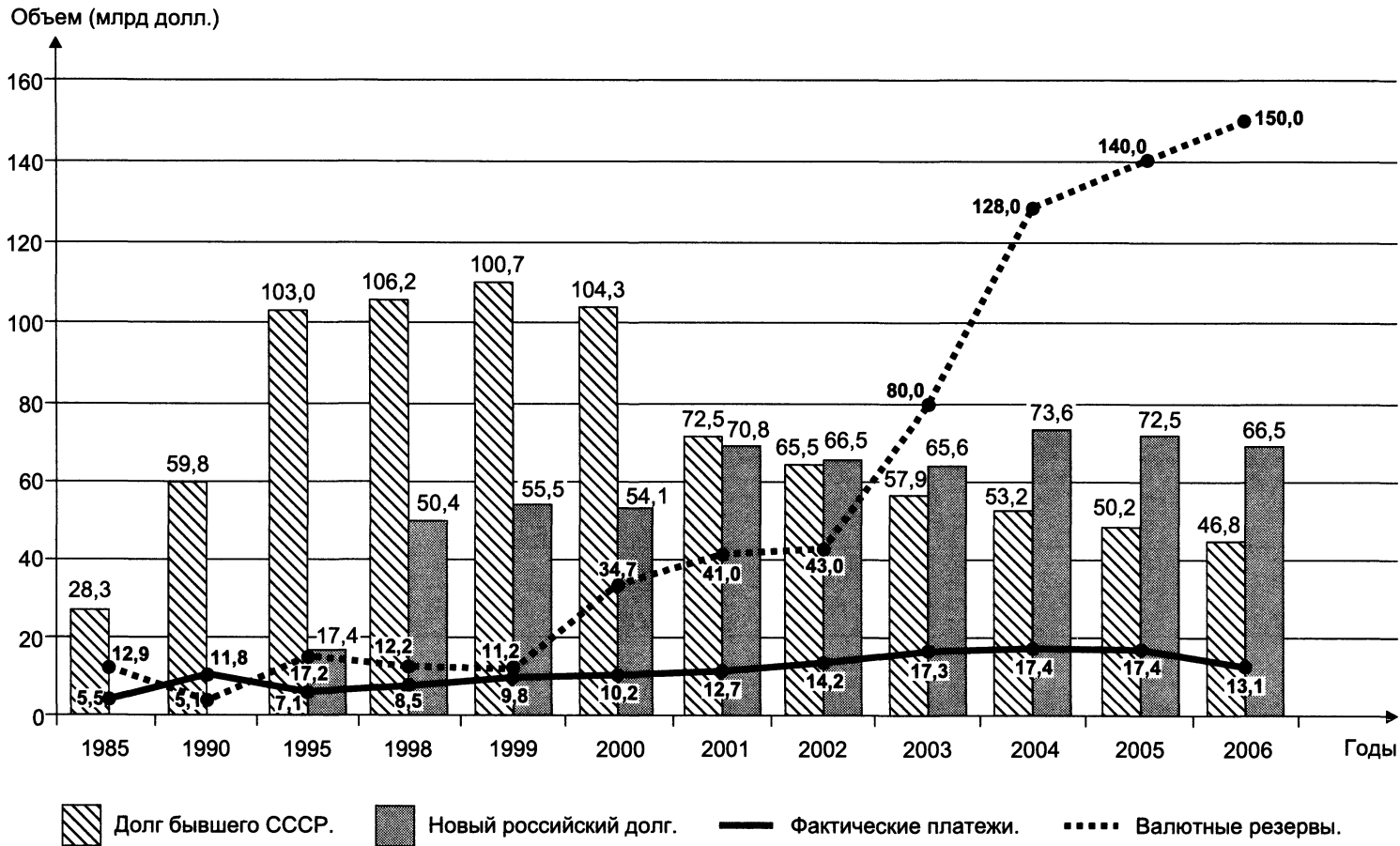


Рис. П. 1. Внешний долг и валютные резервы России

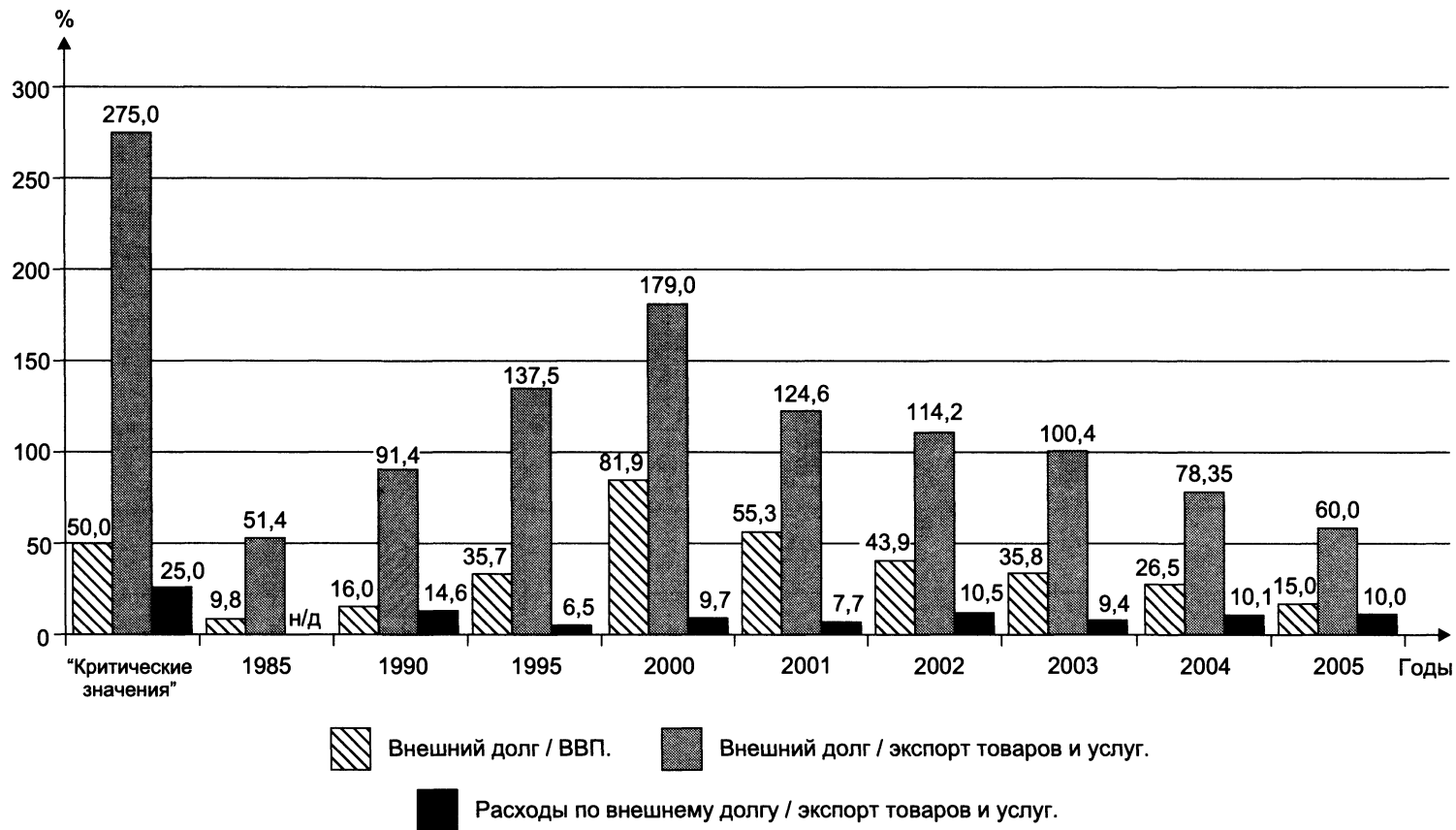
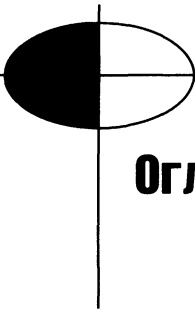


Рис. П. 2. Сравнительная динамика внешнедолгового обременения России (в процентах по состоянию на начало года)



Оглавление

Введение	3
Глава 1. ВСЕМИРНОЕ ХОЗЯЙСТВО: ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ	5
Вопросы для самоконтроля	25
Глава 2. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ И ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА	26
2.1. Понятие валютных отношений и валютной системы	26
2.2. Роль золота в международных валютных отношениях: новые явления	35
2.3. Валютный курс и факторы, влияющие на его формирование	39
2.4. Западные теории регулирования валютного курса	46
Тесты	53
Вопросы для самоконтроля	55
Глава 3. ЭВОЛЮЦИЯ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ И СОВРЕМЕННЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ПРОБЛЕМЫ. ОТ ЕВРОПЕЙСКОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ К ЭКОНОМИЧЕСКОМУ И ВАЛЮТНОМУ СОЮЗУ	56
3.1. От золотомонетного к золотодевизному стандарту	58
3.2. От Генуэзской к Бреттонвудской валютной системе	66
3.3. Ямайская валютная система и современные валютные проблемы	79
3.4. От Европейской валютной системы к Экономическому и валютному союзу (ЭВС)	86
3.5. Развивающиеся страны в Ямайской валютной системе	104
Тесты	106
Вопросы для самоконтроля	108

Глава 4. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС	109
4.1. Платежный баланс – отражение мирохозяйственных связей страны	109
4.2. Показатели платежного баланса и методы классификации его статей	115
4.3. Способы измерения сальдо платежного баланса	124
4.4. Факторы, влияющие на платежный баланс	133
4.5. Основные методы регулирования платежного баланса ...	139
4.6. Платежные балансы развивающихся стран, особенности методологии их составления	147
Тесты	157
Вопросы для самоконтроля	158
Глава 5. РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА	159
5.1. Рыночное и государственное регулирование валютных отношений. Валютная политика, ее формы	159
5.2. Валютный протекционизм и либерализация. Мировой опыт перехода от валютных ограничений к конвертируемости валют	170
5.3. Валютная политика развивающихся стран	184
Тесты	186
Вопросы для самоконтроля	187
Глава 6. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТЫ	188
6.1. Понятие международных расчетов. Валютно-финансовые и платежные условия внешнеэкономических сделок	188
6.2. Формы международных расчетов	193
6.3. Валютные клиринги	207
Тесты	218
Вопросы для самоконтроля	218
Глава 7. МЕЖДУНАРОДНЫЕ КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ	220
7.1. Международный кредит как экономическая категория ...	220
7.2. Формы международного кредита	225
7.3. Валютно-финансовые и платежные условия международного кредита	257
7.4. Рыночное и государственное регулирование международных кредитных отношений	267
7.5. Международное кредитование и финансирование развивающихся стран	272
Тесты	286
Вопросы для самоконтроля	288

Глава 8. МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ. РЫНКИ ЗОЛОТА	289
8.1. Влияние глобализации на мировые финансовые рынки ...	289
8.2. Валютные рынки и валютные операции	298
8.3. Мировые кредитные и фондовые рынки. Еврорынок	335
8.4. Мировые рынки золота и операции с золотом	350
8.5. Риски в международных валютно-кредитных и финансовых отношениях. Способы их страхования	357
8.6. Информационные технологии в международных валютных, расчетных и кредитно-финансовых операциях. СВИФТ	372
Тесты	379
Вопросы для самоконтроля	382
Глава 9. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ	383
9.1. Общая характеристика международных финансовых организаций	383
9.2. Международный валютный фонд	387
9.3. Группа Всемирного банка (ВБ)	417
9.4. Европейский банк реконструкции и развития	424
9.5. Международные региональные банки развития	435
9.6. Международные региональные финансовые организации ЕС	441
9.7. Банк международных расчетов (БМР)	447
Тесты	451
Вопросы для самоконтроля	452
Глава 10. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ	454
10.1. Валютная система России	454
10.2. Валютный рынок и валютные операции в России	459
10.3. Платежный баланс России	475
10.4. Валютная политика России	479
10.5. Международное кредитование и финансирование России	497
10.6. Россия – должник и кредитор	506
10.7. Участие России в международных финансовых институтах	512
10.8. Проблемы международных валютных и кредитно-финансовых отношений стран Содружества Независимых Государств (СНГ)	453
Тесты	552
Вопросы для самоконтроля	554
Алфавитно-предметный указатель	555
Литература	563
Приложения	566

Международные валютно-кредитные и финансовые отношения:
М43 Учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной. – 3-е изд., перераб. и доп. –
М.: Финансы и статистика, 2005. – 576 с.: ил.
ISBN 5-279-02698-0

Обобщен мировой опыт, теоретические и практические аспекты международных валютно-кредитных и финансовых отношений в условиях глобализации экономики и финансов. Анализируется деятельность мировых рынков валют, ссудных капиталов, ценных бумаг, золота, а также международных финансовых институтов. Рассмотрены международные валютно-кредитные отношения России, а также стран СНГ. Настоящее издание (2-е изд. – 2000 г.) дополнено и переработано с учетом новых явлений во всемирном хозяйстве и в России.

Для преподавателей, аспирантов и студентов высших учебных заведений, слушателей учебных центров послевузовского образования, практиков – специалистов в области международных финансов.

Учебник

**Красавина Лидия Николаевна
Смыслов Дмитрий Васильевич
Былиняк Станислав Аркадьевич и др.**

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ

Заведующая редакцией *Н. Ф. Карпычева*
Ведущий редактор *Р.В. Андреева*
Художественный редактор *Г.Г. Семенова*
Технический редактор *Т.С. Маринина*
Корректоры *Н.Б. Вторушина, Т.М. Колтакова, Г.В. Хлопцева*
Оформление художника *А.А. Умуркулова*

ИБ № 4595

Подписано в печать 24.02.2005. Формат 70x100/16
Гарнитура «Таймс». Печать офсетная
Усл. п. л. 46,8. Уч.-изд. л. 39,84
Тираж 3000 экз. Заказ № 812 «С» 070

Издательство «Финансы и статистика»
101000, Москва, ул. Покровка, 7
(метро «Китай-город», выход на ул. Маросейка)
Телефон (095) 925-35-02, факс (095) 925-09-57
E-mail: mail@finstat.ru <http://www.finstat.ru>

ОАО «Типография «Новости»
105005, Москва, ул. Ф. Энгельса, 46