

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ

Под редакцией

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

Издание второе, переработанное и дополненное

Рекомендовано

Министерством образования Российской Федерации

в качестве учебника для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по направлению "Экономика",
специальностям "Мировая экономика" и "Финансы и кредит"



МОСКВА

"ФИНАНСЫ И СТАТИСТИКА-2000

УДК 339.7(075.8)

ББК 65.268я73

М43

АВТОРЫ:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

РЕЦЕНЗЕНТЫ:

кафедра «Финансы»

Всероссийского заочного финансово-экономического института;

С.Г. Таций,

заместитель Председателя Правления Внешторгбанка России,

кандидат экономических наук

Издание осуществлено при финансовой поддержке

Московской межбанковской валютной биржи

и ЗАО «Страховая компания «Мегарусс»

ISBN 5-279-02117-2

© Коллектив авторов, 1994

© Коллектив авторов, 2000

ВВЕДЕНИЕ

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

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

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

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

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

- 1) рассмотрение международных валютно-кредитных и финансовых отношений как совокупности экономических отношений, имеющих прямую и обратную связь с общественным воспроизводством;
- 2) исследование структуры и принципов организации современной мировой валютной системы, мировых финансовых центров, международных расчетных, валютных и кредитно-финансовых операций;
- 3) анализ взаимодействия структурных элементов валютно-кредитных и финансовых отношений на национальном и международном уровнях.

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

- анализе понятий, категорий и элементов международных валютно-кредитных и финансовых отношений;
- синтезе, т.е. рассмотрении закономерностей и тенденций их развития в современных условиях.

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

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

При изложении мирового опыта большое внимание уделено практическим аспектам функционирования мирового валютного рынка, рынка ссудных капиталов, ценных бумаг, золота, евროрынка. Рассматриваются традиционные и новейшие методы банковского обслуживания внешнеэкономической деятельности. Изучаются элементы национальной и мировой валютной системы, функциональные формы мировых денег, факторы, влияющие на

валютный курс. Анализируются основные этапы развития мировой валютной системы, структурные принципы Ямайской и Европейской валютных систем; проблемы создания Европейского экономического и валютного союза с единой валютой — евро.

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

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

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

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

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

ГЛАВА 1. ВСЕМИРНОЕ ХОЗЯЙСТВО: ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ

На исходе XX столетия мировая экономика как совокупность национальных хозяйств и их экономических и политических взаимоотношений обретает новое качество: важнейшей формой и одновременно новым этапом интернационализации хозяйственной жизни становится *глобализация*. Эксперты МВФ определяют этот феномен как «растущую экономическую взаимозависимость стран всего мира в результате возрастающего объема и разнообразия международных сделок с товарами, услугами и мировых потоков капитала, а также благодаря все более быстрой и широкой диффузии технологий».*

*World Economic Outlook. — 1997. — May. — P. 45.

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

Движущими силами глобализации стали углубление международного разделения труда на базе растущей дифференциации высокотехнологичных конечных продуктов и полупродуктов, развитие международной транспортной инфраструктуры, транснационализация экономики, информационная революция на базе микроэлектроники. Роль «мировой паутины», Интернета, сравнивают по своему значению с появлением книгопечатания. В результате гигантски ускорились международное движение товаров и

услуг, миграция рабочей силы, трансграничный переток капитала как производительного, так и ссудного, передача технологий производства. Размывается бывшая относительная обособленность рынков ссудных капиталов разных стран.

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

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

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

В этих условиях в мировой политике появляется необходимость проведения согласованных действий, координации экономической, в том числе валютно-кредитной и

финансовой, политики государств. Растущее единство мирового хозяйства требует особой ответственности за международные последствия национальных решений. Отсюда попытки найти оптимальное сочетание рыночных механизмов, национального и международного регулирования, компромисс между национальными и общими интересами стран.

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

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

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

Наиболее глобальным является мировой рынок ссудных капиталов. Для него характерны внедрение современных электронных технологий, средств коммуникаций и информатизации, либерализация национальных рынков, допуск на них нерезидентов, а также дерегулирование рынков, связанное с упразднением ограничений на проведение ряда операций. Результат — гигантское увеличение объема финансовых потоков в мире. Суточный объем сделок на валютном рынке увеличился с 10—20 млрд долл. в 1979 г. до 1,3 трлн долл. в 90-х годов. Он вдвое превышает валютные резервы всех стран. Бурно развиваются интернационализация и глобализация кредитных и фондовых рынков. Объем международного кредитования (банковского кредита и облигационных займов) за последние два десятилетия увеличился в 15—20 раз. Глобализация фондовых рынков сопровождается увеличением объема предлагаемых ценных бумаг и их видов. Нарастают масштабы межстранового перелива капитала, связанного с покупкой акций, а также эмиссией облигаций, размещенных на зарубежных рынках. В структуре экспорта частного капитала из стран ОЭСР облигационные займы в середине 70-х годов составляли 10%, в середине 90-х годов — 40%, акций — соответственно 5 и 35%. В основе роста предложения ценных бумаг лежали дефициты государственных бюджетов и потребности частного сектора в финансировании, а также приватизация, сопровождаемая реализацией акций, принадлежащих государству. В начале 80-х годов капитализация мирового рынка составляла около 10 трлн долл., в 1996 г. — 20,4 трлн долл. Львиная часть капиталов вращается среди крупных институциональных инвесторов (пенсионных и страховых фондов, инвестиционных компаний и взаимных фондов), которые аккумулируют денежные ресурсы корпораций и населения и вкладывают их в ценные бумаги. Количество глобальных и международных фондов в мире возросло со 123 в 1989 г. до 667 на начало 1997 г. Суммарный объем аккумулированных институциональными инвесторами средств приближается к 10 трлн долл. Глобализация усиливает взаимосвязь между движением валютных курсов, процентными ставками и котировками акций в разных странах. Рынок ценных бумаг создал свою собственную, искусственную реальность. Процесс «виртуализации» мировой экономики привел к тому, что объем капитализации финансовых рынков значительно превосходит мировой ВВП.

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

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

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

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

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

В результате растущей глобализации, регионализации, интеграции и транснационализации экономики старый, межгосударственный механизм регулирования претерпел изменения. Экономические отношения между странами выходят за рамки двухсторонних; центр тяжести смещается в сторону многостороннего экономического сотрудничества. И что важнее — этот механизм перестал быть всеобъемлющим. Расширился круг субъектов мировой экономики и мирохозяйственных связей. Наряду с национальными государствами все более активную роль в международных экономических отношениях

(МЭО) играют хозяйственные субъекты, действующие на территории многих стран (региональные группировки и интеграционные объединения, ТНК, ТНБ, «глобальные компании»). Влиятельными субъектами мировой экономики стали международные экономические и финансовые организации, регулирующие различные сферы мирохозяйственной деятельности. Огромные изменения происходят в функциях этих организаций. Они обусловлены приспособлением регулирующей деятельности к условиям возросшей взаимозависимости государств современного мира, тесного переплетения различных сфер национальной и мировой экономики.

В этой связи встает вопрос о роли национального государства в системе мирового хозяйства и международных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых, отношений. Усиление тенденции к глобализации и регионализации способствует выходу рыночных сил из-под контроля государства, подрыву его хозяйственных функций, сужению возможности регулирования экономики и обеспечения благосостояния своих граждан. Таковы же последствия деятельности ТНК: подавляющая часть мировой торговли, прямых инвестиций, торговли лицензиями контролируются ими непосредственно; расширяется их международное производство как взаимосвязанное производство им принадлежащих предприятий; международная специализация и конкурентоспособность национальных хозяйств в значительной мере определяются ТНК; международное разделение труда все больше принимает вид разделения внутри и между ТНК. Транснационализация делает экономические границы все более прозрачными. Деление на внутреннюю и внешнюю экономическую среду во многих случаях становится условным. В таких условиях все больше происходит «размывание» национально-государственных комплексов. Все чаще хозяйственные решения диктуются не национальными или государственными соображениями, а интересами транснациональных корпораций, как отечественных, так и иностранных, а также международных экономических и финансовых организаций.

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

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

Более того, по мере интернационализации производства и капитала в различных ее формах и расширения круга проблем, решаемых на межгосударственном и наднациональном уровнях, усиливается контртенденция — национальные государства все решительнее отстаивают свои интересы, выступают против передачи части суверенитета в хозяйственных

вопросах существующим и вновь возникающим международным органам регулирования. Возрастает противоречие между национальным и глобальным началом в мировой экономике и финансах.

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

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

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

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

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

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

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

Таблица 1.1

**ДОЛЯ РАЗЛИЧНЫХ ГРУПП СТРАН В ВВП МИРА
(В ЦЕНАХ И ПО ПАРИТЕТАМ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ
СПОСОБНОСТИ ВАЛЮТ 1993 г.,
В ПРОЦЕНТАХ К ИТОГУ)**

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

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

Темп прироста населения в развивающихся странах был существенно выше, чем в развитых. В 1950 г. удельный вес развивающихся стран в численности населения мира составлял 71,4%, в 1997 г. — 78,8%. Соответственно доля развитых государств упала с 22,7

до 14%. В результате, несмотря на опережающие темпы роста ВВП в развивающихся странах по сравнению с развитыми, разрыв в уровнях экономического развития — по ВВП на душу населения — между этими двумя группами государств за последние десятилетия сократился незначительно.

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

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

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

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

финансово-промышленными группами; согласование интересов государства, бизнеса и профсоюзов, широкое использование иностранной технологии и др.

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

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

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

Повышение цен на нефть в середине 70-х и на рубеже 70—80-х годов усилило позиции в мировом хозяйстве производителей энергетического сырья, прежде всего 13 развивающихся стран, входящих в созданную в 1960 г. Организацию стран — экспортеров нефти (ОПЕК). В последние годы в связи со значительным превышением предложения жидкого топлива над спросом позиции этих стран на мировом рынке существенно ослабли.

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

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

Под воздействием научно-технической революции значительные перемены происходят в отраслевой структуре мирового хозяйства. Наиболее быстрыми темпами развивается сфера обращения и услуг. В 1950—1995 гг. ее доля в ВВП развитых стран увеличилась с 48 до 66%; развивающихся государств — с 15 до 48%. Преимущественное развитие получают те отрасли сферы услуг, которые связаны с научно-техническим прогрессом: наука, образование, здравоохранение, информационный комплекс, услуги бизнесу (компьютерные,

консультационные, по маркетингу, менеджменту, юридические, инженерно-строительные, реклама и др.). Возрастает значение деятельности финансовых, кредитных, страховых учреждений.

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

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

* * *

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

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

В последние десятилетия определились долговременные тенденции в международной торговле товарами. Прежде всего это небывало высокие темпы роста, не знающие равных за всю историю мирового рынка. За 1913—1938 гг. физический объем (т.е. в неизменных ценах) экспорта возрос на 20%, а за 1950—1998 гг. увеличился более чем в 7 раз. В 50—90-е годы XX в. мировой торговый оборот расширялся в 1,5—2,0 раза быстрее реального ВВП. В результате растущая часть производства опосредована международным обменом. Увеличивается экономическая открытость стран, т.е. повышается экспортная квота экономики — доля продукции стран, идущая на внешний рынок, и импортная квота — доля внутреннего потребления товаров, покрываемая за счет импорта. В 1938 г. средняя мировая экспортная квота составляла 9,9%, в 1958 г. — 10,9, в 1997 г. — 22,1%.

Значительные изменения происходят в географическом распределении международного товарооборота. Лидирующее положение на мировом рынке занимают развитые страны: в 1950 г. их доля в мировом экспорте равнялась 67%, в 1997 г. — 73%. Наиболее высокими

темпами расширяется торговля внутри региональных торговых группировок. Снизился удельный вес США в мировой торговле, однако эта страна продолжает возглавлять список крупнейших экспортеров, за ней идут ФРГ, Япония, Франция и Великобритания. Вместе с тем с середины 80-х годов абсолютные темпы роста экспорта развивающихся стран стали опережать рост вывоза из индустриальных стран. В основе этой тенденции — значительное увеличение экспорта большой группы стран Восточной и Юго-Восточной Азии, а также ряда ведущих государств Латинской Америки. Однако финансовый кризис в 90-х годах привел к снижению масштабов вывоза товаров из этих стран.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

выдано 3,9 млн лицензий. На США и страны Западной Европы приходилось по 40%, государства Азиатско-Тихоокеанского региона — 18%.

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

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

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

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

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

как во внутренних, так и межфирменных международных операциях. Следовательно, можно ожидать не столько снижения объемов прямого заграничного инвестирования в сферу услуг, сколько ускорения интернационализации этой сферы одновременно в виде инвестиционных и товарных потоков.

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

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

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

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

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

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

Особое положение ТНК в мировом хозяйстве базируется на их активном внедрении в экономику зарубежных стран, создании, по существу, «второй экономики», ставшее возможным благодаря перенесению значительной части операций за границу. Всемирный характер операций ТНК ставит объективные границы на пути национальных регулирующих механизмов, ограничивает сферу государственного контроля и регулирования. Своеобразный дуализм присущ ТНК: она является одновременно частью национальной экономики и ключевым элементом мировой экономики. Дуализм создает условия для разветвления противоречия между глобальными целями ТНК и интересами национальной экономики.

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

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

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

Особо следует выделить Организацию Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества (АТЭС), в которую входит 21 государство. За лидерство в блоке борются Япония и США. В ноябре 1994 г. АТЭС поставила целью создать в регионе к 2010 г. зону свободной торговли и инвестиций. На долю этого блока уже сегодня приходится 1/2 мирового ВВП и 40% мирового товарооборота. Такой разворот событий позволяет прогнозировать формирование трех беспрецедентно крупных торгово-экономических

центров, соперничество и взаимодействие между которыми будут определять не только положение на мировом рынке, но и всю геоэкономическую ситуацию.

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

* * *

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

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

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

Вопросы для самоконтроля

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

ГЛАВА 2. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ И ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА

• 2.1. ПОНЯТИЕ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ И ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ

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

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

Международные валютные отношения опосредствуют международные экономические отношения (МЭО), которые относятся как к сфере материального производства, т.е. к первичным производственным отношениям, так и к сфере распределения, обмена, потребления. Существует прямая и обратная связь между валютными отношениями и воспроизводством. Их объективной основой является процесс общественного воспроизводства, который порождает международный обмен товарами, капиталами, услугами. Состояние валютных отношений зависит от развития экономики — национальной и мировой, политической обстановки, соотношения сил между странами и двух тенденций, присущих международным отношениям, — партнерства и противоречий. Поскольку во внешнеэкономических связях, в том числе валютных, переплетаются политика и экономика, дипломатия и коммерция, промышленное производство и торговля, валютные отношения занимают особое место в национальном и мировом хозяйстве. Включение мирового рынка в процесс кругооборота капитала означает превращение части денежного капитала из национальных денег в иностранную валюту и наоборот. Это происходит при международных расчетных, валютных, кредитных и финансовых операциях.

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

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

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

Национальная валютная система неразрывно связана с мировой валютной системой — формой организации международных валютных отношений, закрепленной

межгосударственными соглашениями. *Мировая валютная система* сложилась к середине XIX в. Характер функционирования и стабильность мировой валютной системы зависят от степени соответствия ее принципов структуре мирового хозяйства, расстановке сил и интересам ведущих стран. При изменении данных условий возникает периодический кризис мировой валютной системы, который завершается ее крушением и созданием новой валютной системы.

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

Таблица 2.1

ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ НАЦИОНАЛЬНОЙ И МИРОВОЙ ВАЛЮТНЫХ СИСТЕМ

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

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

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

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

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

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

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

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

Международная счетная валютная единица используется как условный масштаб для соизмерения международных требований и обязательств, установления валютного паритета

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

Следующий элемент валютной системы характеризует степень конвертируемости валют, т.е. размена на иностранные. Различаются:

- свободно конвертируемые валюты, без ограничений обмениваемые на любые иностранные валюты. В новой редакции Устава МВФ (1978 г.) введено понятие «свободно используемая валюта». МВФ отнес к этой категории доллар США, марку ФРГ, иену, фунт стерлингов, французский франк. Фактически свободно конвертируемыми считаются валюты стран, где нет валютных ограничений по текущим операциям платежного баланса, — в основном промышленно развитых государств и отдельных развивающихся стран, где сложились мировые финансовые центры или которые приняли обязательство перед МВФ не вводить валютные ограничения;

- частично конвертируемые валюты стран, где сохраняются валютные ограничения;

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

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

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

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

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

с отрывом в течение длительного времени официальной, фиксируемой государством цены золота от его стоимости усилился искусственный характер золотого паритета.

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

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

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

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

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

Из приведенного расчета вытекает, что на указанную дату 1 ед. СДР = 1,34 долл. Выражение валютного курса в единицах СДР носит формальный характер и лишь регистрирует рыночный курс валют к доллару, а через него — к другим валютам. В условиях плавающих валютных курсов и их нестабильности метод валютной корзины применяется разными странами и международными организациями с использованием разного набора валют в зависимости от цели — определение валютного курса, создание международной валютной единицы, индексация валюты цены и валюты займа. В ЕВС в качестве базы валютных паритетов использовалась ЭКЮ, основанная на валютной корзине из валют 12

стран Европейского союза (ЕС), с 1999 г. единая валюта ЕС — евро (euro; euros — во Франции, euro в Италии и т.д. в зависимости от лингвистических особенностей национального языка). Кроме того, ряд государств (примерно 20) использует индивидуальные валютные корзины для привязки курса своих валют.

Таблица 2.2

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

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

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

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

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

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

некоммерческим, а также финансовым операциям, связанным с международным движением капиталов и кредитов.

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

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

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

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

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

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 конкретной обстановки. В условиях послевоенной разрухи в Западной Европе, Японии усилилась роль золота, и США использовали свои возросшие золотые резервы (24,6 млрд долл. в 1949 г., или 75% официальных золотых резервов капиталистического мира) в качестве подпорки доллара. Был установлен размен доллара на золото для иностранных центральных банков, что способствовало стабилизации его курса.

Под давлением США в целях сохранения ведущих позиций доллара на протяжении более 35 лет (1934—1971 гг.) поддерживалась заниженная официальная цена золота (35 долл. за 1 тройскую унцию, равную 31,1035 г), которая служила базой официального масштаба цен и паритетов валют. Под воздействием государственного регулирования отрыв официальной цены золота от его реальной стоимости приобрел значительный размер. Устав МВФ обязал страны-члены совершать правительственные операции с золотом лишь по официальной цене для поддержания неизменного золотого содержания доллара и его репутации как резервной валюты. С этой же целью впервые в истории осуществлялось межгосударственное регулирование рыночной цены золота через золотой пул в 1961—1968 гг. С 70-х годов, когда относительно ослабли международные позиции США, избыток долларов, огромная краткосрочная задолженность страны, обесценение доллара способствовали возрастанию роли золота как реального резервного актива. В этих условиях МВФ под давлением США активизировал политику по ускорению демонетизации золота — соперника доллара.

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

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

Рассмотрим основные изменения роли золота в валютной сфере.

1. Кредитные деньги вытеснили золото из внутреннего и международного оборота. Золото перестало непосредственно обмениваться на товары, не устанавливаются золотые цены. Оно перестало непосредственно обслуживать как средство обращения и платежа экономические связи товаропроизводителей. Однако золото сохраняет за собой важную роль в экономическом обороте в качестве: чрезвычайных мировых денег, обеспечения международных кредитов, воплощения богатства. Участие золота в международных валютных отношениях опосредствуется неразменными кредитными деньгами и сосредоточено на особых рынках — рынках золота, где происходит их фактический размен.

2. Функция денег как средства образования сокровищ с уходом золота из обращения характеризуется новыми моментами. Сокровища перестали служить стихийным регулятором денежного обращения, так как золото не может автоматически переходить из сокровищ в обращение и обратно в силу неразменности кредитных денег. Однако эта функция не превратилась в застывшую: ее связь с внутренним и мировым рынками сохранилась, хотя и

существенно изменилась. Сокровище выступает как своеобразный страховой фонд государства (33,8 тыс. т в мире на июль 1998 г.) и частных лиц (25,4 тыс. т, по оценке МВФ). Связь частной тезаврации с процессом воспроизводства проявляется в превращении части капитала в золото в целях сохранения своей реальной ценности в условиях инфляции и валютного кризиса. Официальные золотые запасы, сосредоточенные в центральных банках, финансовых органах государства и международных валютно-кредитных организациях, имеют интернациональное значение как международные активы. Несмотря на политику ускорения демонетизации золота, золотой запас США (8,138 тыс. т) составляет почти столько, сколько у трех других стран, имеющих наибольшие официальные резервы (ФРГ, Швейцарии и Франции). Объем золотого запаса отражает валютно-финансовые позиции страны и служит одним из показателей ее кредитоспособности.

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

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

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

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

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

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

Во-вторых, золото выступает как мировые деньги, сохраняя их тройное назначение — служить всеобщим покупательным, платежным средством и материализацией общественного богатства. Золото и поныне является всеобщим товаром мировых рынков. Имея золото, можно приобрести на рынках золота необходимые валюты, а на них — любые товары и погасить задолженность. При кризисных ситуациях возрастает роль золота как чрезвычайных мировых денег. Валютные кризисы сопровождаются «бегством» от неустойчивых валют к золоту в форме «золотых лихорадок». Развивающиеся страны,

получив 46,5 т золота от МВФ в порядке возврата их взносов, продали около 20 т для погашения внешней задолженности.

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

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

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

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

3. В противовес политике демонетизации ЕВС основана на частичном использовании золота в операциях между центральными банками и ЕФВС, с 1994 г. — Европейским валютным институтом, с 1998 г. — Европейским центральным банком, 20% официальных золотых запасов стран — членов ЕВС служат частичным обеспечением эмиссии ЭКЮ, а с 1999 г. — евро.

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

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

Важным элементом валютной системы является валютный курс, так как развитие МЭО требует измерения стоимостного соотношения валют разных стран. Валютный курс необходим для:

- взаимного обмена валютами при торговле товарами, услугами, при движении капиталов и кредитов. Экспортер обменивает вырученную иностранную валюту на национальную, так как валюты других стран не могут обращаться в качестве законного покупательного и платежного средства на территории данного государства. Импортер обменивает национальную валюту на иностранную для оплаты товаров, купленных за рубежом. Должник приобретает иностранную валюту на национальную для погашения задолженности и выплаты процентов по внешним займам;

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

- периодической переоценки счетов в иностранной валюте фирм и банков.

Сущность валютного курса как стоимостной категории. Валютный курс — «цена» денежной единицы одной страны, выраженная в иностранных денежных единицах или международных валютных единицах (СДР, ЭКЮ, замененных евро с 1999 г.). Внешне валютный курс представляется участникам обмена как коэффициент пересчета одной валюты в другую, определяемый соотношением спроса и предложения на валютном рынке. Однако стоимостной основой валютного курса является покупательная способность валют, выражающая средние национальные уровни цен на товары, услуги, инвестиции. Эта экономическая (стоимостная) категория присуща товарному производству и выражает

производственные отношения между товаропроизводителями и мировым рынком. Поскольку стоимость является всеобъемлющим выражением экономических условий товарного производства, то сравнимость национальных денежных единиц разных стран основана на стоимостном отношении, которое складывается в процессе производства и обмена. Производители и покупатели товаров и услуг с помощью валютного курса сравнивают национальные цены с ценами других стран. В результате сопоставления выявляется степень выгодности развития какого-либо производства в данной стране или инвестиций за рубежом. Как бы ни искажалось действие закона стоимости, валютный курс в конечном счете подчиняется его действию, выражает взаимосвязь национальной и мировой экономики, где проявляется реальное курсовое соотношение валют.

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

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

Факторы, влияющие на валютный курс. Как любая цена, валютный курс отклоняется от стоимостной основы — *покупательной способности валют* — под влиянием спроса и предложения валюты. Соотношение такого спроса и предложения зависит от ряда факторов. Многофакторность валютного курса отражает его связь с другими экономическими категориями — стоимостью, ценой, деньгами, процентом, платежным балансом и т.д. При этом происходит сложное их переплетение и выдвигание в качестве решающих то одних, то других факторов. Среди них можно выделить следующие.

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

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

Зависимость валютного курса от темпа инфляции особенно велика у стран с большим объемом международного обмена товарами, услугами и капиталами. Это объясняется тем, что наиболее тесная связь между динамикой валютного курса и относительным темпом инфляции проявляется при расчете курса на базе экспортных цен. Цены мирового рынка представляют собой денежное выражение интернациональной стоимости. Что касается импортных цен, то они менее приемлемы для расчета относительного паритета покупательной способности валют, так как сами во многом зависят от динамики валютного курса. Индекс оптовых цен приемлем для такого расчета лишь для развитых стран, где структура оптовой внутренней торговли и экспорта в известной мере сходна. В других странах в этот индекс не входят многие экспортируемые товары. Подобный расчет на базе

розничных цен может дать искаженную картину, так как включает ряд услуг, не являющихся объектом мировой торговли. В конечном счете на мировом рынке происходит стихийное выравнивание курсов национальных денежных единиц в соответствии с реальной покупательной способностью.

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

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

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

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

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

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

7. *Степень доверия к валюте на национальном и мировых рынках.* Она определяется состоянием экономики и политической обстановкой в стране, а также рассмотренными выше факторами, оказывающими воздействие на валютный курс. Причем дилеры учитывают не

только данные темпы экономического роста, инфляции, уровень покупательной способности валюты, соотношение спроса и предложения валюты, но и перспективы их динамики. Иногда даже ожидание публикации официальных данных о торговом и платежном балансах или результатах выборов сказывается на соотношении спроса и предложения и курсе валюты. Порой на валютном рынке происходит смена приоритетов в пользу политических новостей, слухов об отставке министров и т.д.

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

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

Влияние изменения валютного курса на международные экономические отношения. Выступая инструментом связи между стоимостными показателями национального и мирового рынка, валютный курс играет активную роль в МЭО и воспроизводстве. Используя валютный курс, предприниматель сравнивает собственные издержки производства с ценами мирового рынка. Это дает возможность выявить результат внешнеэкономических операций отдельных предприятий и страны в целом. При реализации товара на мировом рынке продукт национального труда получает всеобщее признание на основе интернациональной меры стоимости. А на мировом валютном рынке выявляется паритет интернациональной стоимости валют. На основе курсового соотношения валют с учетом удельного веса данной страны в мировой торговле рассчитывается *эффективный валютный курс*. Валютный курс оказывает определенное влияние на соотношение экспортных и импортных цен, конкурентоспособность фирм, прибыль предприятий.

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

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

При повышении курса валюты внутренние цены становятся менее конкурентоспособными, эффективность экспорта падает, что может привести к сокращению экспортных отраслей и национального производства в целом. Импорт, наоборот, расширяется. Стимулируется приток в страну иностранных и национальных капиталов, увеличивается

вывоз прибылей по иностранным капиталовложениям. Уменьшается реальная сумма внешнего долга, выраженного в обесценившейся иностранной валюте.

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

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

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

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

цены приобрел постоянный характер, в то время как при режиме фиксированных курсов он проявлялся эпизодически при официальной девальвации.

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

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

• 2.4. ЗАПАДНЫЕ ТЕОРИИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА

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

Для большинства западных теорий валютного курса характерен ряд общих черт:

- отрицание теории трудовой стоимости, стоимостной основы валютного курса, товарной природы денег;
- меновая концепция — преувеличение роли сферы обращения при недооценке производственных факторов. Предметом анализа являются меновые пропорции, изменяющиеся под влиянием спроса и предложения валюты. Глубинные причины таких изменений, лежащие в сфере воспроизводства, обычно остаются за рамками этих теорий. Меновая концепция проявляется в эластичном, абсорбционном, монетарном подходе западных экономистов к анализу валютного курса;
- соединение количественной и номиналистической теорий денег с концепциями международного равновесия.

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

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

на поиск «курса равновесия», который поддержал бы уравновешенность платежного баланса. Этим определяется ее связь с концепцией автоматического саморегулирования платежного баланса.

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

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

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

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

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

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

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

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

Теория паритета покупательной способности, признавая реальную базу курса валют — покупательную способность, отрицает его стоимостную основу, преувеличивает роль стихийных рыночных факторов и недооценивает государственные методы регулирования

курсовых соотношений и платежного баланса. Отсутствие целостности этой теории способствует периодическому ее возрождению. Она стала составным элементом монетаризма, сторонники которого преувеличивают роль изменений денежной массы в развитии экономики и инфляции, а также роль рыночного регулирования и отрицают государственное регулирование.

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

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

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

- рациональных ожиданий операторов валютного рынка, которая анализирует влияние их поведения (купля или продажа определенной валюты) на курсовые соотношения;
- чрезмерно повышенной реакции валютного курса на экономические события;
- гипотезы «новостей» как курсообразующего фактора;
- концепция портфельного баланса, которая учитывает влияние усиливающегося ныне международного движения капиталов, в частности в форме «портфеля» ценных бумаг, на валютный курс.

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

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

Сущность данной теории заключается в стремлении доказать: 1) необходимость и неизбежность деления валют на ключевые (доллар и фунт стерлингов), твердые (валюты

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

Преимущество теории ключевых валют с теорией регулируемой валюты проявляется в том, что Дж. М. Кейнс еще в начале 20-х годов XX в. выступал за мировую валютную систему, основанную на двух регулируемых валютах — фунте стерлингов и долларе. Однако, защищая интересы Великобритании, которая постепенно утрачивала лидирующую роль в валютных отношениях, Кейнс критиковал в 1923 г. стремление США установить 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. Теория ключевых валют явилась обоснованием принципов Бреттонвудской системы, которая базировалась на золоте и двух резервных валютах, обязывала страны — члены МВФ проводить валютную интервенцию в целях поддержки доллара, освободив США от этой заботы.

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

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

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

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

- автоматическое выравнивание платежного баланса;
- свободный выбор методов национальной экономической политики без внешнего давления;

- сдерживание валютной спекуляции, так как при плавающих валютных курсах она приобретает характер игры с нулевым результатом: одни теряют то, что выигрывают другие;
- стимулирование мировой торговли;
- валютный рынок лучше, чем государство, определяет курсовое соотношение валют.

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

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

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

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

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

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

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

Большинство идей теории плавающих курсов не реализовано: не удалось добиться автоматического 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 стабилизации экономики, в том числе валютных отношений. Американский специалист Л. Дракер писал: «Нам нужна подлинная экономическая теория, основанная на теории стоимости».* Проявлением несостоятельности теорий валютного курса, базирующихся на концепции предельной полезности, стало обращение некоторых западных экономистов к учению К. Маркса о трудовой стоимости. С призывом переосмыслить марксистскую теорию трудовой стоимости выступили лидер неокейнсианства Дж. Робинсон, а также М. Моришама (США), П. Сраффа (Великобритания). Представители неокейнсианства и его ветви — неорикардизма стремятся к новому прочтению теории К. Маркса с учетом реальных изменений в современной рыночной экономике.

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

Вопросы для самоконтроля

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

ГЛАВА 3. ЭВОЛЮЦИЯ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ И СОВРЕМЕННЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ПРОБЛЕМЫ. ЕВРОПЕЙСКАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА И ПРОБЛЕМЫ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА

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

При кризисе мировой валютной системы нарушается действие ее структурных принципов и резко обостряются валютные противоречия. В основе периодичности кризиса мировой валютной системы лежит приспособление ее структурных принципов к изменившимся условиям и соотношению сил в мире. Острые всплески и драматические события,

связанные с валютным кризисом, не могут долго продолжаться без угрозы воспроизводству. Поэтому используются разнообразные средства для сглаживания острых форм валютного кризиса и проведения реформы мировой валютной системы.

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

- становление, формирование предпосылок, определение принципов новой системы; при этом сохраняется ее преемственная связь с прежней системой;
- формирование структурного единства, завершение построения, постепенная активизация принципов новой системы;
- образование полноценно функционирующей новой мировой валютной системы на базе законченной целостности и органической увязки ее элементов.

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

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

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

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

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

Таблица 3.1

ЭВОЛЮЦИЯ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ

Критерии	Парижская валютная система с 1867 г.	Генуэзская валютная система с 1922 г.	Бреттонвудская валютная система с 1944 г.	Ямайская валютная система с 1976—1978 гг.	Европейская валютная система с 1979 г. (региональная)
1. База	Золотомонетный стандарт	Золото-девизный стандарт	Золото-девизный стандарт	Стандарт СДР	Стандарт ЭКЮ (1979—1988гг.); евро (с 1999г.)

2. Использо- вание золота как мировых денег	Золотые паритеты			Официальная демонетизаци я золота	Объединение 20% официальных золото-долларовых резервов Использование золота для частичного обеспечения эмис- сии ЭКЮ, переоценка золотых резервов по рыночной цене
	Золото как резервно-платежное средство	Конвертируемость валют в золото			
			Конверти- руемость доллара США в золото по официальной цене		
3. Режим валютного курса	Свободно колеблющиеся курсы в пределах золотых точек	Свободно колеблющиеся курсы без золотых точек (с 30-х годов)	Фиксирован- ные паритеты и курсы (±075; ±1%)	Свободный выбор режи- ма валютного курса	Совместно плавающий валют- ный курс в пределах + 2,25,± 15% с августа 1993г. («европейская валютная змея»), с 1999г. только для 4 стран, не присоединившихся к зоне евро
4. Институци- ональная структура	Конференция	Конференция, совещания	МВФ — орган межгосудар- ственного валютного регулировани я	МВФ; совещания «в верхах»	Европейский фонд валют ного сотрудничества (1979— 1993гг.);Европейски й валютный ин- ститут (1994—1998 гг.);Европейский центральный банк (с 1 июля 1998 г.)

3.1. ОТ ЗОЛОТОМОНЕТНОГО К ЗОЛОТО-ДЕВИЗНОМУ СТАНДАРТУ

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

Парижская валютная система базировалась на следующих структурных принципах.

1. Ее основой являлся золотомонетный стандарт.

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

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

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

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

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

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

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

Генуэзская валютная система функционировала на следующих принципах.

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

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

3. Восстановлен режим свободно колеблющихся валютных курсов.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- исключительная глубина и острота: курс ряда валют снизился на 50—84%. Погоня за золотом сопровождалась увеличением частной тезаврации и перераспределением официальных золотых резервов. Международный кредит, особенно долгосрочный, был парализован в результате массового банкротства иностранных должников, включая 25

государств (Германия, Австрия, Турция и др.), которые прекратили внешние платежи. Образовалась масса «горячих» денег — денежных капиталов, стихийно перемещающихся из одной страны в другую в поисках получения спекулятивной сверхприбыли или надежного убежища. Внезапность их притока и оттока усилила нестабильность платежных балансов, колебаний валютных курсов и кризисных потрясений экономики. Валютные противоречия переросли в валютную войну, проводимую посредством валютной интервенции, валютных стабилизационных фондов, валютного демпинга, валютных ограничений и валютных блоков;

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

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

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

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

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

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

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

В результате кризиса Генуэзская валютная система утратила относительную эластичность и стабильность. Несмотря на прекращение размена банкнот на золото во внутреннем обороте, сохранилась внешняя конвертируемость валют в золото по соглашению центральных 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 долларовый с 1993 г. — возникли после отмены золотого стандарта в Великобритании и США. В состав стерлингового блока вошли страны Британского содружества наций, кроме Канады и Ньюфаундленда, а также территория Сянган (Гонконг); некоторые государства, экономически тесно связанные с Великобританией, — Египет, Ирак, Португалия. Позднее к нему присоединились Дания, Норвегия, Швеция, Финляндия, Япония (де-факто), Греция, Иран. В долларовый блок вошли США, Канада, многие страны Центральной и Южной Америки, где господствовал американский капитал. Стерлинговый и долларовый блоки служили средством расширения рынков сбыта, источников сырья и сфер приложения капитала Великобритании и США.

В июне 1933 г. на Лондонской международной экономической конференции страны, стремившиеся сохранить золотой стандарт (Франция, Бельгия, Нидерланды, Швейцария, а затем Италия, Чехословакия, Польша), создали золотой блок. Искусственно поддерживая неизменным золотое содержание своих валют, участники этого блока терпели убытки от валютного демпинга со стороны стран, которые девальвировали валюты и отменили золотой

стандарт. Золотой блок постепенно распадался с 1935 г. и прекратил свое существование с отменой золотого стандарта во Франции в октябре 1936 г.

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

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

• 3.2. ОТ ГЕНУЭЗСКОЙ К БРЕТТОНВУДСКОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ

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

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

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

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

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

Фашистская Германия на подготовку к войне истратила почти весь свой золотой запас, который официально составил лишь 26 т в сентябре 1938 г. против 12 тыс. т в США и 3,6

тыс. т в Великобритании. Формально отрицая роль золота как валютного металла, немецкие фашисты захватили 1,3 тыс. желтого металла в центральных банках оккупированных стран.

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

- выпуск ничем не обеспеченных военных оккупационных денег, которыми формально оплачивались поставки сырья и продовольствия из этих стран в Германию;
- завышенный курс марки (на 66% к французскому франку, 50% к бельгийскому франку, на 42% к голландскому гульдену) позволял Германии за бесценок скупать товары в этих странах;
- валютный клиринг: Германия импортировала товары, записывая сумму долга на клиринговые счета, по которым образовалась огромная ее задолженность (42 млрд марок к концу войны) по отношению к зависимым странам.

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

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

Для обоих валютных проектов характерны общие принципы:

- свободная торговля и движение капиталов;
- уравновешенные платежные балансы, стабильные валютные курсы и мировая валютная система в целом;
- золото-девизный стандарт;
- создание международной организации для наблюдения за функционированием мировой валютной системы, для взаимного сотрудничества и покрытия дефицита платежного баланса.

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

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

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

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

3. Курсовое соотношение валют и их конвертируемость стали осуществляться на основе фиксированных валютных паритетов, выраженных в долларах. Девальвация свыше 10% допускалась лишь с разрешения Фонда. Установлен *режим фиксированных валютных курсов*: рыночный курс валют мог отклоняться от паритета в узких пределах ($\pm 1\%$ 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.

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

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

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

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

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

В связи с неустойчивостью экономики, кризисом платежных балансов, усилением инфляции курсы западноевропейских валют по отношению к доллару снизились:

итальянской лиры в 33 раза, французского франка в 20 раз, финской марки в 7 раз, австрийского шиллинга в 5 раз, турецкой лиры в 2 раза, фунта стерлингов на 80% за 1938—1958 гг. Возникли «курсовые перекосы» — несоответствие рыночного и официального курсов, что явилось причиной многочисленных девальваций. Среди них особое место занимает массовая девальвация валют в 1949 г., которая имела ряд особенностей.

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

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

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

4. Девальвация была проведена в условиях валютных ограничений.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. Усиление инфляции отрицательно влияло на мировые цены и конкурентоспособность фирм, поощряло спекулятивные перемещения «горячих» денег. Различные темпы инфляции

в разных странах оказывали влияние на динамику курса валют, а снижение покупательной способности денег создавало условия для «курсовых перекосов».

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

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

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

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

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

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

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

Формы проявления кризиса Бреттонвудской валютной системы:

- «валютная лихорадка» — перемещение «горячих» денег, массовая продажа неустойчивых валют в ожидании их девальвации и скупка валют — кандидатов на ревальвацию;
- «золотая лихорадка» — «бегство» от нестабильных валют к золоту и периодическое повышение его цены;
- паника на фондовых биржах и падение курсов ценных бумаг в ожидании изменения курса валют;
- обострение проблемы международной валютной ликвидности, особенно ее качества;
- массовые девальвации и ревальвации валют (официальные и неофициальные);
- активная валютная интервенция центральных банков, в том числе коллективная;
- резкие колебания официальных золото-валютных резервов;
- использование иностранных кредитов и заимствований в МВФ для поддержки валют;
- нарушение структурных принципов Бреттонвудской системы;
- активизация национального и межгосударственного валютного регулирования;
- усиление двух тенденций в международных экономических и валютных отношениях — сотрудничества и противоречий, которые периодически перерастают в торговую и валютную войны.

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

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

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

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

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

Девальвация доллара в декабре 1971 г. Кризис Бреттонвудской системы достиг кульминационного пункта весной и летом 1971 г., когда в его эпицентре оказалась главная резервная валюта. Кризис доллара совпал с длительной депрессией в США после экономи-

ческого кризиса 1969—1970 гг. Под влиянием инфляции покупательная способность доллара упала на 2/3 в середине 1971 г. по сравнению с 1934 г., когда был установлен его золотой паритет. Совокупный дефицит платежного баланса по текущим операциям США составил 71,7 млрд долл. за 1949—1971 гг. Краткосрочная внешняя задолженность страны увеличилась с 7,6 млрд долл. в 1949 г. до 64,3 млрд в 1971 г., превысив в 6,3 раза официальный золотой запас, который сократился за этот период с 24,6 млрд до 10,2 млрд долл.

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

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

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

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

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

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

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

конвертируемость доллара в золото и участвовать в валютной интервенции. Тем самым они сохранили привилегированный статус доллара.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Валютный кризис, дезорганизуя экономику, затрудняя внешнюю торговлю, усиливая нестабильность валют, порождает тяжелые социально-экономические последствия. Это

проявляется в увеличении безработицы, замораживании заработной платы, росте дороговизны. Ревальвация сопровождается уменьшением занятости в экспортных отраслях, а девальвация, удорожая импорт, способствует росту цен в стране. Программы валютной стабилизации сводятся в конечном счете к жесткой экономии за счет трудящихся и ориентации производства на экспорт. Центробежной тенденции, отражающей межгосударственные разногласия, противостоит тенденция к валютному сотрудничеству.

• 3.3. ЯМАЙСКАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА И СОВРЕМЕННЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

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

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

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

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

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

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

3. Странам предоставлено право выбора любого режима валютного курса.

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

Как всегда, сохраняется преемственная связь новой мировой валютной системы с предыдущей. Эта закономерность проявляется при сопоставлении Ямайской и Бреттонвудской валютных систем. За стандартом СДР скрывается долларовый стандарт. Хотя усиливается тенденция к валютному плюрализму, пока отсутствует альтернатива доллару как ведущему международному платежному и резервному средству, золото юридически демонетизировано, но фактически сохраняет роль валютного товара в модифицированной форме; в наследие от Бреттонвудской системы остался МВФ, который осуществляет межгосударственное валютное регулирование. По замыслу Ямайская валютная

система должна быть более гибкой, чем Бреттонвудская, и эластичнее приспосабливаться к нестабильности платежных балансов и валютных курсов. Однако Ямайская валютная система периодически испытывает кризисные потрясения. Ведутся поиски путей ее совершенствования в целях решения основных валютных проблем.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- преимущество США в экономическом развитии по сравнению с другими странами;
- снижение темпа инфляции в США с 15 до 3,6%,
- политика относительно высоких процентных ставок;
- огромный приток иностранных капиталов в США,
- снижение цены на золото (с 850 долл. за унцию в январе 1980г. до 400—300 долл. в 1984 г.), что повысило привлекательность инвестиций в доллары в условиях высоких процентных ставок по долларовым счетам.

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

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

- замедление экономического роста США;
- завышенность курса доллара по сравнению с его покупательной способностью (на 15—30%);
- снижение процентных ставок («прайм рэйт» для первоклассных заемщиков с 20,5% в 1980 г до 9,5% в 1985 г.);
- дефицит текущего платежного баланса США;
- огромный дефицит государственного бюджета;
- опасность усиления инфляции;
- рост внутреннего и внешнего долга, превращение США в международного нетто-должника с 1985 г.

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

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

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

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

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

- увеличение валютных резервов;
- развитие сети банков за границей;
- превращение Токио в мировой финансовый центр;
- укрепление иены, интернационализация ее использования, особенно в Азии. Однако кризис японской экономики вызвал временное падение курса иены в 1998 г. до рекордно низкого уровня.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Западноевропейская интеграция отличается тремя особенностями.

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

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

- Европейский совет (с 1974 г. совещания глав государств и правительств стран-членов стали верховным органом ЕС);
- Совет министров — законодательный орган (принцип консенсуса с июля 1987 г. заменен принципом квалифицированного большинства с вступлением в силу Единого европейского акта; в 50 комитетах работают послы стран-членов);
- Комиссия ЕС (КЕС) — исполнительный орган;
- Европейский парламент — консультативный орган, контролирует деятельность КЕС и Совета министров, утверждает бюджет ЕС, его полномочия расширены в соответствии с Маастрихтским договором;
- 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 которой основана Ямайская валютная система; противостоять растущей конкуренции со стороны Японии.

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

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

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

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

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

На первом этапе (1971—1974 гг.) предусматривались сужение пределов (до $\pm 1,2\%$, а затем до 0) колебаний валютных курсов, введение полной взаимной обратимости валют,

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

Процесс валютной интеграции в этот период развивался по следующим направлениям:

- межправительственные консультации в целях координации валютно-экономической политики;
- совместное плавание курсов ряда валют ЕС в суженных пределах («европейская валютная змея»);
- валютная интервенция не только в долларах, но и в марках ФРГ (с 1972 г.), чтобы уменьшить зависимость ЕС от американской валюты;
- введение европейской расчетной единицы (ЕРЕ), приравненной вначале к 0,888671 г чистого золота, а с 1975 г. — к корзине валют ЕС;
- формирование системы межгосударственных взаимных кредитов в целях покрытия временных дефицитов платежных балансов и осуществления расчетов между банками;
- создание бюджета ЕС, который в значительной мере используется для валютно-финансового регулирования аграрного «Общего рынка»;
- установление к 1967 г. системы «зеленых курсов» — фиксированных, но периодически изменяемых в области ценообразования и расчетов при торговле сельскохозяйственными товарами; эти курсы отличаются от рыночных и центральных курсов валют стран «Общего рынка»;
- введение системы валютных компенсаций — налогов и субсидий в форме надбавки или скидки к единой цене на аграрные товары, которые до введения ЭКЮ устанавливались в сельскохозяйственных расчетных единицах, равных доллару и пересчитываемых в национальную валюту по «зеленому курсу». Так, после девальвации французского франка в августе 1969 г. в связи с повышением «зеленого курса» и цен в стране были введены налог на экспортируемые сельскохозяйственные товары из Франции в ЕС и выплата «отрицательной» компенсационной суммы, т.е. субсидии из бюджета ЕС по импорту аграрных товаров во Францию из ЕС. Аналогичная система, но с выплатой экспортных субсидий и введением налогов по импорту аграрных товаров была установлена для ФРГ после ревальвации марки в 1969 г. ФРГ платила «положительные» компенсационные суммы, в бюджет ЕЭС, с 1999г. наметилась тенденция к уменьшению этих субсидий;
- создание межгосударственных валютно-кредитных и финансовых институтов — Европейского инвестиционного банка (ЕИБ), Европейского фонда развития (ЕФР), Европейского фонда валютного сотрудничества (ЕФВС) и др.

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

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

одни страны (ФРГ, Нидерланды, Дания, Бельгия, Люксембург и периодически Франция) участвовали в совместном плавании валютных курсов, другие (Великобритания, Италия, Ирландия и периодически Франция) предпочитали индивидуальное плавание своих валют.

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

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

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

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

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

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

Создание ЕВС — явление закономерное. Эта валютная система возникла на базе западноевропейской интеграции с целью создания собственного валютного центра. Однако, будучи подсистемой мировой валютной системы, ЕВС испытывает отрицательные последствия нестабильности последней и влияние доллара США. Сравнительная характеристика ЭКЮ и СДР позволяет выявить их общие черты и различия. Общие черты

закключаются в природе этих международных счетных валютных единиц как прообраза мировых кредитных денег. Будучи жиродееньгами, они не имеют материальной формы в виде банкнот, зачисляются на специальные счета соответствующих стран и используются в форме безналичных перечислений по ним.* Их условная стоимость определяется по методу валютной корзины, но с разным набором валют. За их хранение на счетах сверх лимита эмитент выплачивает странам проценты.

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

Однако имеются различия ЭКЮ и СДР, которые определяют преимущества первых.

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

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

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

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

3. Объем эмиссии ЭКЮ превышал выпуск СДР.

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

Механизм регулирования курсов валют в ЕВС основан на следующих принципах:

Таблица 3.2

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА СДР И ЭКЮ

Критерий	СДР (январь 1970 г.)	ЭКЮ (март 1979 г. — декабрь 1988 г.)
1. Эмитент	Международный валютный фонд	1) Европейский фонд валютного сотрудничества (официальная ЭКЮ); с 1994 г. — Европейский валютный институт — 1998 г.) 2) частные банки (частная или коммерческая ЭКЮ) Относительно эластичный. Сумма эмиссии корректируется в начале квартала и распределяется в зависимости от изменения официальных золото-долларовых резервов стран — членов ЕВС
2. Характер эмиссии и распределения принцип	Неэластичный. Заранее устанавливаемая сумма на определенный период (1970—1972 г. — 9,3 млрд СДР, 1979—1981 гг. — 12,1 млрд). СДР распределяются пропорционально размеру квоты страны в капитале МВФ	
3. Форма денег	Безналичная	Безналичная
4. Способ эмиссии и форма использования	Запись на счета центральных банков и безналичные перечисления по ним (записи в бухгалтерских книгах)	Запись на счета центральных банков (или коммерческих банков) и безналичные перечисления по ним
5. Объем эмиссии	Незначителен: 21,4 млрд СДР, в том числе 20,6 млрд на счетах стран и 0,8 млрд на счетах МВФ	Значителен: транши квартальных выпусков ЭКЮ колеблются от 45 млрд до 55 млрд. единиц. Эмиссия частных ЭКЮ в несколько раз больше

6. Обеспечение	Эмиссия без предварительного перевода золота, долларов и иных активов. До 1974 г. было золотое содержание СДР	Эмиссия обеспечивается предварительным переводом центрального банка страны—члена ЕВС в ЕФВС (с 1994 г. в Европейский валютный институт) 20% официальных золото-долларовых резервов
7. Метод определения условной стоимости	Вначале стоимостной паритет единицы СДР фиксировался в долларах США волевым решением МВФ; с 20 июля 1974 г. определяется на базе корзины 16 валют, с 1981 г. — 5 валют (доллар США, марка ФРГ, иена, французский франк, фунт стерлингов) ¹	Оценка ЭКЮ на базе корзины 12 валют стран—членов ЕВС. Пересмотр центральных курсов раз в пять лет или по требованию любой страны—члена ЕВС
8. Режим валютного курса	Режим валютного курса — индивидуально плавающий	Совместное плавание курса валют в пределах $\pm 2,25\%$, с августа 1993г. $\pm 15\%$
9. Функции	Масштаб валютных соизмерений, международное платежное и резервное средство	Масштаб валютных соизмерений, международное платежное и резервное средство
10. Сфера использования	Узкая. В основном в официальном секторе (центральные банки стран — членов МВФ, 10 международных организаций)	Широкая сфера. В официальном (центральные банки ЕС, международные и региональные организации) и частном секторах (банки, фирмы)
11. Процентные ставки за хранение (использование) сверх установленных странам лимитов	Средневзвешенная процентных ставок по краткосрочным финансовым инструментам в пяти странах, валюты которых входят в корзину СДР	Средневзвешенная официальных учетных ставок центральных банков ЕС
12. Пределы восстановления и обязательного приема	Пределы восстановления странами на своих счетах СДР (30% в 1970—1978 гг., 15% с 1979 г.) отменены с мая 1981 г. Лимит обязательного приема СДР страной от других стран — 200% выделенной ей суммы	Нет лимитов восстановления ЭКЮ на счетах стран-членов и их приема от других стран
С 1999 г. марка ФРГ и французский франк заменены евро с сохранением прежней доли		

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

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

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

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

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

6. В отличие от СДР ЭКЮ использовались не только в официальном, но и частном секторах. ЭКЮ служила: базой паритетов и курсов валют ЕС; валютной единицей в совместных фондах и международных валютно-кредитных и финансовых организациях;

валютой единых сельскохозяйственных цен; средством межгосударственных расчетов центральных банков ЕС при проведении валютной интервенции; базой мультивалютной оговорки главным образом по еврокредитам; валютой кредитов. Частные (коммерческие) ЭКЮ использовались как валюта еврооблигационных займов, синдицированных кредитов, банковских депозитов и кредитов. Более 500 крупных международных организаций использовали ЭКЮ при предоставлении кредитов. С 1984г. ТНК в ЕС публиковали прейскуранты, выписывали счета-фактуры и осуществляли расчеты в ЭКЮ. В ЭКЮ совершались фьючерсные и опционные сделки, которые использовались для страхования валютного и процентного риска. Для облегчения расчетов в ЭКЮ в 1986 г. был создан межбанковский валютный клиринг.

Расширение сферы применения ЭКЮ обусловлено тремя основными причинами:

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

Материальной базой регулирования в ЕС, включая ЕВС, является специфический кредитный механизм.

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

- а) сверхкраткосрочный кредит ЕФВС, затем ЕВИ в среднем на 45 дней с правом пролонгирования на 3 месяца;
- б) валютный кредит центральных банков сроком на 3 месяца с правом двукратного продления. Эти кредиты безусловные и предоставляются автоматически;
- в) среднесрочные финансовые кредиты (от 2 до 5 лет) для выравнивания фундаментального неравновесия платежного баланса. Эти межгосударственные кредиты страна-член может получить лишь с разрешения Совета министров ЕС при условии проведения определенной стабилизационной программы и использования кредита частями (траншами).

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

- а) совместные займы стран ЕС на мировом рынке (с 1975 г.) для кредитования стран-членов с крупным дефицитом платежного баланса.
- б) введен новый инструмент сообщества (НИС) с марта 1979 г. для долгосрочного кредитования инвестиций в области энергетики, телекоммуникаций, а также для мелких и средних предприятий.

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

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

1. Новое политическое мышление, преодоление идеологии и политики национализма и разобщенности.
2. Признание, что экономическая интеграция, хозяйственная взаимозависимость государств выгоднее, чем протекционизм, разобщенность и автаркия.

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

4. Делегирование части суверенных прав наднациональным органам.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

«План Делора» предусматривал:

- создание общего (интегрированного) рынка, поощрение конкуренции в ЕС для совершенствования рыночного механизма во избежание злоупотреблений монопольным положением, политикой поглощений, слияний, государственных субсидий;
- структурное выравнивание отсталых зон и регионов;
- координацию экономической, бюджетной, налоговой политики в целях сдерживания инфляции, стабилизации цен и экономического роста, ограничения дефицита госбюджета и совершенствования методов его покрытия;
- учреждение наднационального Европейского валютного института в составе управляющих центральными банками и членов директората для координации денежной и валютной политики;
- единую валютную политику, введение фиксированных валютных курсов и коллективной валюты — ЭКЮ.

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

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

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

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

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

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

В частности, устранены все ограничения на свободное движение капиталов внутри Европейского Союза, а также между Европейским Союзом и третьими странами. Уделено

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

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

Другими важнейшими процессами данного этапа были:

- принятие законодательства, запрещающего поддержку деятельности государственного сектора путем кредитования центральными банками его предприятий и организаций в странах-членах, равно как и прямое приобретение центральными банками долгов государства; тот же запрет на третьем этапе становления ЭВС распространяется и на ЕЦБ;
- принятие законодательства, отменяющего привилегированный доступ предприятий и организаций государственного сектора к средствам финансовых институтов; аналогичный запрет распространяется также и на ЕЦБ на третьем этапе;
- утверждение законодательных актов, запрещающих брать на себя обязательства государственного сектора одной из стран-членов другой страной-членом или ЕС в целом; эта мера получила название «оговорки об отказе от поручительства»;
- формулирование требования о том, что страны-участницы должны прилагать усилия для недопущения чрезмерного дефицита государственных финансов (показатель бюджетного дефицита не выше 3% ВВП при нормальных условиях развития и величины государственного долга не выше 60% ВВП), которое затем было подкреплено процедурой наблюдения со стороны Совета ЕС за бюджетным процессом стран-членов с вынесением им рекомендаций о корректирующих мерах, если такой чрезмерный дефицит имеет место;
- принятие там, где это уместно, национального законодательства, предоставляющего центральным банкам стран-участниц уставную независимость от их правительств с тем, чтобы 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 ЭВС.* Это решение было принято на базе рекомендаций ЭКОФИН, который, в свою очередь, исходил из индивидуальных контрольных оценок КЕС и ЕВИ о степени выполнения отдельными странами-членами критериев конвергенции, установленных Маастрихтским договором и протоколом к нему.

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

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

внедрение евро на мировые валютные рынки: ее собственные операции на этих рынках производятся и выражаются только в евро.

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

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

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

Сценарий переходного периода к евро предусматривает:

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

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

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

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

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

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

В свою очередь, ЕСЦБ взаимодействует с центральными банками стран-членов, в том числе определяет для каждого из них квоты допустимой эмиссии, проводит текущее наблюдение за конъюнктурой кредитных и валютных рынков ЕС, готовит решения ЕСЦБ и

при необходимости осуществляет вместе с национальными ЦБ интервенции в ход развития этой конъюнктуры. При этом основными инструментами политики ЕСЦБ являются:

- а) таргетирование (установление целевых ориентиров основных денежных агрегатов с целью контроля над инфляцией);
- б) установление пределов колебаний основных процентных ставок, в том числе с целью их сближения по всей зоне евро;
- в) операции на открытом рынке;
- г) установление минимальных резервных требований для банков.

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

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

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

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

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

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

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

Таблица 3.3

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

НА 1 ЯНВАРЯ 1999 г

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Наиболее простым стал переход к евро для бюджета и институтов ЕС, которые уже давно работают на базе эквивалентного ему ЭКЮ. Соответственно финансы ЕС с 1 января 1999 г. стали выражаться в евро. Облигационные займы ЕС и ЕЦБ со сроком погашения после 1 января 1999 г., номинированные в ЭКЮ, автоматически конвертируются в евро с

этой даты, а займы в валютах стран — членов ЕС пересчитываются по их курсам к евро в период до 31 декабря 2001 г.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

в большей мере свяжет кредитный и фондовый рынок ЕС с производством. Ускорится оборот капитала в целом.

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

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

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

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

• 3.5. РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ В ЯМАЙСКОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ

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

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

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

- произвести замену существующего метода распределения СДР (согласно квоте в МВФ) на метод, базирующийся на размерах ВВП и других экономических показателей;
- распределение СДР не через МВФ, а через МБРР и региональные банки;
- добровольное перечисление развитыми странами части своей доли в выпуске СДР организациям развития и помощи развивающимся государствам;
- использование СДР в первую очередь не только на покрытие дефицита баланса международных расчетов освободившихся стран, но и на цели их экономического развития.

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

Ямайское валютное соглашение зафиксировало также принцип демонетизации золота. Национальным валютным органам и МВФ разрешено проводить операции с золотом по рыночной цене. Фонд возвратил своим членам около 25 млн унций золота и столько же распродал на золотых аукционах по рыночным ценам. Образовавшиеся на основе этого средства были перечислены в доверительный фонд МВФ для предоставления льготных

кредитов освободившимся странам. Всего из доверительного фонда было предоставлено кредитов на сумму около 3,0 млрд долл. (на срок от 5,5 до 10 лет по 0,5—1% годовых, в том числе Пакистану, Египту, Бангладеш, Заиру, Марокко, Шри Ланке, Бирме и др.). После исчерпания средств доверительного фонда его операции в 1981 г. были приостановлены. Таким образом, в результате официальной демонетизации золота и перехода к рыночным ценам на желтый металл развивающиеся страны получили лишь незначительные выгоды.

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

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

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

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

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

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

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

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

- обесцениваются валютная выручка и резервы развивающихся стран, выраженные в девальвированной валюте;
- удорожается импорт в связи с автоматическим понижением курса национальной валюты;
- ухудшаются условия внешней торговли, так как обычно иностранные фирмы-экспортеры повышают цены на свои товары сразу после девальвации;
- усиливается импортируемая инфляция через механизм внешнеторговых цен.

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

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое валютный кризис?
2. Когда впервые сформирована мировая валютная система, каковы ее структурные принципы?
3. В чем общие черты и различия Генуэзской и Парижской валютных систем?
4. Каковы особенности мирового валютного кризиса 1929—1936 гг.?
5. Каковы структурные принципы Бреттонвудской валютной системы?
6. Каковы причины и формы проявления кризиса Бреттонвудской валютной системы?
7. В чем отличия Ямайской валютной системы от Бреттонвудской и их преемственная связь?
8. Каковы проблемы современной мировой валютной системы?
9. В чем отличие Европейской валютной системы от Ямайской?
10. В чем общие черты и различия СДР и ЭКЮ?
11. Каковы проблемы создания Европейского экономического и валютного союза в соответствии с Маастрихтским соглашением?
12. Каковы причины введения и особенности евро?
13. Каковы особенности положения развивающихся стран в мировой валютной системе?

ГЛАВА 4. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

• 4.1. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС—ОТРАЖЕНИЕ МИРОХОЗЯЙСТВЕННЫХ СВЯЗЕЙ СТРАНЫ

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

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

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

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

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

В последнее время в дополнение к платежному балансу, содержащему сведения о движении *потоков* ценностей между странами, составляется баланс международных активов и пассивов страны, отражающий ее международное финансовое положение в категориях *запаса*. Он показывает, на какой ступени интеграции в мировое хозяйство находится страна.

В нем отражается соотношение на данный момент стоимости полученных и предоставленных страной кредитов, инвестиций, других финансовых активов. У одних стран полученные ресурсы преобладают, а заграничные активы невелики. У других стран велики и разнообразны и те, и другие показатели. Особое место занимают США как нетто-импортер иностранных финансовых ресурсов. Показатели международной финансовой позиции и платежного баланса взаимосвязаны.

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

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

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

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

Показатели внешней торговли традиционно занимают важное место в платежном балансе. Соотношение стоимости экспорта и импорта товаров образует *торговый баланс*.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Международное движение ссудного капитала классифицируется по признаку срочности.

1. Долгосрочные и среднесрочные операции включают государственные и частные займы и кредиты, предоставленные на срок более одного года. Получателями государственных займов и кредитов выступают преимущественно отстающие от лидеров страны, в то время как передовые развитые государства являются главными кредиторами. По-иному выглядит картина с частными долгосрочными займами и кредитами. Здесь также развивающиеся страны прибегают к заимствованию у частных кредитно-финансовых

институтов развитых стран. Но и в развитых странах корпорации активно используют привлечение ресурсов с мирового рынка в форме выпуска долгосрочных ценных бумаг или банковского кредита.

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

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

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

• 4.2. ПОКАЗАТЕЛИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА И МЕТОДЫ КЛАССИФИКАЦИИ ЕГО СТАТЕЙ

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

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

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

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

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

Понятие резидента. Поскольку внешнеэкономические операции страны необходимо отделять от внутрихозяйственных операций, при составлении платежного баланса важное значение приобретают понятия резидента и сделки, 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 усиливается интернациональное переплетение капиталов, приобрела огромный размах деятельность ТНК, в широких масштабах происходит миграция рабочей силы и действуют другие подобные процессы в мировом хозяйстве.

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

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

считаются для США иностранными фирмами. Аналогичная практика имеет место и в других ведущих странах.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

При несовершенстве определений ряда операций и неточности поступающих данных очевидна неизбежность определенных расхождений в итоговых показателях на кредитовой и дебетовой стороне платежного баланса. Чтобы избежать этого, в основу составления таблиц платежного баланса положен принцип двойной бухгалтерской записи. Он означает, что по поводу каждой операции, фиксируемой в платежном балансе, в этот документ вносятся два

идентичных показателя: один с положительным знаком — на кредитовой стороне, второй с отрицательным знаком — на дебетовой стороне. Первый показатель отражает стоимость товаров, услуг или ценных бумаг, которые приобретены или проданы резидентами данной страны, второй говорит о том, каким образом эта операция финансируется: наличными платежами, передачей финансовых активов или (реже) на бартерной основе. Экспорт товаров и услуг обозначается как поступления со стороны заграницы и заносится в раздел кредитовых операций; импорт товаров и услуг — как платежи в раздел дебетовых операций. Вторая запись для каждой из этих операций раскрывает движение наличных денег или финансовых активов, которые финансируют эту операцию. Например, в случае экспорта товаров первый показатель указывает его стоимость в разделе поступлений, а второй — в разделе платежей — прирост финансовых требований к загранице или соответствующее сокращение принадлежащих иностранцам авуаров в банках данной страны.

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

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

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

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

отражающих объем, структуру, время исполнения и другие характеристики внешнеэкономических операций.

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

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

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

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

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

Практически все видные представители экономической науки, начиная от А. Смита и Д. Рикардо, отдали дань проблеме равновесия платежного баланса, внося новые элементы и представления в процесс составления платежных балансов. Переход капитализма в

современную стадию, отмеченный ростом вывоза капитала, быстрым развитием других международных экономических операций, привел к расширению содержания платежных балансов. Одновременно возрастает необходимость и совершенствуется практика учета международных расчетов как следствие усиления роли государства в формировании и урегулировании платежных балансов. Возрастает роль государственных экономических учреждений — казначейства, бюджетных и кредитных органов, таможенных и других учреждений, деятельность которых включает сбор и анализ данных о международных расчетах.

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

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

В 1943 г. американский экономист 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 валового внутреннего продукта. Современные экономисты считают важным отразить в платежном балансе долю национального продукта, вывезенного в другие страны в виде товаров и услуг, объем поступлений товаров и услуг в страну и методы финансирования разницы между экспортом

и импортом. Сальдо текущих операций современного платежного баланса обычно входит в таблицы расчетов валового внутреннего продукта, национального дохода, счетов «затраты-выпуск».

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

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

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

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

Классификация статей платежного баланса по методике МВФ

А. Текущие операции

Товары

Услуги

Доходы от инвестиций

Прочие услуги и доходы

Частные односторонние переводы

Официальные односторонние переводы

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

Прямые инвестиции

Портфельные инвестиции

Прочий долгосрочный капитал

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

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

в США) Е. Компенсирующие статьи

Переоценка золото-валютных резервов, распределение и использование СДР

Г. Чрезвычайное финансирование

Г. Обязательства, образующие валютные резервы иностранных официальных органов

Итог: А+В+С+D+Е+Г (соответствует концепции

официальных расчетов в США) Н. Итоговое изменение резервов СДР

Резервная позиция в МВФ

Иностранная валюта

Прочие требования

Кредиты МВФ

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

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

• 4.3. СПОСОБЫ ИЗМЕРЕНИЯ САЛЬДО ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

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

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

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

Концепция баланса текущих операций. Исторически наиболее развитой формой международного обмена выступает внешняя торговля. Расчеты по внешней торговле составляли главное содержание основных статей первых платежных балансов. С

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

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

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

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

В соответствии с концепцией базисного баланса актив текущих операций не столько уравновешивает движение капитала, сколько обеспечивает для этой цели приток валюты. Окончательное балансирование платежного баланса должно было обеспечить движение

краткосрочного капитала, которым в определенных пределах можно было манипулировать путем изменения валютных курсов, ставок процента и других средств экономической политики. Такой подход можно объяснить тем, что до определенного времени движению краткосрочного капитала не придавалось серьезного значения как самостоятельному процессу. Считалось более важным обеспечивать устойчивый рост вывоза долгосрочного капитала, наращивать зарубежные инвестиции, а следовательно, расширять свои позиции на мировых рынках.

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

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

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

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

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

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

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

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

По классификации статей платежного баланса, принятой МВФ, сальдо по концепции ликвидности с некоторыми оговорками (касающимися группы С) соответствует сумме сальдо операций по группам $A + B + C + D$, 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, по законодательству США иностранные частные держатели долларов не могли непосредственно обменять их на золото в казначействе США. Но в условиях, когда доверие к доллару было подорвано, иностранные частные банки могли продавать свои долларовые активы центральным банкам, а те, в свою очередь, предъявлять их к обмену на золото казначейству США.

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

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

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

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

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

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

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

В Великобритании концепция официальных расчетов применялась с 1970 г. В отличие от американской методики в числе балансирующих операций, куда входят изменения в официальных резервах, некоторые операции находят здесь лишь частичное выражение. Сюда включаются официальные краткосрочные и среднесрочные заимствования средств в МВФ для поддержания официальных резервов, аналогичные заимствования у центральных

банков отдельных стран и т.п. Однако ряд операций, отражающих изменения обязательств Великобритании по отношению к иностранным официальным валютным учреждениям, не попадает в число балансирующих, что приводит к асимметричности сальдо ее платежного баланса. Существует ряд различий между странами в составлении платежного баланса по этой методике.

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

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

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

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

Возврат к измерению сальдо платежного баланса лишь по текущим операциям.

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

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

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

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

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

• 4.4. ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Платежный баланс имеет прямую и обратную связь с воспроизводством. С одной стороны, он складывается под влиянием процессов, происходящих в воспроизводстве, а с другой — воздействует на него, так как влияет на курс валют, золото-валютные резервы, валютное положение, внешнюю задолженность, направление экономической, в том числе валютной и внешней кредитной политики, состояние мировой валютной системы. Платежный баланс дает представление об участии страны в мировом хозяйстве, масштабах,

структуре и характере ее внешнеэкономических связей. В платежном балансе отражаются: 1) структурные диспропорции экономики, определяющие разные возможности экспорта и потребности импорта товаров, капиталов и услуг; 2) изменения в соотношении рыночного и государственного регулирования экономики; 3) конъюнктурные факторы (степень международной конкуренции, инфляции, изменения валютного курса и др.).

На состояние платежного баланса влияет ряд факторов.

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

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

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

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

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

4. *Милитаризация экономики и военные расходы.* Основная масса государственных расходов США за границей, отражающихся в платежном балансе, предназначена на военные цели (более 50%; в их числе содержание и оснащение военных баз за рубежом, военная помощь). Косвенное воздействие военных расходов на платежный баланс определяется их влиянием на условия производства, темпы экономического роста, а также масштабами изъятия из гражданских отраслей ресурсов, которые могли бы использоваться для

капиталовложений, в частности в экспортные отрасли. Если экспортные отрасли загружены военными заказами, а средства, которые можно применить для расширения вывоза товаров, направляются на военные цели, это приводит к сокращению экспортных возможностей страны. Рост вооружений вызывает увеличение импорта военно-стратегических товаров, в том числе многих видов сырья (нефти, каучука, цветных металлов), сверх нормальных потребностей мирного времени.

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

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

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

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

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

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

МВФ, по косвенному методу до 2/3 вывоза капитала может рассматриваться как «бегство» капитала.

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

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

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

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

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

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

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

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

70-х и начале 80-х годов (в 18 раз в 1980 г. против 1971 г.) привело к дефициту текущих операций платежного баланса стран — импортеров нефти ряда промышленно развитых стран, включая США, развивающихся стран и активизации платежного баланса нефтеэкспортирующих стран ОПЕК. Война в Персидском заливе, начавшаяся в январе 1991 г., вызвала скачок цены на нефть. В конце 90-х годов цена на нефть ниже 15 долл. за баррель.

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

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

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

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

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

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

• 4.5. ОСНОВНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. *Девальвация.* Понижение курса национальной валюты направлено на стимулирование экспорта и сдерживание импорта товаров. Однако роль девальвации в регулировании платежного баланса зависит от конкретных условий ее проведения и сопутствующей общеэкономической и финансовой политики. Девальвация стимулирует экспорт товаров

лишь при наличии экспортного потенциала конкурентоспособных товаров и услуг и благоприятной ситуации на мировом рынке. Что касается сдерживающего влияния девальвации на импорт, то в условиях интернационализации процесса воспроизводства и развития международной специализации страна зачастую не может резко сократить ввоз товаров. К тому же не все страны проводят успешную политику импортозамещения.

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

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

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

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

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

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

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

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

- ограничение нормы вывоза валюты туристами данной страны;
- прямое или косвенное участие государства в создании туристической инфраструктуры в целях привлечения иностранных туристов;
- содействие строительству морских судов за счет бюджетных средств для уменьшения расходов по статье «Транспорт»;
- расширение государственных расходов на научно-исследовательские работы в целях увеличения поступлений от торговли патентами, лицензиями, научно-техническими знаниями и т.д.;
- регулирование миграции рабочей силы. В частности, ограничение въезда иммигрантов для сокращения переводов иностранных рабочих.

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

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

В мировой практике сдерживания «бегства» капитала применяется сочетание законодательных норм с мерами административного и финансового контроля за операциями с денежным капиталом и за инвестициями за рубежом. Банки осуществляют контроль и информируют государственные органы о подозрительных переводах наличных денег на банковские счета за рубежом, за авансовыми платежами по фиктивным внешнеэкономическим контрактам. Создание единой цепочки субъектов экспортной сделки (экспортер — таможня — банк), контрольно-учетного механизма, унификация форм

отчетности (в частности о проверке экспортных грузов и их прибытия) способствует ограничению масштабов «бегства» капитала. Одним из средств сдерживания отлива капитала является эффективный валютный и экспортный контроль. При этом залогом успеха является межведомственное разграничение функций, полномочий и ответственности контролирующих органов. Важный фактор сдерживания «бегства» капитала — международное сотрудничество, соглашения со странами, где оседают «беглые» капиталы, о совместных мерах в области валютного и экспортного контроля. Иногда применяется избирательная амнистия для «беглого» капитала в целях стимулирования его репатриации.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

С 70-х годов для приобретения иностранной валюты, необходимой для покрытия дефицита платежного баланса, стали применяться СДР путем перевода их со счета одной страны на счет другой в МВФ. Однако эмиссия СДР незначительна, их доля в международных ликвидных резервах невелика (1,9%). Они неравномерно распределяются между странами — членами МВФ в зависимости от их взносов в него. Вопреки первоначальному замыслу лишь 20% выпущенных СДР используются для погашения пассивного сальдо платежного баланса. С 1979 г. страны — члены ЕВС для покрытия

дефицита платежного баланса применяли также ЭКЮ, которые заменены евро с 1999 г. Вспомогательным средством балансирования платежного баланса является продажа иностранных и национальных ценных бумаг на иностранную валюту. Например, США частично покрывают пассивное сальдо своего платежного баланса, размещая облигации казначейства в центральных банках других стран.

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

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

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

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

В ЕС межгосударственное регулирование платежного баланса осуществляется следующими основными методами:

- отмена таможенных пошлин, создание таможенного союза с 1 июля 1968 г. и введение единого внешнего тарифа к третьим странам;
- унификация налоговой системы;
- согласование условий кредитования экспорта товаров.

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

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

Мировой опыт регулирования платежного баланса свидетельствует о трудностях одновременного достижения внешнего и внутреннего равновесия национальной экономики.

Это усиливает две тенденции — партнерство и разногласия — во взаимоотношениях стран с активным и пассивным платежным балансом.

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

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

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

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

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

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

В текущие операции включается статья «Переводы», или «Трансферты», которые подразделяются на частные и правительственные. Статья «Частные переводы» значительна в

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

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

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

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

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

Импорт предпринимательского и ссудного капитала оказывает сложное и противоречивое воздействие на платежный баланс развивающейся страны. Следует различать первичные и вторичные факторы влияния текущих инвестиционных операций. На начальной стадии импорт капитала имеет тенденцию улучшать платежный баланс страны-импортера. Это первичное влияние в последующем может закрепляться вторичным ростом экспорта товаров, производимых на предприятиях, принадлежащих заграничным инвесторам. Вторичный эффект заключается в том, что через некоторое время платежный баланс развивающейся страны начинает испытывать воздействие тенденций, ухудшающих его состояние. Во-первых, импорт капитала в производительной форме стимулирует

поступление в развивающуюся страну оборудования, сырья и материалов для нового промышленного строительства, т. е. растет импорт. Во-вторых, страна вынуждена расходовать валюту для оплаты лицензий, патентов и других услуг, связанных с импортом иностранного капитала. Далее, по мере роста масштабов привлеченного иностранного капитала страна вынуждена увеличить отчисления за рубеж доходов от использования этого капитала. Наконец, из многих развивающихся государств в условиях неустойчивого политического климата значительно увеличивается репатриация (возврат) ранее вложенных иностранных капиталов в развитые страны.

Как правило, положительное влияние на платежный баланс развивающейся страны наблюдается в основном в начальном периоде, когда была произведена первоначальная операция по привлечению капитала. Но со следующего года ее платежные позиции начинают ухудшаться, причем в нарастающей степени, и по истечении короткого времени страна будет ежегодно терпеть чистый ущерб от привлечения иностранных инвестиций. Лишь немногим развивающимся государствам (новые индустриальные страны и территории Дальнего Востока) удалось перекрыть отрицательные последствия платежей по рассматриваемой статье высокой эффективностью использования иностранного капитала внутри страны и форсированием экспорта товаров. Из сказанного можно сделать выводы:

1) общий эффект воздействия импорта капитала на платежный баланс развивающейся страны колеблется в зависимости от темпов увеличения иностранных инвестиций, нормы прибыли на капитал и соотношения между прибылью, переводимой за границу и оставляемой в стране;

2) когда темп роста прибыли, переводимой за границу, превышает прирост новых иностранных капиталовложений, платежный баланс неизбежно на определенном отрезке времени испытывает кумулятивный отрицательный эффект;

3) наступление этого эффекта будет тем скорее, чем хуже для страны будет складываться соотношение между притоком нового капитала и доходами, переводимыми за границу;

4) и наоборот, более быстрый приток капитала по сравнению с темпом роста нормы прибыли и отчисляемых за рубеж доходов смягчает отрицательное влияние на платежный баланс притока иностранного капитала.

Приток иностранных инвестиций, несомненно, ускорил промышленное развитие принимающих стран и общую модернизацию их экономики. Вместе с тем привлечение иностранного частного капитала в целом не привело к решению проблем, стоящих перед развивающимися государствами. Более того, некоторые из них обострились. Усилилась неравномерность развития, поскольку инвестиции направлялись в первую очередь в те страны, в которых имеются перспективы их прибыльного размещения. Лишь в небольших размерах они поступали в наиболее отсталые и наиболее нуждающиеся в них государства.

Ряд развивающихся стран с конца 70-х годов приступил к экспорту собственного капитала. Его ежегодный объем в середине 90-х годов оценивался в 30—35 млрд долл. В эту группу входят прежде всего нефтедобывающие страны, а также Южная Корея, Малайзия, Бразилия, Мексика, Индия и др.

Анализируя статью «Кредиты и займы», необходимо иметь в виду, что получение кредитов и даров из-за границы на обычные цели не рассматривается в качестве показателя дефицитности платежного баланса. Во-первых, для большинства развивающихся стран кредиты и займы носят регулярный характер; во-вторых, кредиты, как правило, выдаются под определенные проекты. Показателем валютно-финансового неблагополучия являются значительные финансовые кредиты и займы, среди них — новые поступления для погашения старых долгов (рефинансирование). Доля кредитов на рефинансирование в общей сумме привлеченных финансовых средств является важным показателем валютного положения страны.

Главная цель анализа баланса движения капиталов заключается в определении источников покрытия дефицита текущих операций платежного баланса, а также направлений

использования суммы активного сальдо. Если баланс текущих сделок сводится с пассивом, то по балансу движения капиталов необходимо получить актив для уравнивания платежного баланса прежде всего за счет статьи «Движение краткосрочного капитала».

Исходя из изложенного, можно подсчитать общее сальдо платежного баланса развивающейся страны, которое по стандартной схеме МВФ формально не требуется указывать. Оно равно совокупному сальдо по текущим операциям, балансу движения капиталов и по статье «Ошибки и пропуски». Другими словами, общее сальдо платежного баланса включает валютные и безвалютные операции, а также балансирующие статьи, т.е. разнородные элементы. Это делает показатель общего сальдо платежного баланса довольно искусственным и снижает его ценность при соответствующем анализе. Поэтому наряду с этим показателем необходимо одновременно иметь в виду сальдо баланса текущих операций, которое дает более достоверную картину международных расчетов развивающейся страны.

Особенности методологии составления платежных балансов развивающихся стран.

Стандартная схема платежного баланса предусматривает составление баланса с охватом возможно большего числа внешнеэкономических операций, каждая из которых имеет свой порядковый номер. Схема МВФ включает показатели не только платежного, но и расчетного баланса. Валютные расчеты по текущим операциям платежного баланса объединяются с безвалютными операциями, движением капиталов, а также с непогашенными взаимными операциями, по которым за отчетный период (обычно год) не было движения валютных средств. Стандартная схема платежных балансов предусматривает единую номенклатуру статей. Так, в балансе текущих операций каждая статья имеет эти записи: дебетовую (платежи), кредитовую (поступления) и результативную (сальдо). В балансе движения капиталов и золота в каждой статье отражена запись, увеличивающая обязательства (приток капитала +) или уменьшающая (отлив капитала —). Аналогично имеются записи, увеличивающие (отлив капитала —) или уменьшающие (приток капитала +) активы страны, а также сальдовая запись.

Кроме 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 положения международных расчетов развивающихся стран и искажающие достоверность их платежных балансов. В связи с этим МВФ считает, что платежный баланс составлен удовлетворительно, если сумма, проходящая по указанной статье, не превышает 10% экспорта или импорта данной страны (в расчет принимается большая из этих величин), исчисленных на базе валютных платежей. Большое сальдо по статье «Ошибки и пропуски» свидетельствует о том, что платежный баланс составлен с существенными погрешностями. Однако даже небольшое сальдо рассматриваемой статьи не является гарантом точности, так как если сделка целиком минует платежный баланс (например, контрабанда), данные его будут неточны, но неравновесия, которое нужно устранять статьей «Ошибки и пропуски», не возникнет. Величина этой статьи связана также с состоянием валютного контроля в стране и

статистики. В целом данные платежных балансов развивающихся стран зачастую менее достоверны, чем в развитых странах.

Большинство развивающихся стран составляют и *расчетные балансы* (соотношение международных требований и обязательств). Сальдо этих балансов обычно не совпадает. Например, расчетный баланс стран — членов ОПЕК, осуществляющих вывоз капиталов, активен, а платежный баланс пассивней при снижении цены за нефть, например, в середине 80-х — конце 90-х годов. Для развивающихся стран — импортеров нефти характерно пассивное сальдо обоих балансов.

Различие этих балансов проявляется в отражении в них операций, связанных с движением капиталов и кредитов. Если США предоставили кредит Бразилии в 100 млн долл., эта сумма записывается в пассив платежного баланса страны-кредитора как отлив капиталов и в актив расчетного баланса как требование к стране-должнику, которая должна его погасить в будущем. Поскольку Бразилия получает кредит, это отражается в активе ее платежного баланса и пассиве расчетного баланса, где фиксируется задолженность страны.

Факторы, влияющие на платежный баланс развивающихся стран. Различаются внутренние и внешние факторы, влияющие на платежный баланс. С одной стороны, он складывается под влиянием процессов, происходящих в экономике данной страны, и дает представление об ее участии в международном разделении труда, масштабах, структуре и характере внешнеэкономических связей. С другой стороны, платежный баланс развивающихся стран испытывает сильное воздействие внешних факторов, связанных с состоянием мирового хозяйства, валютной системы, политикой развитых стран. На состояние платежного баланса влияют следующие основные факторы.

1. Зависимое положение развивающихся стран в мировом хозяйстве. На их долю приходится 37,6% мирового экспорта. В экспорте большинства этих стран по-прежнему преобладают сырье, энергоносители, тропические монокультуры, цены на которые испытывают большие колебания.

2. Циклические колебания экономики развитых стран. Мировые экономические и финансовые кризисы в 70—90-х годах усилили нестабильность платежных балансов развивающихся стран, прежде всего в результате падения спроса на их продукцию и цен на нее.

3. Военные расходы. Увеличение импорта товаров военного назначения ухудшает состояние торговых балансов развивающихся стран. В первой половине 90-х годов эти страны ежегодно тратили более 30 млрд долл. на закупку вооружений за рубежом, в основном в США, Франции и Великобритании.

4. Зависимость развивающихся стран от внешних источников финансирования. Приток иностранных капиталов оказывает двойное влияние на их платежные балансы: вначале увеличиваются поступления, но с наступлением сроков платежей страны-должники вынуждены уплачивать сумму долга, а также проценты и дивиденды.

5. Изменения в условиях международной торговли. Неравноправная торговля развитых стран с освободившимися отрицательно влияет на торговый баланс последних. В результате политики взвинчивания цен монополиями на мировом рынке рост индекса цен на товары, экспортируемые в развивающиеся страны, значительно превышает увеличение индекса цен на продукцию, вывозимую из этих стран. Кроме того, цены на товары, поставляемые в счет «связанной» помощи, обычно на 20—40% выше среднерыночных. Деятельность ТНК усиливает диспропорции и нестабильность экономики и платежных балансов развивающихся стран. Международные монополии используют в своих целях растущий внутрифирменный оборот. Это накладывает отпечаток на уровень цен, структуру международных экономических отношений, распределение выгод от международного разделения труда, способствует таможенному протекционизму в ущерб молодым государствам. Скрытые и явные операции ТНК отрицательно влияют на платежные балансы развивающихся стран.

Периодические взрывы мировых цен на ряд товаров по линии их резкого повышения или снижения усиливают нестабильность платежных балансов большинства развивающихся стран. Так, в условиях энергетического кризиса и мировой инфляции рост цен на энергоносители, прежде всего нефть, неблагоприятно отразился на платежных балансах развивающихся стран — импортеров нефти. Временно образовалось крупное положительное сальдо нефтеэкспортирующих стран ОПЕК. В середине 80-х годов резкое снижение цены на нефть (с 33,8 долл. в 1982 г. до 14—16 долл. за баррель в конце 80-х, во второй половине 90-х годов) вызвало ухудшение платежного баланса стран — членов ОПЕК.

6. Валютно-финансовые факторы. Неустойчивость ведущих валют, в частности доллара США, и цен усиливает нестабильность платежных балансов развивающихся стран. Две девальвации доллара в 1971 и 1973 гг., периодическое снижение его курса принесли им дополнительные потери, обесценив валютную выручку. В связи с повышением курса доллара в первой половине 80-х годов развивающиеся страны понесли убытки как импортеры и должники, так как им дороже обходилось приобретение американской валюты для погашения международных обязательств. Снижение курса иены во второй половине 90-х годов существенно ухудшило валютно-финансовое положение ряда государств ЮВА, в частности Индонезии, Таиланда, Филиппин. В результате последние были вынуждены провести значительные девальвации своих денежных единиц. Девальвация национальной валюты развивающихся стран в принципе поощряет экспорт и сдерживает импорт товаров. Но экспортный потенциал и конкурентоспособность товаров большинства этих государств невелики, а потребности в импорте огромны, что снижает позитивное влияние девальвации на их платежный баланс.

7. Инфляция в развивающихся странах отрицательно влияет на их платежный баланс, так как повышение цен снижает конкурентоспособность национальных фирм, затрудняет экспорт, поощряет импорт товаров и способствует отливу капиталов.

8. Торгово-политическая дискриминация некоторых развивающихся стран со стороны развитых государств. Нормальному развитию торгово-экономических отношений препятствует проводимая США и их партнерами политика экономических санкций вплоть до бойкота некоторых освободившихся стран. На протяжении 80-х — 90-х годов такого рода санкции осуществлялись против Ливии, Никарагуа, Кубы, Афганистана, Ирана, Ирака и др.

Методы балансирования платежных балансов развивающихся стран. Для погашения дефицита традиционно используются временные методы — иностранные кредиты и ввоз капитала. Развивающиеся страны стремятся получить кредиты на евторынке, но доступ к этому источнику валютных средств ограничен. Обычно евробанки предоставляют кредиты странам, которые получили хотя бы небольшой кредит МВФ и под его контролем выполняют стабилизационную программу. Однако кредиты частных банков дорогие, особенно для стран, имеющих крупную задолженность. С 80-х годов западные банки внесли некоторые из них в «черные» списки. В направлении ограничения доступа развивающихся стран к мировому рынку ссудных капиталов действует также координация деятельности частных банков и международных валютно-кредитных и финансовых организаций, находящихся под контролем ведущих промышленных стран. Активное использование иностранных кредитов для балансирования платежных балансов привело к небывалому росту внешней задолженности развивающихся стран (более 2 трлн долл. в 90-х годах), выплата которой усиливает нестабильность их валютного положения.

Окончательным методом покрытия дефицита платежного баланса служит использование официальных золото-валютных резервов. На долю развивающихся стран приходится 41% валютных и 17,9% золотых совокупных резервов мира (1997 г.). Причем большая их часть сосредоточена в странах—членах ОПЕК и некоторых новых индустриальных государствах. Поскольку инвалютные резервы развивающихся стран хранятся в банках преимущественно западных держав, то существует опасность их потери в результате валютных ограничений и валютной блокады, периодически вводимых США, Великобританией и другими странами в отношении ряда молодых государств.

При крайней необходимости развивающиеся страны используют золото как чрезвычайные мировые деньги для международных расчетов (Иран, Ирак продали несколько десятков тонн золота для оплаты закупок оружия в 80-х годах) и погашения внешней задолженности. Большинство молодых государств продали золото, полученное от МВФ в 1980 г. в порядке возврата внесенной ими при вступлении в эту организацию «золотой квоты», равной для них 10—25% взноса капитала. Обычно развивающиеся страны стремятся сохранить и, если возможно, увеличить свои золотые запасы как надежный резервный актив в условиях нестабильности их валютно-экономического положения. Некоторые страны (Мексика, Уругвай), как и развитые (Италия, Португалия), иногда предпочитают использовать золото в качестве обеспечения иностранных кредитов для покрытия дефицита платежного баланса (в середине 70-х и начале 80-х годов).

С 70-х годов для покрытия дефицита платежного баланса используются СДР путем приобретения конвертируемой валюты. Страны обменивают СДР через Фонд на необходимые иностранные валюты в пределах квоты, погашая ими свою внешнюю задолженность. Однако на долю развивающихся стран приходится лишь 1/4 совокупной эмиссии СДР. Эти средства распределяются между странами автоматически в зависимости от величины квоты, а не от состояния платежного баланса. Требования развивающихся стран об увеличении эмиссии СДР и изменении порядка их распределения как формы помощи тем, кто испытывает острую нехватку валютных ресурсов, встречают сопротивление со стороны ряда развитых государств.

Источником погашения пассивного сальдо платежного баланса служит также иностранная помощь в форме субсидий, даров, льготных кредитов. Используя зависимость большинства развивающихся стран от международных кредитов, западные страны связывают приток внешней помощи с политическими и экономическими требованиями со стороны международных организаций, в первую очередь МВФ.

Методы регулирования платежных балансов развивающихся стран. Развивающиеся страны применяют разнообразные методы регулирования платежного баланса, в основном позаимствованные у развитых государств, направленные на стимулирование экспорта, сдерживание импорта товаров, привлечение иностранных капиталов, ограничение вывоза капиталов: 1) дефляционная политика; 2) девальвация национальной валюты: для обеспечения ее эффективности развивающиеся страны периодически вводят дифференцированные налоги и субсидии на экспорт и импорт, множественность валютного курса, иногда в форме двойного валютного рынка; 3) валютные ограничения; 4) финансовая и денежно-кредитная политика (используются бюджетные субсидии экспортерам, протекционистское повышение налога на импорт, денежно-кредитная политика); 5) специальные меры воздействия государства на платежный баланс в ходе формирования его основных статей. Важным объектом регулирования является торговый баланс по линии преодоления монокультурности экспорта и его диверсификации. Регулирование направлено на качественные сдвиги в структуре внешней торговли страны, на ограничение импорта товаров, не являющихся предметом первой необходимости.

В целях регулирования платежей и поступлений по «невидимым» операциям развивающиеся страны принимают следующие меры:

- привлечение иностранных туристов путем создания туристической инфраструктуры;
- регулирование миграции рабочей силы;
- уменьшение расходов по статьям «Транспорт», «Страхование» и др.

Развивающиеся страны стремятся создать собственный флот. Некоторые из них (Панама, Кипр, Гондурас, Индия, Либерия и др.) уже имеют крупный флот, хотя значительную его часть составляют суда под подставными флагами. С середины 70-х годов значительные усилия, направленные на создание собственного наливного флота, предпринимают страны—экспортеры нефти, видя в этом способ вырвать из рук международных нефтяных монополий важное звено на пути транспортировки нефти к потребителю.

Молодые государства, имеющие выход к морю (Шри Ланка, Индия, Сингапур, Йемен и др.), получают значительные доходы от обслуживания иностранных судов в своих портах. Кроме того, предпринимаются меры для увеличения валютных поступлений от других транспортных услуг, например от эксплуатации нефтепроводов, пролегающих по территории Сирии, Ирака, Ливана, Ирана и других стран. В более тяжелом положении оказываются страны, не имеющие выхода к морю (Непал, Чад, Эквадор, ЦАР и др.), которым приходится затрачивать к тому же значительные суммы на перевозки по территориям соседних государств.

Для уменьшения зависимости от иностранных компаний в области страхования в некоторых развивающихся странах (Сирия, Алжир, Шри Ланка, Танзания, Замбия и др.) созданы национальные страховые компании в государственном секторе, устанавливается контроль за деятельностью иностранных страховых компаний. В ряде стран (Бирма, Иран, Аргентина) государство берет на себя значительную часть риска по страхованию. С 1965 г. действует трехстороннее соглашение между Турцией, Ираном и Пакистаном о создании четырех пулов перестрахования рисков от несчастных случаев, с 1960 г. — Азиатский синдикат по морскому страхованию и т. д. Арабские страны создали Страховую федерацию арабских стран, которая особое внимание уделяет страхованию операций, связанных с разведкой, добычей и транспортировкой нефти.

Регулирование движения капиталов обычно направлено на приток иностранных капиталов, сдерживание их отлива и перевода прибылей.

Межгосударственное регулирование платежных балансов развивающихся стран осуществляется через МВФ, который разрабатывает программы стабилизации в виде макроэкономических агрегатов, количественных ориентиров с поквартальной разбивкой. Стандартизация этих мероприятий Фонда, не учитывающая национальные особенности, усиливает их слабую избирательность. Применение рекомендуемых Фондом традиционных дефляционных мер сжатия спроса подрывает возможности экономического роста. Жесткие программы стабилизации экономики, в том числе платежного баланса, вынуждают развивающиеся страны жертвовать капиталовложениями, что сдерживает экономический рост. В условиях огромной внешней задолженности освободившихся стран государства-кредиторы (Парижский клуб) соглашаются на урегулирование долга лишь при условии принятия страной-заемщиком стабилизационной программы Фонда.

С конца 70-х годов в концепциях межгосударственного регулирования платежного баланса, основанных на признании структурного характера его дефицита, удлинился период стабилизации экономики и изменилось его содержание. Стабилизационные программы МВФ по аналогии с программами МБРР стали включать меры воздействия не только на спрос, но и на предложение по линии модернизации отраслевой структуры экономики, исправления дефектов совокупного предложения в увязке со стратегией экономического роста, капиталовложений. Расширение набора методов регулирования платежного баланса, рекомендуемых Фондом, способствовало усилению его сотрудничества с МБРР в разработке новой схемы стабилизационных программ путем устранения неравновесий в отраслевой структуре экономики страны-заемщика. Кроме того, Фонд с начала 90-х годов стал выступать в роли координатора по оказанию экстренной финансовой помощи странам, оказавшимся в особо тяжелом экономическом положении. В «пакеты» предоставлявшихся ресурсов входят не только средства МВФ, но и правительств ряда развитых государств (прежде всего США, Японии и ФРГ) и крупных частных банков. Так в 1995 г. для спасения экономики Мексики МВФ организовал предоставление этой стране финансовых ресурсов в объеме 48,0 млрд долл. В 1997 г. аналогично 17,2 млрд долл. было выделено Таиланду, 40,0 млрд долл. — Индонезии и 58,0 млрд долл. — Республике Корея. Подобные экстренные меры Фонда, хотя и способствовали стабилизации экономического положения в этих странах, показали, что деятельность МВФ страдает крупными недостатками в плане выявления и предупреждения негативных сдвигов в экономике и валютно-финансовом положении развивающихся государств.

Проблемы платежных балансов развивающихся стран. При анализе платежных балансов развивающихся стран целесообразно разграничить их на две основные группы. С одной стороны, это большинство развивающихся стран—импортеров нефти, платежные балансы которых хронически дефицитны (56,5 млрд — в 1980 г., 17,8 млрд долл. — в 1990 г., более 40 млрд долл. в 1997 г.) Другая группа — производители и экспортеры нефти, входящие в ОПЕК. Их платежные балансы на протяжении длительного периода (до 1982 г.) были активны, что привело к накоплению ими значительных инвалютных резервов. В результате падения цен на нефть и сокращения спроса на нее, ухудшения условий воспроизводства в ведущих странах активный платежный баланс этой группы стран сменился дефицитом.

Платежные балансы развивающихся стран — импортеров нефти. Хронический дефицит их платежных балансов обусловлен зависимым типом экономического развития, неравноправным участием в международном разделении труда. Ограниченные экспортные возможности и растущие потребности в импорте машин и оборудования, полуфабрикатов, продовольствия, товаров широкого потребления вызывают неуравновешенность торговых балансов. Несбалансированность внешней торговли определяется также условиями торговли — неблагоприятным соотношением экспортных и импортных цен. Завышение цен на товары развитых государств и занижение цен на ряд товаров традиционного экспорта развивающихся стран — одно из проявлений неблагоприятных условий торговли. В результате переплат по импорту и недополучения выручки по экспорту развивающиеся страны теряют от 10 до 15 млрд долл. в год, а также не менее 10 млрд долл. — от нетарифных ограничений на их экспорт.

Развивающиеся страны несут валютные потери, переплачивая развитым государствам по «невидимым» операциям, например при страховании и перестраховании внешнеторговых операций, где господствуют страховые компании ведущих держав, при использовании иностранных судоходных линий. Особенно велики расходы развивающихся стран по переводу процентов и дивидендов: дефицит по переводу прибылей растет (37 млрд долл. — в 1983 г., 64 млрд долл. — в 1996 г.). В целом отрицательное сальдо баланса «невидимых» операций сохраняется на высоком уровне (43,2 млрд долл. — в 1986 г., 39,5 млрд долл. — в 1990 г., 48,1 млрд долл. — в 1997 г.)

Платежный баланс по текущим операциям развивающихся стран — импортеров нефти систематически сводится с пассивным сальдо (68 млрд долл. — в 1982 г., 21 млрд долл. — в 1990 г., более 80 млрд долл. — в 1997 г.).

Эти страны для покрытия дефицита платежного баланса прибегают к импорту капиталов и кредитам банков развитых стран и международных валютно-кредитных и финансовых организаций. Ежегодно нетто-приток долгосрочных ресурсов в развивающиеся страны—импортеры нефти превышал 40 млрд долл. во второй половине 90-х годов.

Стремясь предотвратить дальнейшее ухудшение платежного баланса и валютного положения, развивающиеся страны прибегают к валютным ограничениям по текущим и финансовым операциям, к дефляционной политике. Однако эта политика оборачивается ограничением импорта машин и оборудования, необходимых для экономического роста, и снижением жизненного уровня населения развивающихся стран. Таким образом, меры большинства стран — импортеров нефти по регулированию платежного баланса оказываются недостаточно эффективными в силу их зависимого и подчиненного положения в мировом хозяйстве.

Платежные балансы развивающихся стран — экспортеров нефти. Несмотря на накопление значительных валютных резервов, платежные балансы и этой группы стран отличаются неустойчивостью. Крупное активное сальдо баланса их международных расчетов, характерное для 70-х годов, сменилось дефицитом в начале 90-х годов в результате снижения спроса и цены на нефть.

Сокращение доходов от экспорта нефти повлекло изъятие вкладов ряда стран ОПЕК из банков ведущих западных стран. Ряд государств (Нигерия, Иран, Ирак, Ливия) был вынужден увеличить заимствования на мировых рынках ссудных капиталов.

Баланс «невидимых» операций большинства развивающихся стран — экспортеров нефти обычно пассивен (переводы прибылей по иностранным капиталам, кредитам, фрахт, страховое дело и др.). Некоторые из них, в частности Саудовская Аравия, имеют активное сальдо по статье «Туризм».

Баланс движения капиталов большинства нефтедобывающих стран сводится со значительным активом, поскольку иностранные монополии стремятся вложить сюда капиталы из-за высоких прибылей. Некоторые страны ОПЕК, будучи крупным экспортером капитала, имеют пассивное сальдо по этому разделу платежного баланса.

Состояние платежных балансов стран—членов ОПЕК неоднозначно в силу их дифференциации. Саудовская Аравия, Кувейт и Объединенные Арабские Эмираты в середине 90-х годов имели активное сальдо платежных балансов и крупные золото-валютные резервы. Одновременно Нигерия, Венесуэла, Алжир, Габон и другие страны сводят свои внешние платежи с дефицитом и выступают заемщиками на мировом рынке ссудных капиталов.

Таким образом, нестабильность платежных балансов развивающихся стран имеет фундаментальные причины, вытекающие из особенностей их зависимого и неравноправного участия в международном разделении труда. Кроме того, важной причиной неравновесия международных расчетов этих государств является их острая потребность в валютных ресурсах в целях стимулирования индустриализации и экономического роста.

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое платежный баланс, каковы его основные разделы и статьи?
2. Почему баланс услуг и некоммерческих платежей называется балансом «невидимых» операций?
3. Почему в платежном балансе выделена статья «Ошибки и пропуски»?
4. Что такое резидент и нерезидент?
5. Каковы методы классификации статей платежного баланса⁷
6. Каковы типы международных сделок?
7. Каков метод определения дефицита или актива платежного баланса?
8. Какие факторы влияют на платежный баланс?
9. Каковы методы регулирования платежного баланса?
10. Каковы методы покрытия дефицита платежного баланса?
11. В чем особенности платежных балансов развивающихся стран?

ГЛАВА 5. РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА

• 5.1.РЫНОЧНОЕ И ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА, ЕЕ ФОРМЫ

Как свидетельствует мировой опыт, в условиях рыночной экономики осуществляется рыночное и государственное регулирование международных валютных отношений. На валютном рынке формируются спрос и предложение валют и их курсовое соотношение. Рыночное регулирование подчинено закону стоимости, закону спроса и предложения. Действие этих законов в условиях конкуренции на валютных рынках обеспечивает относительную эквивалентность обмена валют, соответствие международных финансовых потоков потребностям мирового хозяйства, связанным с движением товаров, услуг, капиталов, кредитов. Через ценовой механизм и сигналы динамики валютного курса на рынке экономические агенты узнают о запросах покупателей валют и возможностях их предложения. Тем самым рынок выступает как источник информации о состоянии валютных операций.

Однако государство издавна вмешивалось в валютные отношения — вначале косвенно, а затем непосредственно, учитывая их важную роль в мирохозяйственных связях. С отменой

золотого стандарта в 30-х годах XX в. перестал действовать механизм золотых точек как стихийный регулятор валютного курса. Значительные и резкие колебания курсовых соотношений и валютные кризисы отрицательно влияют на национальную и мировую экономику, вызывая тяжелые социально-экономические последствия.

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

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

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

Обоснованием валютной политики служит определенная теория, возведенная в ранг официальной догмы. Юридически валютная политика оформляется валютным законодательством — совокупностью правовых норм, регулирующих порядок совершения операций с валютными ценностями в стране и за ее пределами, а также валютными соглашениями — двухсторонними и многосторонними — между государствами по валютным проблемам. Историческим предшественником современных валютных соглашений являлся Латинский монетный союз (1865— 1926гг.), целью которого было установление единой денежной единицы стран-членов, причем монеты одной страны считались законным платежным средством в других государствах. Парижское соглашение 1857 г. оформило создание первой мировой валютной системы — золото-монетного стандарта. Далее Генуэзская конференция 1922г. оформила создание золото-девизного стандарта. Бреттонвудское соглашение 1944 г. закрепило принципы послевоенной валютной системы. Ямайское валютное соглашение установило принципы современной мировой валютной системы. В рамках региональных объединений также заключаются валютные соглашения, например о создании ЕВС (1979 г.), Европейского экономического и валютного союза с единой валютой — евро — на рубеже XX и XXI в.

Одним из средств реализации валютной политики является *валютное регулирование* — регламентация государством международных расчетов и порядка проведения валютных операций; осуществляется на национальном, межгосударственном и региональном уровнях. Прямое валютное регулирование реализуется путем законодательных актов и действий исполнительной власти, косвенное — с использованием экономических, в частности валютно-кредитных, методов воздействия на поведение экономических агентов рынка. Глобализация хозяйственных связей способствовала развитию межгосударственного валютного регулирования. Оно преследует следующие цели: регламентацию структурных

принципов мировой валютной системы, координацию валютной политики отдельных стран, совместные меры по преодолению валютного кризиса, согласование валютной политики ведущих держав по отношению к другим странам. Региональное валютное регулирование осуществляется в рамках экономических интеграционных объединений, например в ЕС, в региональных группировках развивающихся стран.

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

- частные предприятия, в первую очередь национальные и международные банки и корпорации, которые располагают огромными валютными ресурсами и активно участвуют в валютных операциях;
- национальное государство (министерство финансов, центральный банк, органы валютного контроля);
- на межгосударственном уровне.

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

1. Усиление взаимозависимости национальных экономик, включая валютные, кредитные, финансовые отношения.
2. Изменение соотношения между рыночным и государственным регулированием в пользу рынка в условиях либерализации хозяйственных отношений.
3. Изменение расстановки сил на мировой арене; безраздельное лидерство США сменилось господством трех центров партнерства и соперничества — США, Западной Европы, Японии. К тому же появились молодые конкуренты — новые индустриальные государства.
4. Огромные масштабы мировых валютных, кредитных, финансовых рынков, которые отличаются нестабильностью в связи с колебаниями валютных курсов, процентных ставок, периодическими нефтяными шоками, биржевыми, валютными, банковскими кризисами и т.д.

Абсолютно автономная национальная экономическая политика, в том числе валютная, кредитная, финансовая, несовместима с развитием взаимозависимости стран и их интеграцией в мировое хозяйство.

Органом межгосударственного валютного регулирования являются МВФ, а с середины 70-х годов также регулярные совещания на высшем уровне с ограниченным числом участников. Одним из побудительных мотивов их проведения в свое время послужил мировой энергетический кризис; необходимо было принять согласованные меры по ограничению отрицательных последствий повышения цен на нефть для наиболее развитых стран. С тех пор на совещаниях в верхах обсуждаются актуальные мировые экономические и политические проблемы. Подобная встреча «в верхах» впервые была проведена в ноябре 1975 г. в Рамбуйе (Франция) с участием шести ведущих государств; с 1976 г. практикуются ежегодные совещания «семерки» (США, Японии, ФРГ, Франции, Великобритании, Италии, Канады). Одной из обсуждаемых проблем стало оказание помощи начавшимся в России с 1991 г. реформам по переходу к рыночной экономике. Но в 1992 — 1996 гг. участие России в заседаниях «семерки» было ограничено. В Денвере (1997 г.) впервые была повестка дня для «восьми», хотя вопросы макроэкономики и мировых финансов обсуждались без России. На совещании в Бирмингеме (май 1998 г.), где принято решение об оказании срочной финансовой помощи странам Юго-Восточной Азии в связи с глубоким финансовым и валютным кризисом в этом регионе, «семерка» («G-7») была официально провозглашена как «восьмерка» («G-8»), однако Россия остается нетипичным участником этого «закрытого клуба», у которого нет ни устава, ни штаб-квартиры. Ключевые мировые проблемы обсуждаются без российского участия, пока Россия не стала экономически развитой страной и не может оказать позитивное воздействие на финансово-экономическую ситуацию в мире.

Основные причины регулярных встреч на высшем уровне коренятся в глобализации хозяйственных связей, нестабильности экономического и политического развития стран,

партнерстве, противоречиях. Постоянные консультации глав государств преследуют цель выработать единую экономическую и политическую стратегию. Встречам в верхах обычно предшествует подготовительная работа на национальном уровне (консультации представителей государства и предприятий по вопросам, обсуждаемым на экономическом совещании) и на международных встречах (координационные совещания представителей правительств, проводимые три-четыре раза в год с целью выработки предварительного решения путем устранения противоречий и достижения компромиссов).

Международные совещания «в верхах» — составной элемент сложившейся системы взаимодействия развитых стран во всех сферах экономики и политики. На этих совещаниях традиционно проявляются две тенденции — партнерство и разногласия.

Валютная политика в зависимости от ее целей и форм подразделяется на структурную и текущую. *Структурная валютная политика* — совокупность долгосрочных мероприятий, направленных на осуществление структурных изменений в мировой валютной системе. Она реализуется в форме валютных реформ, проводимых в целях совершенствования ее принципов в интересах всех стран, и сопровождается борьбой за привилегии для отдельных валют. Структурная валютная политика оказывает влияние на текущую политику. *Текущая валютная политика* — совокупность краткосрочных мер, направленных на повседневное, оперативное регулирование валютного курса, валютных операций, деятельности валютного рынка и рынка золота.

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

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

В современных условиях эффективность дисконтной политики снизилась. Это объясняется прежде всего противоречивостью ее внутренних и внешних целей. Если процентные ставки снижаются в целях оживления конъюнктуры, то это отрицательно влияет на платежный баланс, если вызывает отлив капиталов. Повышение учетной ставки в целях улучшения платежного баланса отрицательно влияет на экономику, если она находится в состоянии застоя. Результативность дисконтной политики зависит от притока в страну иностранного капитала, но в условиях нестабильности процентные ставки не всегда определяют движение капиталов. Регулирование международного движения капиталов и кредитов также ослабляет воздействие учетной политики на платежный баланс. Отсюда вытекают кратковременность и сравнительно низкая эффективность дисконтной политики. Дисконтная политика ведущих стран, в первую очередь США, отрицательно влияет на конкурентов, которые вынуждены повышать или снижать процентные ставки вопреки национальным интересам. В итоге периодически разгорается война процентных ставок.

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

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

Девизная политика — метод воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи государственными органами иностранной валюты (девиз). В целях повышения курса национальной валюты центральный банк продает, а для снижения — скупает иностранную валюту в обмен на национальную. Девизная политика осуществляется преимущественно в форме валютной интервенции, т. е. вмешательства центрального банка в операции на валютном рынке с целью воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи иностранной валюты. Ее характерные черты — относительно крупные масштабы и сравнительно краткий период применения. Валютная интервенция осуществляется за счет официальных золото-валютных резервов или краткосрочных взаимных кредитов центральных банков в национальных валютах по межбанковским соглашениям «своп».

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

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

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

В рамках Бреттонвудской системы валютная интервенция систематически проводилась в целях поддержания фиксированных валютных курсов. Поскольку основной валютой интервенции был доллар, тем самым США возложили на другие страны заботу о поддержании его курса. С переходом к плавающим курсам в Ямайской системе валютная интервенция направлена на сглаживание резких курсовых колебаний. В ЕВС валютная интервенция применяется для поддержки валютных курсов в установленных пределах их колебаний. В качестве интервенционной валюты стала использоваться наряду с долларом немецкая марка.

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

Диверсификация валютных резервов — политика государств, банков, ТНК, направленная на регулирование структуры валютных резервов путем включения в их состав разных валют с целью обеспечить международные расчеты, проведение валютной интервенции и защиту от валютных потерь. Эта политика обычно осуществляется путем продажи нестабильных валют и покупки более устойчивых, а также валют, необходимых для международных расчетов. Нестабильность доллара США обусловила колебание его доли в официальных валютных резервах капиталистического мира (84,5% — в 1973 г., 71,4% — в 1982 г., около 60% — в 90-х гг.). Постепенно повышается доля марки ФРГ (20% в 1998 г.), японской иены, швейцарского франка в официальных резервах в условиях относительного укрепления их позиций.

Режим валютных паритетов и валютных курсов является объектом национального и межгосударственного регулирования. В соответствии с Бреттонвудским соглашением страны фиксировали в МВФ курсы национальных валют на основе рыночного курса по отношению к доллару и в соответствии с официальной ценой золота (35 долл. за тройскую унцию) установили золотое содержание валют. Государства — члены Фонда обязались не допускать отклонений курса своих валют на рынке свыше $\pm 1\%$ от паритета (по Европейскому валютному соглашению $\pm 0,75\%$ 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 $4:2,25\%$ (Смитсоновское соглашение). Одновременно был введен центральный курс — условный расчетный курс. С прекращением размена доллара на золото для иностранных центральных банков в августе 1971 г. большинство стран перешли к плавающим валютным курсам, что было закреплено Парижским совещанием «группы десяти» 16 марта 1973 г.

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

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

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

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

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

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

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

Эволюция понятий девальвации и ревальвации отражает изменения в экономике, в том числе в денежно-кредитной и валютной системах. При золотом стандарте девальвация означала снижение, а ревальвация — повышение государством официального золотого содержания денежной единицы, служила методом не только валютной, но и денежной стабилизации. С крахом золотого стандарта в результате мирового экономического кризиса 1929—1933 гг. до отмены золотых паритетов в 1976—1978 гг. девальвация и ревальвация 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 законодательно фиксируется официально изменение курсов по отношению к иностранным валютам. Так, с 1979 по 1993 г. в ЕВС 16

раз официально проводились ревальвации и девальвации. Термин «девальвация» в современном понимании означает также относительно длительное и значительное снижение рыночного курса валюты.

Рассмотрим пример использования девальвации как метода воздействия на международные операции страны. 18 ноября 1967 г. курс фунта стерлингов официально снизился с 2,8 до 2,4 долл. Чтобы определить процент девальвации валюты, необходимо принять данную валюту за единицу, разделить курсовую разницу на первоначальный курс и умножить на 100.

Если обозначим старый курс 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 ревальвации 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 ревальвации доллара, вызванной девальвацией фунта стерлингов с точки зрения курсовой разницы.

1. Внешняя торговля. Предположим, что сумма невыполненных контрактов по экспорту США в Великобританию составляет 20 млн ф. ст. Убытки американских экспортеров (при отсутствии защитной оговорки) достигнут 8 млн долл., так как они обменивают вырученные фунты по курсу 2,4 вместо 2,8 долл. за 1 ф. ст.:

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

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.

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

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

• 5.2. ВАЛЮТНЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ. МИРОВОЙ ОПЫТ ПЕРЕХОДА К КОНВЕРТИРУЕМОСТИ ВАЛЮТ

В качестве одной из форм валютной политики периодически используются валютные ограничения — законодательное или административное запрещение, лимитирование и регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой и другими валютными ценностями. Это составная часть валютного контроля, который обеспечивает соблюдение валютного законодательства путем проверок валютных операций резидентов и нерезидентов. При валютных ограничениях в процессе валютного контроля проверяется наличие лицензий и разрешений, выполнение резидентами требований по продаже инвалюты на национальном валютном рынке, обоснованность платежей в инвалюте, качество учета и отчетности по валютным операциям. При валютных ограничениях функции валютного контроля возлагаются обычно на центральный банк, а в некоторых странах создаются специальные органы (например, во Франции после второй мировой войны). В России этими органами валютного контроля являются Центральный банк РФ и Правительство РФ, а в роли агентов валютного контроля выступают Федеральная служба России по валютному и экспортному контролю (ВЭК), Государственный таможенный комитет, федеральные органы налоговой

полиции и др. Непосредственные исполнители валютного контроля — уполномоченные коммерческие банки, подотчетные Банку России.

Валютные ограничения как разновидность валютной политики преследуют следующие цели: 1) выравнивание платежного баланса; 2) поддержание валютного курса; 3) концентрация валютных ценностей в руках государства для решения текущих и стратегических задач. Во время подготовки и ведения войн валютные ограничения используются военно-промышленными комплексами для импорта военно-стратегических товаров за счет лимитирования ввоза предметов гражданского назначения. Валютные ограничения отличаются дискриминационным характером, так как способствуют перераспределению валютных ценностей в пользу государства и крупных предприятий за счет мелких и средних предпринимателей, затрудняя им доступ к иностранной валюте. Поэтому немонополизированный сектор обычно выступает против их введения. Валютные ограничения обычно являются составной частью политики протекционизма и дискриминации торговых партнеров. Немаловажную роль в их реализации играют политические мотивы.

В целях давления на другие страны ведущие державы применяют *валютную блокаду*. Это экономическая санкция в форме односторонних валютных ограничений одной страны или группы стран по отношению к другому государству, препятствующих использованию его валютных ценностей с целью принудить его к выполнению определенных требований и направленных на подрыв его валютно-экономического положения. Сущность валютной блокады заключается в замораживании валютных ценностей этого государства, хранящихся в иностранных банках, и применении дискриминационных валютных ограничений. Во время и после второй мировой войны Великобритания блокировала банковские счета, на которых хранилась иностранная (в основном английская) валюта стран стерлинговой зоны. Средства с этих счетов могли использоваться только для расчетов между участниками данной валютной группировки. В связи с национализацией Англо-Иранской нефтяной компании в начале 50-х годов Банк Англии прекратил обратимость фунтов стерлингов в доллары для Ирана и рекомендовал Италии и Японии не вести расчеты с этой страной в фунтах стерлингов. В 1956 г. в ответ на национализацию Суэцкого канала банки Великобритании, США и Франции организовали валютную блокаду в отношении Египта, заморозив его валютные счета.

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

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

- централизация валютных операций в центральном и уполномоченных (девизных) банках;

- лицензирование валютных операций — требование предварительного разрешения органов валютного контроля для приобретения импортерами или должниками иностранной валюты;

- полное или частичное блокирование валютных счетов;

- ограничение обратимости валют. Соответственно вводятся разные категории валютных счетов: свободно конвертируемые, внутренние (в национальной валюте с использованием в пределах страны), по двухсторонним правительственным соглашениям, клиринговые, блокированные и др.

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

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

- блокирование выручки иностранных экспортеров от продажи товаров в данной стране, ограничение их возможностей распоряжаться этими средствами;

- обязательная продажа валютной выручки экспортеров полностью или частично центральному и уполномоченным (девизным) банкам, имеющим валютную лицензию центрального банка;

- ограниченная продажа иностранной валюты импортерам (лишь при наличии разрешения органа валютного контроля). В некоторых странах импортер обязан внести на депозит в банк определенную сумму национальной валюты для получения импортной лицензии;

- ограничения на форвардные покупки импортерами иностранной валюты;

- запрещение продажи товаров за рубежом на национальную валюту;

- запрещение оплаты импорта некоторых товаров иностранной валютой;

- регулирование сроков платежей по экспорту и импорту в связи с развитием операций «лидз энд лэгз» в условиях нестабильности валютных курсов. Иногда контролируются авансовые платежи импортеров иностранным экспортерам, устанавливаются ограниченные сроки продажи экспортерами иностранной валюты на национальную (30 дней), чтобы эти средства не были использованы для спекулятивных операций против национальной валюты;

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

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

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

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

Завышение курса национальной валюты по определенным товарам или операциям имеет целью удешевить импорт товаров первой необходимости, уменьшить реальные выплаты по внешнему долгу в данной валюте, уменьшить экспорт определенных товаров. Занижение курса преследует противоположные цели. Курсовая разница выступает как премия или

скидка по отношению к официальному курсу. Причем за множественностью валютных курсов нередко скрывается фактическая девальвация (так, введение в Турции многоступенчатого курса лиры в июне 1979 г. обернулось фактическим снижением ее курса к доллару на 43,6%). Лицензионная система по импорту ограничивает возможность ввоза товаров. Несмотря на рекомендации об отмене множественности валютных курсов, включаемые в стабилизационные программы МВФ, некоторые развивающиеся страны продолжают использовать их для защиты национальной экономики.

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

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

- лимитирование вывоза национальной и иностранной валюты, золота, ценных бумаг, предоставления кредитов;
- контроль за деятельностью кредитного и финансового рынков: операции осуществляются только с разрешения министерства финансов и при предоставлении информации о размере выдаваемых кредитов и прямых инвестиций за рубежом, привлечение иностранных кредитов при условии предварительного разрешения органов валютного контроля (в частности, на выпуск облигационных займов), чтобы они не повлияли на национальный валютный рынок, рынок ссудных капиталов и рост денежной массы в обращении;
- ограничение участия национальных банков в предоставлении международных займов в иностранной валюте;
- принудительное изъятие иностранных ценных бумаг, принадлежащих резидентам, и их продажа на валюту. К этой мере прибегали Германия перед второй мировой войной, Великобритания в период и после войны;
- полное или частичное прекращение погашения внешней задолженности или разрешение оплаты ее национальной валютой без права перевода за границу. В период мирового экономического кризиса 30-х годов 25 стран прекратили платежи по внешним долгам, а Германия с 1933 г. погашала стерлинговую и долларовую задолженность немецкими марками, зачисляемыми на заблокированные счета без права распоряжения ими и обмена на иностранную валюту.

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

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

- депонирование на беспроцентном счете в центральном банке новых заграничных обязательств банков. В ФРГ в 1978 г. минимальные резервы кредитных учреждений, которые они обязаны хранить в центральном банке, были повышены до 100% прироста иностранных обязательств банков. В Японии эта норма была повышена в марте 1978 г. с 50 до 100%, чтобы приостановить приток долларов в страну, а в декабре 1978 г. снижена до 50% после объявления программы США по поддержке доллара, с февраля 1979 г. отменена, за исключением 0,25%;
- запрет на инвестиции нерезидентов и продажи национальных ценных бумаг иностранцам. В Швейцарии в 1972—1974 гг. частично, а с февраля 1978 г. до конца 1979 г. почти полностью была запрещена продажа краткосрочных швейцарских ценных бумаг

нерезидентам. В ФРГ в январе 1978 г. была запрещена продажа иностранцам национальных ценных бумаг сроком от 2 до 4 лет. В Японии запрет на покупки нерезидентами краткосрочных облигаций в иенах был временно введен в марте 1978 г.;

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

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

- введение отрицательной процентной ставки по вкладам нерезидентов в национальной валюте (от 12 до 40% годовых). При этом проценты платит либо вкладчик банку, либо банк, заинтересованный в привлечении вкладов в иностранной валюте, выплачивает сам государственному валютному учреждению. Такую меру применяли в разное время Бельгия, Нидерланды, ФРГ, Швейцария (в 1972—1979 гг.) с целью сдерживания притока капиталов. Так, в Швейцарии в 1978 г. ставка «негативных» процентов составляла 10% в квартал по вкладам нерезидентов в швейцарских франках на сумму свыше 5 млн фр.;

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

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

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

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

Влияние валютных ограничений на валютный курс и МЭО. Оно различно по степени и направленности в зависимости от форм ограничений и валютно-экономического положения отдельных стран и мировой экономики в целом. В ряде случаев это фактор воздействия на конкурентоспособность товаров наряду с ценами, условиями поставки и качеством послепродажного обслуживания. Следствием валютных ограничений является поддержание на определенном уровне официального валютного курса. Однако на свободном рынке устанавливается параллельный, более высокий, чем официальный, курс иностранной валюты, а на нелегальном («черном») — еще более высокий ее курс.

После второй мировой войны, несмотря на жесткие валютные ограничения в ряде стран Западной Европы, курс их валют снижался. А курс валют Швейцарии, Японии, ФРГ, несмотря на контроль за притоком капиталов, стремительно повышался. Относительно действенным средством сдерживания притока иностранного капитала в Швейцарию оказались ограничения на форвардные продажи швейцарских франков нерезидентам, а также отрицательные процентные ставки по их счетам. Однако распространение негативных процентов на счета во франках иностранных центральных банков в Швейцарии оказалось неэффективным, поскольку доля швейцарского франка в международной валютной ликвидности невелика. В ФРГ введение отрицательных процентных ставок не дало значительных результатов, так как рынок ссудных капиталов в этой стране более открытый, чем в Швейцарии. Увеличение норм обязательств резервов в 1978 г. до 100% прироста

иностранных обязательств банков ФРГ дало возможность изъять 1/3 притока иностранных валют.

Программа добровольных ограничений и сменившая ее система регулирования всех форм вывоза капитала из США не привели к уменьшению объема зарубежных кредитов американских банков.

Противоречивость валютных ограничений по финансовым операциям состоит в одинаковом их воздействии как на нежелательное перемещение «горячих» денег, «бегство» капитала, так и на нормальные потоки краткосрочных капиталов.

Лимитирование обмена национальной валюты на иностранную для туристов, отправляющихся за рубеж, стимулирует спекулятивные операции на «черном» валютном рынке.

Валютные ограничения дают кратковременный положительный результат. Так, если отмена валютных ограничений в сентябре 1968 г. облегчила «бегство» 15 млрд франц. фр. из Франции, то после их восстановления отлив капиталов резко сократился и сальдо движения краткосрочных капиталов стало положительным. В конечном счете валютные ограничения отрицательно влияют на МЭО в целом, в частности затрудняя развитие экспорта. Экспортеры, не имея уверенности в получении иностранной валюты, стремятся уклониться от сдачи валютной выручки девизным банкам по невыгодному для них официальному курсу национальной валюты посредством:

- манипулирования ценами в счетах-фактурах (двойной контракт). Например, экспортер по договоренности с импортером занижает официальную цену для прохождения таможенного контроля по сравнению с реальной валютной выручкой. Разница зачисляется на счет физического лица или подставной фирмы в иностранном банке;
- продажи товара в третьи страны, чьи валюты не подлежат сдаче;
- писем адвокатов, которые аргументируют просьбу фирмы-экспортера не сдавать часть валютной выручки государству в связи с необходимостью оказать поддержку своему заграничному отделению;
- взяток, в частности в виде ценного подарка или услуги. Органы валютного контроля строго следят за соблюдением соответствующего законодательства, ценами, счетами, применяют штрафы и санкции при нарушениях. Однако большинство юридических и физических лиц предпочитают подвергаться санкциям, но не потерять выгодного контрагента. Вопреки валютным ограничениям государство делает ряд уступок крупным фирмам.

Международные операции ТНК — явные и скрытые — сводят на нет валютные и другие ограничения, поскольку их внутрикорпоративный товарооборот развивается вдвое быстрее, чем мировая торговля.

Валютные ограничения способствуют временному выравниванию платежных балансов отдельных стран, хотя ограничение обратимости валют фактически аннулирует принцип наибольшего благоприятствования. Применение множественности валютных курсов усиливает дискриминацию торговых партнеров.

Объективная необходимость снятия валютных барьеров в МЭО порождает тенденцию к межгосударственному регулированию валютных ограничений. Однако этому фактору противостоит национальный протекционизм как средство конкуренции, направленной против торговых партнеров.

Эволюция валютных ограничений и переход к конвертируемости валют: мировой опыт. Впервые валютные ограничения стали применяться в годы первой мировой войны в воюющих странах. В период частичной и временной стабилизации в 1924—1928 гг. они были отменены. В условиях мирового экономического кризиса 1929—1933 гг., особенно с 1931 г., валютные ограничения получили широкое распространение в связи с ухудшением платежных балансов многих стран, «бегством» капитала, крушением золотого стандарта, обесценением валют. Введение валютных ограничений в сфере движения капиталов и выплат государственных и частных долгов узаконило банкротство 25 государств-должников. Валютные ограничения активно использовались странами фашистской оси для

концентрации валютных ресурсов в руках государства в целях финансирования подготовки и ведения второй мировой войны.

С началом второй мировой войны валютные ограничения распространились почти на весь мир. После войны валютные ограничения отсутствовали лишь в США, Швейцарии, Канаде; некоторые страны Латинской Америки сохранили свободу валютных операций под давлением монополий США, заинтересованных в беспрепятственном переводе капиталов и прибылей от своих инвестиций в этом регионе.

Новым явлением в послевоенный период стало межгосударственное регулирование валютных ограничений через МВФ. Опираясь на Устав МВФ, США добивались от стран-членов отмены валютных ограничений по текущим операциям и введения обратимости валют. Но в условиях послевоенной разрухи, кризиса платежных балансов, истощения валютных резервов это требование встретило противодействие Западной Европы и Японии. Статья XIV предусматривает переходный период, в течение которого в стране сохраняются валютные ограничения. Кроме того, Устав Фонда предусматривает возможность и в ряде случаев обязанность стран вводить валютные ограничения по движению капиталов в условиях нестабильности экономики. Более того, возможность получения кредита в Фонде поставлена в зависимость от эффективности использования валютных ограничений для выравнивания платежного баланса страны. Ежегодно проводятся консультации экспертов Фонда с соответствующими странами по проблемам валютных ограничений. Это объясняется тем, что страны прибегают к таким ограничениям в целях защиты экономики от кризисных потрясений.

Валютные ограничения препятствуют использованию национальных валют в международных расчетных, валютных и кредитных операциях и свободному обмену их на иностранные валюты. Валюта считается неконвертируемой, если государство-эмитент (или его уполномоченный орган) ограничивает или запрещает ее обмен на иностранные валюты по текущим операциям платежного баланса. Официальное запрещение свободно распоряжаться средствами на валютных счетах в банках для достижения определенных экономических или политических целей называется блокированием счетов. Эта мера применяется при валютных ограничениях и в качестве санкции к другим странам, а также по судебному иску к владельцу счета. При валютных ограничениях блокирование счетов направлено на сдерживание «бегства» капиталов за границу.

С практикой валютных ограничений связано понятие «блокированная валюта» — валюта на счетах в банках, использование которой запрещено или ограничено органами государственной власти. По согласованию с владельцем счета при валютных ограничениях устанавливается ограниченный режим использования средств на банковском счете — клиринговом, или счете специального назначения. Для физических и юридических лиц, находящихся за пределами страны пребывания банка, вводятся внешние счета (для нерезидентов) с особым режимом использования валютных средств. В целях воздействия на курс национальной валюты, на движение капиталов процентные ставки по этим счетам дифференцируются вплоть до установления отрицательных процентов.

В первые годы после второй мировой войны только США и Швейцария взяли обязательство поддерживать конвертируемость своих валют, т.е. свободный обмен на иностранные валюты по текущим операциям платежного баланса. Причем конвертируемость их валют распространялась на резидентов (внутренняя) и нерезидентов (внешняя). Внутренняя обратимость валют дает право гражданам и организациям данной страны осуществлять платежи за границу и покупать иностранную валюту без ограничений. Внешняя конвертируемость валют означает возможность для иностранных граждан и организаций свободно переводить и конвертировать средства в данной валюте. Конвертируемость валюты — необходимое условие интеграции страны во всемирное хозяйство и международное разделение труда, так как интернационализация хозяйственных связей требует взаимосвязи рынков товаров, услуг, капиталов, валют.

Частичная обратимость валют сохраняется и при валютных ограничениях. Это проявляется в наличии валютных счетов с разным режимом для резидентов и нерезидентов. Соответственно различаются дифференцированные категории банковских счетов: внутренние (в национальной валюте с использованием в пределах страны); по двухсторонним правительственным соглашениям; блокированные; конвертируемые (полностью или частично). Валюты с промежуточным режимом обмена на иностранные денежные единицы называются частично конвертируемыми. В этом случае конвертируемость распространяется на определенных держателей данной валюты или имеет региональный характер (ограничивается определенным кругом стран, например, в валютной группировке — зоне французского франка африканские валюты свободно обмениваются на французскую).

После второй мировой войны Великобритания заключила с рядом государств соглашения об открытии им *переводных счетов*, с которых фунты стерлингов переводились на счета только этих государств. В 1954 г. этот режим был распространен на все иностранные государства, что расширило сферу конвертируемости английской валюты. ФРГ (с 1954 г.), Италия, Франция (с 1957 г.), а затем и другие участники ЕПС открыли подобные счета в рамках соглашений о платежах в ограниченно конвертируемой валюте. Под давлением США некоторые страны долларовой зоны вынуждены были поддерживать конвертируемость своих валют в интересах американских инвесторов. Канада ввела такой тип обратимости в 1952 г.

Проблема восстановления конвертируемости валют Западной Европы, Японии стала фокусом, в котором сосредоточились послевоенные валютные противоречия. США настойчиво добивались введения обратимости западноевропейских валют, чтобы содействовать экспансии национальных монополий. Особенно остро стоял вопрос о восстановлении обратимости фунта стерлингов. Под натиском американского капитала Великобритания в качестве платы за заем, полученный от США в 1946 г. (3,7 млрд долл.), в июле 1947 г. восстановила свободный размен фунта стерлингов на доллары, что привело к локальному валютному кризису. Через 35 дней 21 августа 1947 г. в стране были восстановлены еще более жесткие валютные ограничения. Негативный опыт Великобритании свидетельствует о необходимости создания условий для перехода к конвертируемости валюты. Несмотря на нажим США, страны Западной Европы стали постепенно отменять валютные ограничения лишь с конца 1958 г. Этот процесс в ЕС растянулся до 1992 г.

Отмена валютных ограничений и введение обратимости валют.

Мировой опыт перехода к конвертируемости национальной валюты позволяет выделить узловые проблемы этого процесса:

- выбор момента и темпа введения обмена валюты;
- для кого — резидентов или нерезидентов и в какой последовательности;
- по каким операциям — текущим операциям платежного баланса или финансовым.

Первая проблема. Истории валютных отношений известны две модели — шоковый и постепенный переход к конвертируемости валюты по мере создания необходимых предпосылок. Первый — волюнтаристский — вариант (Турция, страны Восточной Европы, Россия) сопровождается падением курса национальной валюты, истощением официальных валютных резервов, так как растет спрос на иностранную валюту. Подобная девальвация удорожает импорт, что усиливает инфляцию и увеличивает валютные потери при погашении внешнего долга в иностранной валюте. Что касается стимулирующего влияния девальвации на экспорт, то оно проявляется лишь при наличии экспортных конкурентоспособных товаров.

Второй вариант, т.е. поэтапный переход к конвертируемости валюты (опыт стран Западной Европы, Японии), имеет преимущество перед шоковым вариантом, так как основан на увязке условий функционирования национального и мирового рынков, в частности ценообразования, и подготовки предпосылок. Основными предпосылками введения обратимости валюты являются: стабилизация экономики, сокращение дефицита

государственного бюджета, сдерживание инфляции, уменьшение дефицита платежного баланса, урегулирование внешней задолженности страны, накопление официальных валютных и золотых резервов, нормализация социально-политической обстановки в стране.

Вторая проблема — определение последовательности введения конвертируемости валюты для резидентов и нерезидентов. Судя по мировому опыту, обычно предпочтение отдается вначале иностранным партнерам с целью заинтересовать их в равноправном сотрудничестве.

Третья проблема касается выбора операций, по которым вводится обмен валюты. С декабря 1958 г., когда сложились объективные экономические предпосылки, страны Западной Европы ввели частичную обратимость валют, отменив валютные ограничения по текущим операциям платежного баланса для нерезидентов. Технически это было осуществлено путем слияния переводных и свободно конвертируемых счетов в одну категорию «внешние счета иностранцев». В феврале 1961 г. эти страны отменили валютные ограничения также для резидентов.

При Бреттонвудской системе валюта считалась конвертируемой, если страна отменила валютные ограничения по текущим операциям платежного баланса и не препятствовала ее обмену на другие валюты и использованию в международных расчетах. Требования Устава МВФ того периода не распространялись на финансовые операции (движение капиталов). Следовательно, доминирующий критерий конвертируемости валюты — отсутствие валютных ограничений по текущим операциям.

Лишь с середины 70-х годов постепенно в течение почти 20 лет с определенными интервалами страны распространили конвертируемость своих валют на финансовые операции. Это объясняется тем, что международная миграция капиталов, включая прямые и портфельные инвестиции, сделки с ценными бумагами, кредитные операции, значительно опережает движение товаров и услуг, что оказывает существенное влияние на платежный баланс и валютный курс. Поэтому отмена валютных ограничений по финансовым операциям происходит медленно и неравномерно; периодически они возобновляются с целью защиты национальной экономики. Со второй половины 60-х годов и в 70—80-е годы в условиях переплетения структурных кризисов либерализация валютных отношений сменилась валютным протекционизмом в форме барьеров на пути движения товаров и капиталов. Этот процесс отличается неравномерностью, что усиливает межстрановые разногласия. В 1971—1973 гг. ФРГ, Франция, Швейцария, Бенилюкс, Испания ввели валютные ограничения с целью сдерживания притока капиталов. В июне 1972 г. Великобритания впервые ввела валютные ограничения по движению капиталов в отношении со странами стерлинговой зоны с целью сдерживания «бегства» капитала в условиях перехода к режиму плавающего курса фунта стерлингов. Массовый переход к режиму плавающих валютных курсов с марта 1973 г. означал ослабление валютных ограничений и контроля за международными финансовыми операциями, хотя при кризисной ситуации он усиливается.

Эволюция валютных ограничений по финансовым операциям США также отражает переплетение противоположных тенденций. В начале 60-х годов в связи с ухудшением платежного баланса и позиций доллара США ввели ограничения на вывоз капитала в следующих формах:

- «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 измененном Уставе МВФ введено новое понятие «свободно используемая валюта», т.е. валюта, широко применяемая в международных расчетах и операциях мировых валютных рынков. МВФ отнес к этой категории доллар, марку, иену, фунт стерлингов и французский франк, которые входят в валютную корзину СДР.

США первыми начали дерегулирование (либерализацию) денежного, кредитного, валютного, финансового рынков, чтобы повысить престиж доллара и привлечь иностранных инвесторов. С 1974 г. США отменили контроль за вывозом капитала и не восстанавливали его даже в период ухудшения позиций доллара. США активно использовали либерализацию движения капиталов в условиях повышения процентных ставок и курса доллара для привлечения иностранных капиталов в ущерб своим торговым партнерам.

По Римскому договору (1957 г.) либерализация валютных операций была обязательной в той мере, в какой она необходима для нормального функционирования «Общего рынка». Поэтому к 1989 г. — моменту принятия «плана Делора» лишь в Великобритании и ФРГ валютные ограничения отсутствовали. ФРГ, отменив валютные ограничения в начале 60-х годов, практически избежала их последние 40 лет. Глобальная либерализация 80-х годов охватила и ее. С 1984 г. были отменены ограничения на валютные операции банков: немецким банкам разрешены операции «своп» и сделки в ЭКЮ, отменен налог на проценты по немецким облигациям, принадлежащим нерезидентам.

Валютные ограничения в Великобритании, введенные в 1939 г., постепенно (с конца 1958 г.) были в основном ликвидированы к концу 1979 г. В ответ на возросшую американскую конкуренцию в 80-х годах был совершен «большой лондонский скачок»: широкая либерализация финансового рынка с целью привлечения иностранного капитала.

Во Франции, несмотря на введение конвертируемости франка в 1958—1961 гг., традиционно сохранялась государственная регламентация международных валютных, кредитных, финансовых операций. Попытки их дерегулирования (в 1967 г., начале 70-х годов и особенно в 1978—1980 гг.) были безуспешны в силу внутренних и международных событий. В связи с ухудшением валютно-экономического положения страны в 1981 г. восстановлены, а в 1983 г. усилены валютные ограничения с целью сокращения дефицита торгового баланса и сдерживания оттока капитала. С ноября 1984 г. они были постепенно ослаблены. К 1989 г. во Франции, Италии, Дании, несмотря на ослабление валютных барьеров, сохранялись ограничения на открытие банковских счетов за границей. В Бельгии и Люксембурге практиковался двойной валютный курс (для коммерческих и финансовых сделок). В Испании, Португалии, Греции, Ирландии также существовали валютные ограничения.

План создания экономического и валютного союза (1989 г.) предусматривал полную либерализацию движения капиталов в Европейском союзе (ЕС). Франция, Италия, Дания, Нидерланды отменили в 1990—1992 гг. практически почти все валютные ограничения, а Бельгия и Люксембург — двойной валютный курс. Ослаблены валютные ограничения в Испании. Поэтапная либерализация валютного режима в Ирландии, Португалии, Греции в основном завершилась в 1994 г. в соответствии с Маастрихтским соглашением о создании Европейского союза, вступившим в силу в ноябре 1993 г.

Японский опыт перехода к конвертируемости валюты отличается тщательной подготовкой предпосылок, осторожностью и прагматизмом. Жесткие послевоенные валютные ограничения были постепенно отменены лишь к 1980 г. в основном по текущим операциям, но сохранены по финансовым. Для выпуска еврооблигаций в иенах и сделок на рынке капиталов требуется разрешение министерства финансов. Резиденты обязаны сообщать органам валютного контроля сведения о международных кредитах, гарантиях, прямых иностранных инвестициях, продаже и эмиссии ценных бумаг за границей. Министерство финансов имеет право в течение 20 дней рекомендовать изменить условия сделки или аннулировать ее. Участие японских банков в международных банковских консорциумах по предоставлению евродолларовых кредитов также подлежит регламентации.

Несмотря на либерализацию валютных операций, сохраняются резервные протекционистские меры, которые японские фирмы добровольно используют.

Таким образом, валютные ограничения — составная часть общеэкономической и валютной политики. При переходе к конвертируемости валюты большинство стран предпочли вариант, который обеспечивает ее стабилизацию, а не стремительное падение курса. Постепенно расширяется число стран, присоединившихся к Статье VIII Устава Фонда: в 1965 г. — 27, в 1978 г. — 46, (1/3 стран — членов МВФ), в 1985 г. (апрель) — 60 (40%), в 1994 г. (апрель) — 88 (49%), в 1999 г. — 147 (80%), в том числе Россия с июня 1996 г. В этом проявляется ориентация современной валютной политики развитых стран на рыночный механизм конкуренции и регулирования валютных операций. Дерегулирование валютных операций сочетается с сохранением валютного контроля для надзора и учетно-статистических функций.

• 5.3. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

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

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

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

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

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

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

1. Регулирование валютного курса путем использования различных режимов — фиксированных, плавающих, множественных, а также путем девальвации и изредка ревальвации. Практикуется множественность валютных курсов. Девальвации валют развивающихся стран часто бывают вынужденными. В частности, снижение курса валюты-лидера развитой страны, к которой прикреплена денежная единица развивающихся стран, автоматически влечет за собой падение и ее курса. Нередко требование о девальвации содержится в стабилизационной программе МВФ. Обычно девальвации валют развивающихся стран малоэффективны в аспекте их влияния на экспорт, так как для расширения экспортного производства необходимы капитальные вложения. Девальвация не сдерживает импорт в силу зависимости от иностранного оборудования и других товаров. К тому же повышение цен импортируемых товаров в связи с девальвацией усиливает

инфляцию. Кроме того, резкие колебания плавающего валютного курса снижают положительное влияние его падения на платежный баланс.

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

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

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

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

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

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

В настоящее время, после распада колониальной системы, продолжает функционировать лишь зона французского франка, объединяющая 14 стран. Внутри нее создано два региональных валютных союза: Западноафриканский (Нигер, Сенегал, Того и др.) и Валютный союз Центральной Африки (Габон, ЦАР, Чад, Камерун и др.). В основе механизма группировки лежит поддержание обратимости франка африканского финансового сообщества, обращающегося в странах Тропической Африки, к французскому франку. С этой целью страны-участницы вынуждены выполнять следующие условия: 1) фактически доверить Франции денежную эмиссию, а также контроль над денежным обращением; 2) обеспечить свободный перелив капиталов во Францию и другие страны — участницы зоны; 3) поддерживать твердый курс местного франка к французскому; 4) хранить валютные резервы во французских франках; 5) сдавать выручку во французской валюте в централизованный фонд при французском казначействе; 6) проводить валютные операции через парижский валютный рынок.

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

Вопросы для самоконтроля

1. Почему необходимо сочетание рыночного и государственного регулирования валютных отношений?
2. Что такое валютная политика — структурная и текущая?
3. Каковы формы валютной политики?
4. Как определить размер девальвации и ревальвации?
5. Каковы потери и выгоды страны от девальвации и ревальвации национальной валюты?
6. Каковы цели и формы валютных ограничений?
7. Какие методы обхода валютных ограничений используются в мировой практике?
8. Что такое конвертируемость валюты?
9. Каковы проблемы перехода к конвертируемости валют?
10. В чем особенности валютной политики развивающихся стран?

ГЛАВА 6. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТЫ

• 6.1. ПОНЯТИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ. ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ И ПЛАТЕЖНЫЕ УСЛОВИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СДЕЛОК

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

Понятие международных расчетов. Международные расчеты — регулирование платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим в связи с экономическими, политическими и культурными отношениями между юридическими лицами и гражданами разных стран. Международные расчеты включают, с одной стороны, условия и порядок осуществления платежей, выработанные практикой и закрепленные международными документами и обычаями, с другой — ежедневную практическую деятельность банков по их проведению. Подавляющий объем расчетов осуществляется безналичным путем посредством записей на счетах банков. При этом ведущую роль в международных расчетах играют крупнейшие банки. Степень их влияния в международных расчетах зависит от масштабов внешнеэкономических связей страны базирования, применения ее национальной валюты, специализации, финансового положения, деловой репутации, сети банков-корреспондентов. Для осуществления расчетов банки используют свои заграничные отделения и корреспондентские отношения с иностранными банками,

которые сопровождаются открытием *счетов «лоро»* (иностранных банков в данном банке) и *«ностро»* (данного банка в иностранных). Корреспондентские соглашения определяют порядок расчетов, размер комиссии, методы пополнения израсходованных средств. Для своевременного и рационального осуществления международных расчетов банки обычно поддерживают необходимые валютные позиции в разных валютах в соответствии со структурой и сроками предстоящих платежей и проводят политику диверсификации своих валютных резервов. В целях получения более высокой прибыли банки стремятся поддерживать на счетах «ностро» минимальные остатки, предпочитая размещать валютные активы на мировом рынке ссудных капиталов, в том числе на евторынке.

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

Роль национальных валют, международных счетных валютных единиц и золота в международных расчетах. Издавна в текущих международных расчетах использовались национальные кредитные деньги ведущих стран. До первой мировой войны переводные векселя (тратты), выписанные в фунтах стерлингов, обслуживали 80% международных расчетов. В результате неравномерности развития стран доля фунта стерлингов в международных расчетах упала до 40% в 1948 г. и 5% в начале 90-х годов, а доллара США возросла (почти до 75% в 1982 г.), а затем снизилась до 55% в 90-х годах, поскольку немецкая марка, японская иена, швейцарский франк и другие ведущие валюты стали также использоваться как международные платежные средства. С 70-х годов новым явлением стало использование международных счетных валютных единиц: СДР — преимущественно в межгосударственных расчетах и особенно ЭКЮ, постепенно замененных на евро с 1999 г., — в официальном и частном секторе как валюты цены и валюты платежа.

Следовательно, историческая закономерность развития платежно-расчетных отношений подчинена принципу вытеснения золота кредитными деньгами не только из внутренних, но и международных расчетов. Характерно, что даже в период господства золотого стандарта золото служило лишь средством погашения пассивного сальдо платежного баланса. С отменой золотого стандарта и прекращением размена кредитных денег на желтый металл отпала необходимость оплаты золотом международных обязательств. Однако золото используется как чрезвычайные мировые деньги при непредвиденных обстоятельствах (войны, экономические потрясения и др.) или когда другие возможности исчерпаны. Например, в годы второй мировой войны многие международные платежи погашались стандартными слитками. После войны сальдо по многостороннему клирингу (Европейский платежный союз 1950—1958 гг.) погашалось золотом (вначале 40%, с 1955 г. — 75%). В современных условиях страны прибегают к продаже части официальных золотых запасов на те валюты, в которых выражены их международные обязательства по внешнеторговым контрактам и кредитным соглашениям. Следовательно, ныне золото используется в международных расчетах опосредствованно через операции на рынках золота.

Преимущественное использование национальных валют в международных расчетах усиливает зависимость их эффективности от курсовых колебаний, экономической и валютной политики стран — эмитентов этих валют. Состояние международных расчетов зависит от ряда факторов: экономических и политических отношений между странами; валютного законодательства; международных торговых правил и обычаев; банковской практики; условий внешнеторговых контрактов и кредитных соглашений.

Валютно-финансовые и платежные условия внешнеэкономических сделок. Наиболее сложными и требующими высокой квалификации банковских работников являются расчеты по международным торговым контрактам. От выбора форм и условий расчетов зависят скорость и гарантия получения платежа, сумма расходов, связанных с проведением операций через банки. Поэтому внешнеторговые партнеры в процессе переговоров согласовывают детали условий платежа и затем закрепляют их в контракте. При

составлении валютно-финансовых и платежных условий контрактов обычно проявляется противоположность интересов экспортера, который стремится получить максимальную сумму валюты в кратчайший срок, и импортера, заинтересованного в выплате наименьшей суммы валюты, ускорении получения товара и отсрочке платежа до момента его конечной реализации. Выбор валютно-финансовых и платежных условий сделок зависит от характера экономических и политических отношений между странами, соотношения сил контрагентов, их компетенции, а также от традиций и обычаев торговли данным товаром. Межправительственные соглашения устанавливают общие принципы расчетов, а во внешнеторговых контрактах четко формулируются подробные условия. Эти условия включают следующие основные элементы: валюту цены; валюту платежа; условия платежа; средства платежа; формы расчетов и банки, через которые эти расчеты будут осуществляться.

Валюта цены и валюта платежа. От выбора валюты цены и валюты платежа (помимо уровня цены, размера процентной ставки по кредиту) зависит в определенной степени валютная эффективность сделки. Экспортные и импортные контрактные цены разнообразны и зависят от включаемых в них дополнительных расходов по мере продвижения товаров от экспортера к импортеру: пребывание на складе страны-экспортера; путь в порт; нахождение в порту; путь за границу; складирование за рубежом; доставка товара импортеру. Существуют пять основных способов определения цен товаров.

1. Твердая фиксация цен при заключении контракта, при которой цены не меняются в период его исполнения. Этот способ применяется при тенденции к снижению цен на мировых рынках.

2. При подписании контракта фиксируется принцип определения цены (на основе котировок того или иного товарного рынка на день поставки), а сама цена устанавливается в процессе исполнения сделки. Этот способ обычно практикуется при тенденции к повышению рыночных цен.

3. Цена твердо фиксируется при заключении контракта, но меняется, если рыночная цена изменится по сравнению с контрактной, скажем, в размере, превышающем 5%.

4. Скользящая цена в зависимости от изменения элементов издержек, например при заказе оборудования. В условиях высокой конъюнктуры в интересах заказчика вводятся ограничения (общий предел изменения цены или распространения «скольжения» цены лишь на часть издержек и короткий период).

5. Смешанная форма: часть цены твердо фиксируется, часть устанавливается в скользящей форме.

Валюта цены — валюта, в которой определяется цена на товар. При выборе валюты, в которой фиксируется цена товара, большое значение имеют вид товара и перечисленные выше факторы, влияющие на международные расчеты, особенно условия межправительственных соглашений, международные обычаи. Иногда цена контракта указывается в нескольких валютах (двух и более) или стандартной валютной корзине (СДР, ЭКЮ, постепенно замененных на евро с 1999 г.) в целях страхования валютного риска.

Валюта платежа — валюта, в которой должно быть погашено обязательство импортера (или заемщика). При нестабильности валютных курсов цены фиксируются в наиболее устойчивой валюте, а платеж — обычно в валюте страны-импортера. Если валюта цены и валюта платежа не совпадают, то в контракте оговаривается курс пересчета первой во вторую (либо по паритету, который фиксируется МВФ на базе СДР, либо по рыночному курсу валют). В контракте устанавливаются условия пересчета: 1) курс определенного вида платежного средства — телеграфного перевода по платежам без тратт или векселя по расчетам, связанным с кредитом; 2) уточняется время корректировки (например, накануне или на день платежа) на определенном валютном рынке (продавца, покупателя или третьей страны); 3) оговаривается курс, по которому осуществляется пересчет: обычно средний курс, иногда курс продавца или покупателя на открытие, закрытие валютного рынка или средний курс дня.

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

Условия платежа — важный элемент внешнеэкономических сделок. Среди них различаются: наличные платежи, расчеты с предоставлением кредита, кредит с опционом (правом выбора) наличного платежа.

Понятие *наличных платежей* в международных расчетах подразумевает оплату экспортных товаров после их передачи (отгрузки) покупателю или платеж против документов, подтверждающих отгрузку товара согласно условиям контракта. Однако в современных условиях в большинстве случаев товар прибывает в страну импортера раньше документов, подлежащих оплате, и покупатель может получить товар до его оплаты, как правило, под сохранную (трастовую) расписку, банковскую гарантию. Таким образом, платеж фактически производится после прибытия товаров в порт назначения, за исключением платежей против извещения об отгрузке товара. Традиционно в зависимости от договоренности контрагентов, а также специфики продаваемых товаров импортер осуществляет платеж на определенной стадии: по получении подтверждения о завершении погрузки товара в порту отправления; против комплекта товарных документов (счет-фактура, коносамент, страховой полис и др.), иногда с правом отсрочки платежа на 5—7 дней, а по поставкам нефти — 30 дней; против приемки товара импортером в порту назначения. В зависимости от вида товара иногда применяют смешанные условия расчетов: частично — платеж против вручения товарных документов; окончательно — после приемки товаров, которые по прибытии в порт назначения необходимо смонтировать или проверить качественные характеристики товара, так как они могли ухудшиться в период транспортировки.

Международные расчеты переплетаются с обменом валют и предоставлением кредита внешнеторговыми партнерами друг другу. В этом проявляется взаимосвязь международных валютно-кредитных и расчетных операций. В зависимости от вида продаваемого товара (например, машины и оборудование), а также в связи с усилением конкуренции на рынке продавцов и их стремлением использовать кредит для расширения рынков сбыта новой продукции расчеты по внешнеторговым операциям осуществляются с использованием коммерческого кредита. Коммерческий кредит предоставляется продавцом товара покупателю на сроки от нескольких месяцев до 5—8 лет, а в отдельных случаях и на более длительные сроки. При внешнеторговых операциях в счет коммерческого кредита импортер выписывает долговые обязательства на погашение полученного кредита в форме простого векселя либо дает письменное согласие на платеж (акцепт) на переводных векселях — траттах, выписанных экспортером.

Расчеты за товары в форме коммерческого кредита могут сочетаться с наличными платежами, когда определенный процент стоимости оплачивается против представления коммерческих документов, а остальная часть — через установленный в контракте период времени. Кроме коммерческого кредита на отдельных этапах исполнения внешнеторгового контракта стороны могут также вынужденно кредитовать друг друга, например, при платежах в форме аванса импортер кредитует экспортера, а при расчетах по открытому счету — поставщик кредитует покупателя.

Альтернативная форма условий расчетов — *кредит с опционом наличного платежа*. Если импортер воспользуется правом отсрочки платежа за купленный товар, то он лишается скидки, предоставляемой при наличной оплате. Расчеты осуществляются при помощи различных средств платежа, используемых в международном обороте, — векселей, платежных поручений, банковских переводов (почтовых и телеграфных), чеков, пластиковых карточек. *Иностранные инструменты* (Foreign items, англ.) — чеки, векселя (простые и переводные) и другие кредитные средства обращения, подлежащие оплате в

другой стране, где они депонированы. Наиболее сложной частью платежных условий контракта являются выбор формы расчетов и формулирование деталей проведения расчетов. Увязка противоположных интересов контрагентов в МЭО и организация их платежных отношений реализуются путем применения различных форм расчетов.

• 6.2. ФОРМЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ

В соответствии со сложившейся практикой в настоящее время применяются следующие основные формы международных расчетов: документарный аккредитив, инкассо, банковский перевод, открытый счет, аванс. Кроме того, осуществляются расчеты с использованием векселей и чеков. С международными расчетами тесно связаны гарантийные операции банков по отдельным формам расчетов (например, инкассо, аванс, открытый счет), они служат дополнительным обеспечением выполнения внешнеторговыми партнерами обязательств, взятых на себя по контракту. Исторически сложились следующие *особенности международных расчетов*.

1. Импортёры и экспортёры, их банки вступают в определенные обособленные от внешнеторгового контракта отношения, связанные с оформлением, пересылкой, обработкой товарораспорядительных и платежных документов, осуществлением платежей. Объем обязательств и распределение ответственности между ними зависят от конкретной формы расчетов.

2. Международные расчеты регулируются нормативными национальными законодательными актами, а также международными банковскими правилами и обычаями. В США единообразный торговый кодекс содержит нормы относительно расчетов, в том числе международных.

3. Международные расчеты — объект унификации, что обусловлено интернационализацией хозяйственных связей, универсализацией банковских операций. На конференциях в Женеве в 1930 и 1931 гг. приняты международные Вексельная и Чековая конвенции, направленные на унификацию вексельных и чековых законов и устранение сложностей использования векселей и чеков в международных расчетах. Единообразный вексельный закон служит базой национального законодательства в большинстве стран. Комиссия по праву международной торговли ООН (ЮНСИТРАЛ) осуществляет дальнейшую унификацию вексельного законодательства. Международная торговая палата, созданная в Париже в начале XX в., разрабатывает и издает Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов, по инкассо. Например, первые правила по инкассо были разработаны в 1936 г., затем переработаны в 1967, 1978, 1995 гг. (вступили в силу с января 1996 г.). Большинство банков мира объявили о своем присоединении к Унифицированным правилам по аккредитивам и инкассо. Международная торговая палата разработала Правила по контрактным гарантиям, ведет работу по подготовке правил по платежным гарантиям.

4. Международные расчеты имеют, как правило, документарный характер, т.е. осуществляются против финансовых и коммерческих документов. К финансовым документам относятся простые и переводные векселя, чеки, платежные расписки. Коммерческие документы включают: а) счета-фактуры; б) документы, подтверждающие отгрузку или отправку товаров, или принятие к погрузке (коносаменты, железнодорожные, автомобильные и авиационные накладные, почтовые квитанции, комбинированные транспортные документы на смешанные перевозки); в) страховые документы страховых компаний морских страховщиков или их агентов, поскольку экспортные грузы обычно страхуются; г) другие документы — сертификаты, удостоверяющие происхождение, вес, качество или анализ товаров, а также пересечение ими границы, таможенные и консульские счета-фактуры для уведомления таможенных служб страны импортера о назначении груза в целях предотвращения мошенничества и т.д. Банк проверяет содержание и комплектность этих документов. Вместе с тем рядом организаций (в частности Международной торговой палатой, Париж, СВИФТ и др.) разрабатывается концепция электронной «безбумажной» торговли, включающая понятия электронных контрактов, электронных финансовых

инструментов и расчетов (в том числе аккредитивов), электронных транспортных документов.

5. Международные платежи осуществляются в различных валютах. Поэтому они тесно связаны с валютными операциями, куплей-продажей валют. На эффективность их проведения влияет динамика валютных курсов.

6. Применяются унифицированные правила гарантий (demand quarantees), изданные Международной торговой палатой. Их текст содержит основные положения, которые необходимо включать в текст гарантии:

- 1) гарантия не может быть востребована, если не выплачено вознаграждение гаранту;
- 2) описание сделки;
- 3) документы, необходимые для предъявления претензии (обычно проверяются банком бенефициара);
- 4) указание даты истечения срока гарантии и даты представления бенефициаром документов в банк, дающий гарантию;
- 5) гарантия должна быть возвращена после истечения ее срока, так как она стала недействительной.

На выбор форм международных расчетов влияет ряд факторов:

- вид товара, являющегося объектом внешнеторговой сделки (формы расчетов отличаются при поставках машин и оборудования или, например, продовольствия); по поставкам некоторых товаров — древесины, зерна — применяются традиционные формы, выработанные практикой;
- наличие кредитного соглашения;
- платежеспособность и репутация контрагентов по внешнеэкономическим сделкам, определяющие характер компромисса между ними;
- уровень спроса и предложения на данный товар на мировых рынках.

В контракте оговариваются условия и формы международных расчетов.

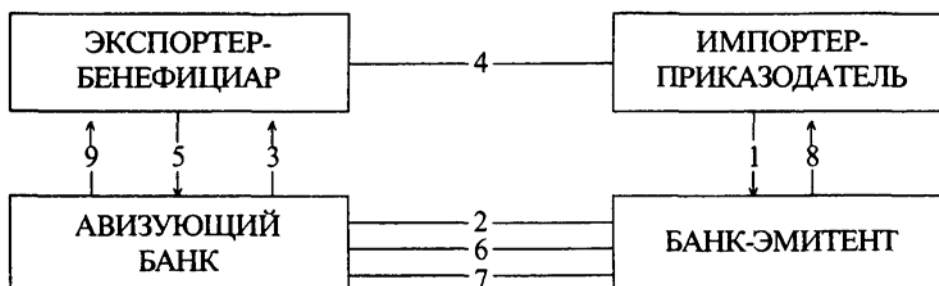
Аккредитивная форма расчетов. В соответствии с Унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов* *аккредитив* — это соглашение, в силу которого банк обязуется по просьбе клиента произвести оплату документов третьему лицу (бенефициару, в пользу которого открыт аккредитив) или произвести оплату, акцепт тратты, выставленной бенефициаром, или неоглашение (покупку) документов. Обязательство банка по аккредитиву является самостоятельным и не зависит от правоотношений сторон по коммерческому контракту. Это положение направлено на защиту интересов банков и их клиентов: экспортеру обеспечивает ограничение требований к оформлению документов и получению платежа только условиями аккредитива; импортеру — четкое выполнение экспортером всех условий аккредитива.

* Публикация Международной торговой палаты №500, редакция 1993 г.

В расчетах по документарному аккредитиву участвуют:

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

СХЕМА РАСЧЕТОВ ПО ДОКУМЕНТАРНОМУ АККРЕДИТИВУ



1. Представление заявления на открытие аккредитива. 2. Открытие аккредитива банком-эмитентом и направление аккредитива бенефициару через авизирующий банк. 3. Извещение (авизование) бенефициара об открытии аккредитива в его пользу. 4. Отгрузка товара на экспорт. 5. Оформление и представление бенефициаром в банк комплекта документов для получения платежа по аккредитиву. 6. Пересылка авизирующим банком документов банку-эмитенту. 7. Проверка банком-эмитентом полученных документов и их оплата (при выполнении всех условий аккредитива). 8. Выдача банком-эмитентом оплаченных документов приказодателю аккредитива. 9. Зачисление авизирующим банком экспортной выручки бенефициару.

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

Виды аккредитивов разнообразны и классифицируются по следующим принципам.

1. С точки зрения возможности изменения или аннулирования аккредитива банком-эмитентом различаются: а) безотзывный аккредитив — твердое обязательство банка-эмитента не изменять и не аннулировать его без согласия заинтересованных сторон; б) отзывный, который может быть изменен или аннулирован в любой момент без предварительного уведомления бенефициара. При отсутствии соответствующего указания аккредитив считается безотзывным.

2. С точки зрения дополнительных обязательств другого банка по аккредитиву различаются подтвержденный и неподтвержденный аккредитивы. Если банк-эмитент уполномочивает или просит другой банк подтвердить его безотзывный аккредитив, то такое подтверждение (если предусмотренные документы представлены и выполнены все условия аккредитива) означает твердое обязательство подтверждающего банка в дополнение к обязательству банка-эмитента по платежу, акцепту или неограниченной тратте.

3. С точки зрения возможности возобновления аккредитива применяются ролloverные (револьверные, возобновляемые) аккредитивы, которые открываются на часть стоимости контракта с условием восстановления первоначальной суммы аккредитива после его полного использования (за ряд комплектов документов) либо после представления каждого комплекта документов. Как правило, в тексте аккредитива указывается общая сумма, которую не может превысить совокупность обязательств по данному аккредитиву. Ролloverные аккредитивы, позволяющие сократить издержки обращения, находят широкое применение при расчетах по контрактам на крупные суммы с регулярной отгрузкой товаров в течение длительного периода.

4. С точки зрения возможности использования аккредитива вторыми бенефициарами (непосредственными поставщиками товара) различаются переводные (трансферабельные) аккредитивы. При комплектных поставках, осуществляемых субпоставщиками, по указанию бенефициара аккредитив может быть переведен полностью или частично вторым бенефициаром в стране последнего или в другой стране. Трансферабельный аккредитив переводится не более одного раза.

5. С точки зрения наличия валютного покрытия различаются покрытый и непокрытый аккредитивы. При открытии аккредитива с покрытием банк-эмитент переводит валюту в сумме аккредитива, как правило, авизующему банку. К другим формам покрытия аккредитивов относятся депозитные и блокированные счета, страховые депозиты и т.д. В современных условиях преобладают непокрытые аккредитивы.

6. С точки зрения возможностей реализации аккредитива различаются: аккредитивы с платежом против документов; акцептные аккредитивы, предусматривающие акцепт тратт банком-эмитентом при условии выполнения всех требований аккредитива; аккредитивы с рассрочкой платежа; аккредитивы с неогоциацией документов.

В отличие от документарного аккредитива денежный аккредитив — именной документ, содержащий поручение о выплате денег получателю в течение определенного срока при соблюдении указанных в нем условий.

Разновидностью аккредитива является циркулярный аккредитив со свободной неогоциацией. Он обращен к любому банку, желающему его выполнить. Такие аккредитивы — безотзывные и выставляются лишь крупными банками, известными в деловых кругах и с первоклассной репутацией, иначе экспортеру трудно их реализовать.

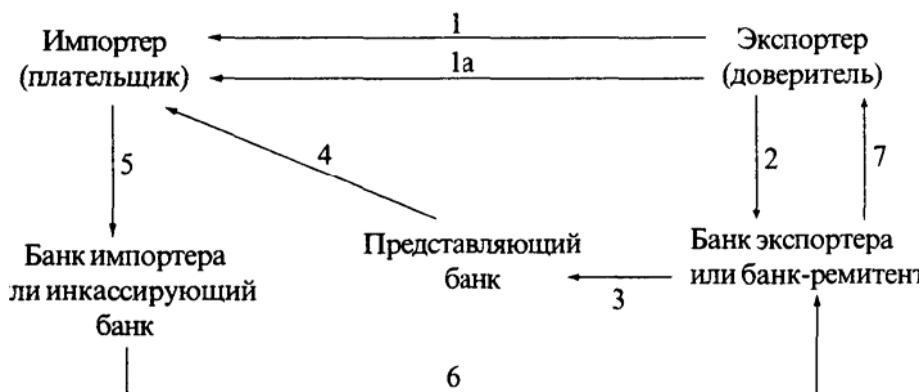
В современных условиях также применяются аккредитивы компенсационные и «бэк-ту-бэк». Экономическое содержание этих видов аккредитивов сводится к следующему. Бенефициар, в пользу которого по поручению иностранного покупателя открывается аккредитив, является посредником, а не производителем товара. Для того чтобы обеспечить поставку товара конечному покупателю, он обязан его закупить. Если расчеты с фирмой — производителем товара должны осуществляться в форме документарного аккредитива, то в качестве обеспечения для открытия такого аккредитива посредническая организация может предложить банку первоначальный аккредитив, открытый в его пользу банком импортера. Некоторые страны, особенно США, используют резервный гарантийный аккредитив («стэнд-бай»), который служит гарантией выполнения контрагентами взятых на себя обязательств по контракту. В случае неоплаты документов импортером экспортер может обратиться в банк импортера за получением платежа. В частности, аккредитив «стэнд-бай» используется в торговле нефтью с участием длинной цепи покупателей и банков, что задерживало поступление документов конечному импортеру.

Аккредитивная форма расчетов — наиболее сложная и дорогостоящая. За выполнение аккредитивных операций (авизование, подтверждение, проверку документов, платеж) банки взимают более высокую комиссию, чем по другим формам расчетов, например инкассо. Кроме того, для открытия аккредитива импортер обычно прибегает к банковскому кредиту, платя за него процент, что удорожает эту форму расчетов. Для импортера аккредитивная форма расчетов ведет к иммобилизации и распылению его капиталов, поскольку он должен открыть аккредитив до получения и реализации товаров, но одновременно дает ему возможность контролировать (через банки) выполнение условий сделки экспортером. Для

экспортера после авансовых платежей расчеты в форме аккредитива являются наиболее выгодными, так как это единственная форма расчетов (кроме гарантийных операций банков), содержащая обязательство банка произвести платеж. Таким образом, для экспортера безотзывный аккредитив имеет следующие преимущества по сравнению с инкассовой формой расчетов: надежность расчетов и гарантия своевременной оплаты товаров, так как ее осуществляет банк; быстрота получения платежа, если банк производит выплату немедленно после отгрузки товара против представления отгрузочных документов (в противном случае экспортер может получить кредит в своем банке в национальной валюте до получения платежа по аккредитиву); получение разрешения импортером на перевод валюты в страну экспортера при выставлении аккредитива в иностранной валюте.

Инкассовая форма расчетов. Инкассо — банковская операция, посредством которой банк по поручению клиента получает платеж от импортера за отгруженные в его адрес товары и оказанные услуги, зачисляя эти средства на счет экспортера в банке. В соответствии с Унифицированными правилами по инкассо инкассовые операции осуществляются банками на основе полученных от экспортера инструкций. В инкассовой форме расчетов участвуют: 1) доверитель — клиент, поручающий инкассовую операцию своему банку; 2) банк-ремитент, которому доверитель поручает операцию по инкассированию; 3) инкассирующий банк, получающий валютные средства; 4) представляющий банк, делающий представление документов импортеру-плательщику; 5) плательщик.

СХЕМА РАСЧЕТОВ ПО ДОКУМЕНТАРНОМУ ИНКАССО



1 Экспортер заключает контракт с импортером о продаже товаров на условиях расчетов по документарному инкассо и отправляет ему товар (1а). 2. Экспортер направляет своему банку инкассовое поручение и коммерческие документы 3. Банк экспортера пересылает инкассовое поручение и коммерческие документы представляющему банку (или банку импортера). 4. Представляющий банк предъявляет эти документы импортеру. 5. Импортер производит оплату документов инкассирующему (или своему) банку 6 Инкассирующий банк переводит платеж банку-ремитенту (или банку экспортера). 7 Банк-ремитент зачисляет переведенную сумму на счет экспортера.

Различают простое и документарное инкассо. Простое (чистое) инкассо означает взыскание платежа по финансовым документам, не сопровождаемым коммерческими документами; документарное (коммерческое) инкассо финансовых документов, сопровождаемых коммерческими документами, либо только коммерческих документов. При этом на банках не лежит каких-либо обязательств по оплате документов.

Экспортер после отправки товара поручает своему банку получить от импортера определенную сумму валюты на условиях, указанных в инкассовом поручении, содержащем полные и точные инструкции. Имеются две основные разновидности инкассового поручения: а) документы выдаются плательщику против платежа (Д/П) и б) против акцепта (Д/А). Иногда практикуется выдача документов импортеру без оплаты против его письменного обязательства произвести платеж в установленный период времени. Используя

такие условия, импортер имеет возможность продать купленный товар, получить выручку и затем оплатить инкассо экспортеру. В целях ускорения получения валютной выручки экспортером банк может учесть тратты или предоставить кредит под коммерческие документы. Таким образом, инкассовая форма расчетов связана с кредитными отношениями. Инкассо является основной формой расчетов по контрактам на условиях коммерческого кредита. При этом экспортер выставляет тратту на инкассо для акцепта плательщиком, как правило, против вручения ему коммерческих документов (документарное инкассо), при наступлении срока платежа акцептованные векселя отсылаются для оплаты на инкассо (чистое инкассо).

Расчеты в форме инкассо дают определенные преимущества импортеру, основное обязательство которого состоит в осуществлении платежа против товарных документов, дающих ему право на товар, при этом нет необходимости заранее отвлекать средства из своего оборота. Однако экспортер продолжает сохранять юридически право распоряжения товаром до оплаты импортером, если не практикуется пересылка непосредственно покупателю одного из оригиналов коносамента для ускорения получения товара.

Вместе с тем инкассовая форма расчетов имеет существенные недостатки для экспортера. Во-первых, экспортер несет риск, связанный с возможным отказом импортера от платежа, что может быть связано с ухудшением конъюнктуры рынка или финансового положения плательщика. Поэтому условием инкассовой формы расчетов является доверие экспортера к платежеспособности импортера и его добросовестности. Во-вторых, существует значительный разрыв во времени между поступлением валютной выручки по инкассо и отгрузкой товара, особенно при длительной транспортировке груза. Для устранения этих недостатков инкассо на практике применяются дополнительные условия:

1) импортер производит оплату против телеграммы банка экспортера о приеме и отсылке на инкассо товарных документов (телеграфное инкассо). Этот вид инкассо не получил широкого распространения;

2) по поручению импортера банк выдает в пользу экспортера платежную гарантию, принимая на себя обязательство перед экспортером оплатить сумму инкассо при неплатеже со стороны импортера. Дополнительная гарантия платежа обычно применяется при расчетах по коммерческому кредиту, так как при отсрочке оплаты возрастает риск неоплаты импортером документов в связи с возможным изменением в финансовом положении плательщика. Иногда банк импортера авалирует вексель. *Аваль* (гарантия платежа) — вексельное поручительство. Банк-авалист принимает ответственность за платеж, ставя подпись обычно на лицевой стороне векселя с оговоркой, за кого конкретно выдана гарантия платежа; иначе считается, что аваль выдан за векселедателя переводного векселя (экспортера);

3) экспортер прибегает к банковскому кредиту для покрытия иммобилизованных ресурсов.

Банковский перевод. Он представляет собой поручение одного банка другому выплатить переводополучателю определенную сумму. В международных расчетах банки зачастую выполняют переводы по поручению своих клиентов. В этих операциях участвуют: перевододатель-должник; банк перевододателя, принявший поручение; банк, осуществляющий зачисление суммы перевода переводополучателю; переводополучатель. В форме банковского перевода осуществляются оплата инкассо, платежи в счет окончательных расчетов, авансовые платежи. Кроме того, посредством перевода производятся перерасчеты и другие операции. Банковский перевод осуществляется по почте или телеграфу соответственно почтовыми или телеграфными платежными поручениями; в настоящее время — по системе СВИФТ. Банковские переводы могут сочетаться с другими формами расчетов (например, с инкассо), а также с гарантиями. Экспортер предпочитает сочетать переводы с гарантией банка, который в случае неоплаты товара импортером производит платеж в счет гарантии. Для осуществления перевода за товары импортер часто прибегает к банковскому кредиту, срок которого короче, чем по кредиту для открытия аккредитива.

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

Расчеты в форме аванса. Эти расчеты наиболее выгодны для экспортера, так как оплата товаров производится импортером до отгрузки, а иногда даже до их производства. Если импортер оплачивает товар авансом, он кредитует экспортера. Например, авансовые платежи на часть стоимости контракта включаются в условия контрактов на строительство объектов за границей. При импорте дорогостоящего оборудования, судов, самолетов, изготовленных по индивидуальному заказу, также практикуются частично авансовые платежи. Согласно международной практике платежи в форме аванса составляют 10—33% суммы контракта. По поручению экспортера на сумму авансового платежа банк экспортера обычно выдает в пользу импортера гарантию возврата полученного аванса в случае невыполнения условий контракта и непоставки товара. Кроме того, принято оплачивать авансом ряд товаров: драгоценные металлы, ядерное топливо, оружие и др. Согласие импортера на эти условия расчетов связано либо с его заинтересованностью в поставке товара, либо с давлением экспортера, заинтересованного в гарантиях.

Расчеты по открытому счету. Их сущность состоит в периодических платежах импортера экспортеру после получения товара. Сумма текущей задолженности учитывается в книгах торговых партнеров. Данная форма международных расчетов связана с кредитом по открытому счету. Порядок расчетов по погашению задолженности по открытому счету определяется соглашением между контрагентами. Обычно предусматриваются периодические платежи в установленные сроки (после завершения поставок или перепродажи товара импортером в середине или конце месяца). После выверки расчетов окончательное погашение задолженности по открытому счету производится через банки, как правило, с использованием банковского перевода или чека. В этой связи банковская статистика часто включает расчеты по открытому счету в банковские переводы.

Открытый счет используется при расчетах между: фирмами, связанными традиционными торговыми отношениями; ТНК и ее 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 они отражаются на контокорренте (едином счете), происходят двухстороннее кредитование и зачет взаимных требований.

Расчеты по открытому счету наиболее выгодны для импортера, так как он производит последующую оплату полученных товаров, а процент за предоставляемый кредит при этом отдельно не взимается: отсутствует риск оплаты непоставленного или непринятого товара. Для экспортера эта форма расчетов наименее выгодна, поскольку не содержит надежной гарантии своевременности платежа, замедляет оборачиваемость его капитала, иногда вызывает необходимость прибегать к банковскому кредиту. Риск неоплаты импортером товара при одностороннем использовании этой формы расчетов аналогичен риску непоставки товара экспортером при авансовых платежах. Фактически эта форма расчетов применяется для кредитования импортера и отражает доверие к нему со стороны экспортера. Поэтому эта форма расчетов обычно применяется лишь на условиях взаимности, когда контрагенты попеременно выступают в роли продавца и покупателя и невыполнение обязательств импортером влечет за собой приостановку товарных поставок экспортером. При односторонних поставках расчеты по открытому счету применяются редко.

Иногда применяется соглашение об открытии специального *счета «эскроу»*, на который зачисляются доходы от экспорта в конвертируемой валюте. Наличие такого счета повышает доверие экспортера к платежеспособности импортера.

Расчеты по бартерным (товарообменным) сделкам, которые охватывают 10—15% мировой торговли, осуществляются в общепринятых формах (открытый счет, аккредитив и др.).

Расчеты с использованием векселей и чеков. В международных расчетах применяются переводные векселя, выставляемые экспортером на импортера. *Тратта* — документ, составленный в установленной законом форме и содержащий безусловный приказ кредитора (трассанта) заемщику (трассату) об уплате в указанный срок определенной суммы денег названному в векселе третьему лицу (ремитенту) или предъявителю. За оплату векселя ответственность несет акцептант, в качестве которого выступает импортер или банк. Акцептованные банками тратты легко превратить в наличные деньги путем учета. Форма, реквизиты, условия выставления и оплаты тратт регулируются вексельным законодательством, которое базируется на Единообразном вексельном законе, принятом Женевской вексельной конвенцией 1930 г. Прообразом тратты были появившиеся в XII—XIII вв. сопроводительные письма с просьбой выплатить подателю (обычно купцу) соответствующую сумму в местной валюте. С развитием товарно-денежных отношений и глобализацией хозяйственных связей вексель стал универсальным кредитно-расчетным документом. Использование тратты в дополнение к инкассо и аккредитиву дает право на получение кредита и валютной выручки.

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

Ретратта — встречный переводный вексель, выписанный держателем неоплаченного или неакцептованного переводного векселя на трассанта или индоссанта на сумму векселя плюс издержки.

В международных расчетах используются также *чеки*, впервые появившиеся в XVI в. в виде квитанции кассиров, которые за хранение денег взимали проценты с вкладчиков. Если платеж осуществляется с помощью чека, то должник (покупатель) либо самостоятельно выставляет чек (чек клиента), либо поручает его выписку банку (чек банка). Формы и реквизиты чека регулируются национальным и международным законодательством (Чековой конвенцией 1931 г.). Чек подлежит оплате (инкассации) по предъявлении.

В качестве средства платежа в международных расчетах неторгового характера используются дорожные чеки и еврочеки. *Дорожный (туристский) чек* — платежный документ, денежное обязательство (приказ) выплатить обозначенную на нем сумму валюты его владельцу. Дорожные чеки выписываются крупными банками в национальной и иностранных валютах разного достоинства. Образец подписи владельца проставляется в момент продажи ему чека. *Еврочек* — чек в евровалюте — выписывается банком без предварительного вноса клиентом наличных денег и на более крупные суммы в счет банковского кредита сроком до месяца; оплачивается в любой стране — участнице соглашения «Еврочек» (с 1968 г.). Единая форма еврочеков, оплата их лишь при условии предъявления владельцами гарантийных карточек, контроль за обработкой еврочеков с помощью ЭВМ способствуют совершенствованию расчетов по международному туризму.

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

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

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

• 6.3. ВАЛЮТНЫЕ КЛИРИНГИ

Вмешательство государства в сферу международных расчетов проявляется в периодическом использовании *валютных клирингов* — соглашений между правительством двух и более стран об обязательном взаимном зачете международных требований и обязательств. Валютный клиринг отличается от внутреннего межбанковского клиринга. Во-первых, зачеты по внутреннему клирингу между банками производятся в добровольном порядке, а по валютному клирингу — в обязательном: при наличии клирингового соглашения между странами экспортеры и импортеры не имеют права уклоняться от расчетов по клирингу. Во-вторых, по внутреннему клирингу сальдо зачета немедленно превращается в деньги, а при валютном клиринге возникает проблема погашения сальдо.

Причинами введения валютных клирингов в 30-х годах явились: нестабильность экономики, неуравновешенность платежных балансов, неравномерное распределение золото-валютных резервов, отмена золотого стандарта во внутреннем денежном обращении, инфляция, валютные ограничения, обострение конкурентной борьбы. Цели валютного клиринга различны в зависимости от валютно-экономического положения страны: 1) выравнивание платежного баланса без затрат золото-валютных резервов; 2) получение льготного кредита от контрагента, имеющего активный платежный баланс; 3) ответная мера на дискриминационные действия другого государства (например, Великобритания ввела клиринг в ответ на прекращение платежей Германией английским кредиторам в 30-х годах); 4) безвозвратное финансирование страной с активным платежным балансом страны с пассивным платежным балансом.

Фашистская Германия применяла валютный клиринг как метод дополнительного ограбления западноевропейских, особенно оккупированных ею стран. В начале 1942 г. клиринговые соглашения с Германией подписали 17 из 20 стран континентальной Западной Европы. Валютный клиринг использовался ею для безвозвратного финансирования поставок сырья и продовольствия из этих стран. Задолженность в немецких марках зачислялась на клиринговой счет и не покрывалась поставками из Германии. В сентябре 1944 г. она достигла 42 млрд марок (около 2,5 млрд долл) по сравнению с 567 млн марок в 1935 г.

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

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

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

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

в зависимости от числа стран-участниц различаются односторонние, двухсторонние, многосторонние и международные клиринги. Односторонний клиринг нежизнеспособен. Об этом свидетельствует опыт Италии, которая ввела односторонний клиринг по отношению к Великобритании в начале 30-х годов. В результате итальянские экспортеры предпочитали получать фунты стерлингов, минуя клиринговый счет, а импортеры — расчеты по клирингу, внося в свой банк лиры и освобождая себя от необходимости покупать английскую валюту. В итоге образовалась крупная односторонняя задолженность Банка Италии англичанам. Более распространены двухсторонние клиринги, при которых счета ведутся в обеих странах. При этом применяются принятые в международной практике формы расчетов (инкассо, аккредитив, перевод и др.), но импортеры вносят в свой банк национальную валюту, а экспортеры взамен инвалютной выручки получают национальную валюту. Зачет взаимных требований и обязательств осуществляют клиринговые банки, т. е. ведущие клиринговые счета. Многосторонний клиринг включает три и более страны. Примером служит ЕПС. Международный клиринг не создан, хотя проект его был разработан Дж. М. Кейнсом в 1943 г.;

по объему операций различаются полный клиринг, охватывающий до 95% платежного оборота, и частичный, распространяющийся на определенные операции;

по способу регулирования сальдо клирингового счета различаются клиринги: 1) со свободно конвертируемым сальдо; 2) с условной конверсией, например по истечении определенного периода после образования сальдо; 3) неконвертируемые, сальдо по которым не может быть обменено на иностранную валюту и погашается в основном товарными поставками. Регулирование сальдо осуществляется либо в период действия клирингового соглашения (если это условие нарушено, то дальнейшие поставки приостанавливаются), либо после истечения его срока (например, через 6 месяцев сальдо погашается товарными поставками, при нарушении этого условия кредитор имеет право требовать оплаты сальдо конвертируемой валютой).

Лимит задолженности по сальдо клирингового счета зависит от размера товарооборота и обычно фиксируется на уровне 5—10% его объема, а также от сезонных колебаний товарных поставок (в этом случае лимит выше). Данный лимит определяет возможность

получения кредита у контрагента. Кредит по клирингу в принципе взаимный, но на практике преобладает одностороннее кредитование странами с активным платежным балансом стран с пассивным сальдо баланса международных расчетов.

Сальдо неконвертируемого клиринга имеет двоякое значение: 1) в известной мере служит регулятором товарных поставок, так как достижение лимита дает право кредитору приостановить отгрузку товаров; иногда экспортеры становятся в очередь в ожидании, когда появится свободный лимит на клиринговом счете; 2) определяет сумму, свыше которой начисляются проценты различными способами (на всю сумму задолженности; на сумму сверх лимита: дифференцированно по мере нарастания; иногда применяется ставка с прогрессивной шкалой, чтобы экспортер был заинтересован не допускать большого долга по клирингу).

Валюта клиринга может быть любой. Иногда применяются две валюты или международная счетная валютная единица (например, эпунит в ЕПС). С экономической точки зрения безразлично, в какой валюте осуществляются клиринговые расчеты, если используется одна валюта. При расчетах через валютный клиринг деньги выполняют функции меры стоимости и средства платежа. При взаимном зачете требований без образования сальдо деньги выступают как идеальные. При клиринговых расчетах возникают две категории валютного риска: замораживание валютной выручки при неконвертируемом клиринге и потери при изменении курса.

Объемы товарооборота и клиринга практически никогда не совпадают. Возможны различные их сочетания в зависимости от вида клиринга. При частичном клиринге товарооборот превышает объем клиринговых расчетов; при полном клиринге — наоборот, так как по клирингу проходят текущие и финансовые операции платежного баланса, включая сделки с ценными бумагами.

Валютные клиринги оказывают двоякое влияние на внешнюю торговлю. С одной стороны, они смягчают негативные последствия валютных ограничений, давая возможность экспортерам использовать валютную выручку. С другой стороны, при этом приходится регулировать внешнеторговый оборот с каждой страной в отдельности, а валютную выручку можно использовать только в той стране, с которой заключено клиринговое соглашение. Поэтому для экспортеров валютный клиринг невыгоден. К тому же вместо выручки в конвертируемой валюте они получают национальную валюту. Поэтому экспортеры ищут пути обхода валютных клирингов. В их числе манипуляции с ценами в форме занижения контрактной цены в счете-фактуре (двойной контракт) с тем, чтобы часть валютной выручки поступила в свободное распоряжение экспортера, минуя органы валютного контроля; отгрузка товаров в страны, с которыми не заключено клиринговое соглашение; кредитование иностранного покупателя на срок, рассчитанный на прекращение действия клирингового соглашения.

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

золотое содержание которой было эквивалентно содержанию доллара того периода (0,888671 г чистого золота). ЕПС был создан как региональная организация стран Западной Европы. США использовали ЕПС для контроля над их экономикой и ориентации торговли западно-европейских государств в интересах США.

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

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

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

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

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

С конца 50-х годов США отказались от вложений капитала в ЕПС и в основном наблюдали за его деятельностью. С введением обратимости западноевропейских валют отпала необходимость в многостороннем клиринге. С 29 декабря 1958 г. ЕПС был заменен Европейским валютным соглашением, которое было подписано еще 5 августа 1955 г. После

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

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

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

В сентябре 1985 г. в итоге трехлетних переговоров крупнейшие коммерческие банки создали многосторонний клиринг для взаимного зачета требований и обязательств по операциям в ЭКЮ; БМР является агентом клиринга по операциям в ЭКЮ и регулирует межбанковские расчеты с использованием системы скоростного обмена информацией через СВИФТ. Появление нового многостороннего клиринга обусловлено активным внедрением ЭКЮ в частный сектор. Клиринг позволяет ежедневно осуществлять взаимные расчеты по 1000 операций на сумму 2 млрд ЭКЮ. Его цель — способствовать расширению использования ЭКЮ в различных сферах частного предпринимательства путем упрощения правил международных сделок в европейской валютной единице. В 1999 г. клиринг в евро заменил клиринг в ЭКЮ.

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

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

2. МКС должен был выпустить вместо золота банкноты, которые приравнивались бы к определенному количеству золота и служили бы базой для определения валютных паритетов и покрытия дефицита платежных балансов, т.е. для межгосударственных расчетов. Антизолотая направленность проекта МКС, основанного на международной счетной валютной единице, отражала интересы Великобритании, обеспечивая независимость ее валютной политики от США, где в этот период было сосредоточено почти 75% официальных запасов золота капиталистического мира.

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

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

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

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

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

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

Клиринговые и платежные союзы в развивающихся странах. Новым явлением стали преференциальные многосторонние взаимные расчеты развивающихся стран в рамках их региональных экономических и валютных группировок. Характерные черты их взаимных международных расчетов следующие:

- расчеты проводятся без валютных ограничений;
- валютой платежей служит денежная единица одной из стран-участниц либо валюта третьей страны, либо международная (региональная) счетная валютная единица;
- расчеты осуществляются через центральные банки, уполномоченные банки или фонды;
- сальдо многосторонних расчетов погашается путем оказания кредитной помощи странам-должникам.

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

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

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

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

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

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

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

Взаимные расчеты стран — участниц валютно-экономических группировок регламентируются соглашениями о клиринговом, платежном или валютном союзе. Соглашение о клиринге регулирует совместные операции на основе взаимного зачета требований, что облегчает международные расчеты, позволяет экономить официальные валютные резервы. Это предполагает относительную сбалансированность платежей и поступлений по платежному балансу каждой страны. При возникновении дополнительных экспортных возможностей страны испытывают трудности в их реализации, так как экспорт ограничен размерами импорта участников валютного клиринга. Платежный союз в известной мере компенсирует этот недостаток валютного клиринга, так как сальдо по проводимым в его рамках операциям покрывается взаимными банковскими кредитами или через специальный фонд, созданный за счет взносов стран-участниц. Цель платежного союза развивающихся стран — обеспечить взаимную обратимость их валют и взаимное кредитование для покрытия дефицита платежного баланса. Операции платежного союза обычно осуществляются через уполномоченный банк или специально созданный фонд. В отличие от клирингового и платежного союза валютный союз развивающихся стран предполагает более тесное валютное сотрудничество, включая создание межгосударственного центрального банка для регулирования денежного обращения и международных расчетов. В целях поддержания курса национальных валют по взаимным расчетам создается совместный фонд иностранных валют путем объединения части официальных валютных резервов стран-участниц.

Сотрудничество развивающихся стран в сфере многосторонних расчетов находится на начальной стадии. Клиринговые и платежные союзы ослабляют зависимость молодых государств от иностранного капитала, помогают им на коллективной основе преодолевать трудности развития и отчасти решают валютно-экономические проблемы.

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

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

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

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

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое международные расчеты?
2. В чем разница между счетами «лоро» и «ностро»?
3. Какие деньги используются в международных расчетах?
4. Какова роль банков в международных расчетах?
5. Каковы валютно-финансовые и платежные условия внешнеэкономических сделок?
6. В чем проявляется взаимосвязь международных валютных, кредитных и расчетных операций?
7. В чем состоят отличия международных расчетов от внутренних? Против каких документов они осуществляются?
8. Перечислите финансовые и коммерческие документы.
9. В чем различия аккредитивной и инкассовой форм расчетов? В чем их преимущества и недостатки?
10. Каковы принципы классификации аккредитивов?
11. Какие международные расчеты осуществляются в форме банковского перевода?

12. Почему в международной практике ограничивается сумма авансового платежа?
13. В чем особенность расчетов по открытому счету?
14. Какова схема использования тратт в международных расчетах?
15. Являются ли пластиковые карточки деньгами?
16. В чем преимущества и недостатки валютных клирингов?
17. Каковы особенности Европейского платежного союза?

ГЛАВА 7. МЕЖДУНАРОДНЫЕ КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

• 7.1. МЕЖДУНАРОДНЫЙ КРЕДИТ КАК ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КАТЕГОРИЯ

Международный кредит — движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности и уплаты процента. В качестве кредиторов и заемщиков выступают частные предприятия (банки, фирмы), государственные учреждения, правительства, международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации. Международный кредит возник на заре капиталистического способа производства и был одним из рычагов первоначального накопления капитала. Объективной основой его развития стали выход производства за национальные рамки, усиление интернационализации хозяйственных связей, международное обобществление капитала, специализация и кооперирование производства, НТР. Интенсификация, глобализация мирохозяйственных связей, углубление международного разделения труда обусловили увеличение масштабов и дифференциацию сроков международного кредита. Темп его роста в несколько раз превышает темп роста производства и внешней торговли.

Будучи разновидностью категории «кредит» и опосредствуя движение товаров, услуг, капиталов, международный кредит связан с другими экономическими категориями (прибыль, цена, деньги, валютный курс, платежный баланс и т.д.) и всей совокупностью экономических законов рынка. Международный кредит играет важную роль в реализации требований основного экономического закона, создавая условия для получения прибылей субъектами рынка. Как элемент механизма действия закона стоимости международный кредит снижает индивидуальную стоимость товаров по сравнению с их общественной стоимостью, например, на основе внедрения импортного оборудования, купленного в кредит. Международный кредит связан с законом экономии рабочего времени, живого и овеществленного труда, что способствует увеличению общественного богатства при условии эффективного использования заимствованных средств.

Международный кредит участвует в кругообороте капитала на всех его стадиях: при превращении денежного капитала в производственный путем приобретения импортного оборудования, сырья, топлива; в процессе производства в форме кредитования под незавершенное производство; при реализации товаров на мировых рынках. Международный кредит в тесной связи с внутренним принимает участие в смене форм стоимости, обеспечивает непрерывность воспроизводства, обслуживает все его фазы. Разновременность отдельных фаз воспроизводства, несовпадение времени и места вступления в международный оборот реализуемой стоимости и необходимых для этой реализации платежных средств, несовпадение валютного оборота с движением ссудного капитала определяют взаимосвязь международного кредита и производства.

Источниками международного кредита служат: временно высвобождаемая у предприятий в процессе кругооборота часть капитала в денежной форме; денежные накопления государства и личного сектора, мобилизуемые банками. Международный кредит отличается от внутреннего межгосударственной миграцией и укрупнением этих традиционных источников за счет их привлечения из ряда стран. В ходе воспроизводства на определенных участках возникает объективная потребность в международном кредите. Это связано с: 1) кругооборотом средств в хозяйстве; 2) особенностями производства и реализации; 3) различиями в объеме и сроках внешнеэкономических сделок; 4)

необходимостью одновременных крупных капиталовложений для расширения производства. Хотя международный кредит опосредствует движение товаров, услуг, капиталов во внешнем обороте, движение ссудного капитала за национальной границей относительно самостоятельно по отношению к товарам, произведенным за счет заемных средств. Это обусловлено погашением кредита за счет прибыли от эксплуатации введенного в строй с помощью заемных средств предприятия, а также использованием кредита в некоммерческих целях.

Принципы международного кредита. Связь международного кредита с воспроизводством проявляется в его принципах:

- 1) возвратность: если полученные средства не возвращаются, то имеет место безвозвратная передача денежного капитала, т.е. финансирование;
- 2) срочность, обеспечивающая возвратность кредита в установленные кредитным соглашением сроки;
- 3) платность, отражающая действие закона стоимости и способ осуществления дифференцированных условий кредита;
- 4) материальная обеспеченность, проявляющаяся в гарантии его погашения;
- 5) целевой характер — определение конкретных объектов ссуды (например, «связанные» кредиты), его применение прежде всего в целях стимулирования экспорта страны-кредитора.

Принципы международного кредита выражают его связь с экономическими законами рынка и используются для достижения текущих и стратегических задач субъектов рынка и государства.

Функции международного кредита. Международный кредит выполняет следующие функции, отражающие специфику движения ссудного капитала в сфере МЭО.

1. Перераспределение ссудных капиталов между странами для обеспечения потребностей расширенного воспроизводства. Через механизм международного кредита ссудный капитал устремляется в те сферы, которым отдают предпочтение экономические агенты в целях обеспечения прибылей. Тем самым кредит способствует выравниванию национальной прибыли в среднюю прибыль и повышению ее массы.

2. Экономия издержек обращения в сфере международных расчетов путем замены действительных денег (золотых, серебряных) кредитными, а также путем развития и ускорения безналичных платежей, замены наличного валютного оборота международными кредитными операциями. На базе международного кредита возникли кредитные средства международных расчетов — векселя, чеки, а также банковские переводы, депозитные сертификаты и др. Экономия времени обращения ссудного капитала в МЭО увеличивает время производительного функционирования капитала, обеспечивая расширение производства и рост прибылей.

3. Ускорение концентрации и централизации капитала. Благодаря привлечению иностранных кредитов ускоряется процесс капитализации прибавочной стоимости, раздвигаются границы индивидуального накопления, капиталы предпринимателей одной страны увеличиваются за счет присоединения к ним средств других стран. Международный кредит издавна выступает фактором превращения индивидуальных предприятий в акционерные общества, создания новых фирм, монополий. Кредит дает возможность распоряжаться в известных пределах капиталом, собственностью и трудом других стран. Льготные международные кредиты крупным компаниям и затруднение доступа мелких и средних фирм к мировому рынку ссудных капиталов способствуют усилению концентрации и централизации капитала.

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

Роль международного кредита в развитии производства. Посредством выполнения взаимосвязанных функций международный кредит играет двоякую роль — позитивную и негативную.

Позитивная роль международного кредита заключается в ускорении развития производительных сил путем обеспечения непрерывности процесса воспроизводства и его расширения. При этом проявляется их взаимосвязь. Международный кредит играет роль связующего звена и передаточного механизма, воздействующих на внешнеэкономические отношения и в конечном счете на воспроизводство. Будучи продуктом роста производства, международный кредит одновременно является его необходимым условием и катализатором. Он способствует интернационализации производства и обмена, образованию и развитию мирового рынка, углубляя международное разделение труда. Международный кредит содействует ускорению процесса воспроизводства по следующим направлениям.

Во-первых, кредит стимулирует внешнеэкономическую деятельность страны. Тем самым создается дополнительный спрос на рынке для поддержания конъюнктуры. Внешняя торговля в кредит стала международной нормой, особенно для товаров, имеющих длительный цикл изготовления, потребления и высокую стоимость. В условиях удорожания продукции и увеличения доли машин и оборудования в мировой торговле импортеры и экспортеры заинтересованы в использовании внешнеторговых кредитов. Строительство предприятий за рубежом также осуществляется за счет кредита, используемого для оплаты импортного оборудования, особенно технологического и энергетического. В современных условиях возросла «связанность» кредитов с экспортными поставками из страны-кредитора. Условием займа ставится расходование его на закупку товаров в кредитующей стране. Тем самым международный кредит служит средством повышения конкурентоспособности фирм страны-кредитора.

Во-вторых, международный кредит создает благоприятные условия для зарубежных частных инвестиций, так как обычно связывается с требованием о предоставлении льгот инвесторам страны-кредитора; применяется для создания инфраструктуры, необходимой для функционирования предприятий, в том числе иностранных и совместных, способствует укреплению позиций национальных предприятий, банков, связанных с международным капиталом.

В-третьих, кредит обеспечивает бесперебойность международных расчетных и валютных операций, обслуживающих внешнеэкономические связи страны.

В-четвертых, кредит повышает экономическую эффективность внешней торговли и других видов внешнеэкономической деятельности страны.

Негативная роль международного кредита в развитии рыночной экономики заключается в обострении ее противоречий. Прежде всего углубляются диспропорции в экономике. Международный кредит форсирует перепроизводство товаров, перераспределяя ссудный капитал между странами и содействуя скачкообразному расширению производства в периоды подъема и периодическим его спадом. Международный кредит усиливает диспропорции общественного воспроизводства, облегчая развитие наиболее прибыльных отраслей и задерживая развитие отраслей, в которые не привлекается иностранный капитал. Международный кредит — орудие конкурентной борьбы стран за рынки сбыта, сферы приложения капитала, источники сырья, за превосходство в решающих областях научно-технического прогресса. Предприятия активно используют кредит для приобретения источников сырья, расширения рынков сбыта, сфер приложения капиталов. По каналам мирового рынка ссудных капиталов происходит перемещение «горячих» денег, усиливающее неустойчивость денежного обращения и кредита, валютной системы, платежных балансов, национальной и мировой экономики в целом. При этом проявляются границы международного кредита, которые зависят от: закономерностей процесса материального производства и распределения совокупного общественного продукта, постоянной возобновляемости кругооборота капитала, что определяет источники и потребности в иностранных заемных средствах; обеспечения возвратности кредита в срок.

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

Во-первых, международный кредит используется для перевода прибылей из стран-заемщиков, усиливая позиции стран-кредиторов. В то же время ежегодные платежи по возврату ссуд с процентами, превышающие определенную величину чистого дохода общества, за счет которого формируются накопления, обеспечивающие рост производства, отрицательно влияют на источники формирования этих накоплений в странах-должниках.

Во-вторых, международный кредит способствует созданию и укреплению в странах-должниках выгодных для стран-кредиторов экономического и политического режимов.

Международный кредит служит одним из источников финансирования войн.

В целях укрепления позиций ведущих стран банки, государства, международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации периодически проводят политику кредитной дискриминации и кредитной блокады по отношению к определенным странам, которые проводят 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 политического давления в отношении России и отдельных развивающихся стран.

Еще более жесткой экономической санкцией является *кредитная блокада* — отказ предоставлять кредиты той или иной стране. Обычно кредитная блокада тесно связана с экономической блокадой, иногда оформляется правительственными распоряжениями или декретами, чаще проводится неофициально в виде отказа предоставить кредит по различным мотивам. После второй мировой войны страны НАТО во главе с США проводили кредитную блокаду в отношении социалистических стран. Так, МБРР в 1947 г. отказался предоставить кредиты Чехословакии и Польше, хотя они как жертвы фашистской агрессии имели первоочередное право на получение ссуд для восстановления разрушенной экономики. Далее, в 1971 г. международные банки прибегли к кредитной блокаде Чили после прихода к власти правительства Народного единства во главе с С. Альенде.

В 1985 г. США организовали кредитную блокаду по отношению к Никарагуа, проводившей неуютную им внешнюю политику. Межамериканский банк развития также отказал в кредитах этой стране.

Двоякая роль международного кредита в условиях рыночной экономики проявляется также в его использовании, с одной стороны, для развития взаимовыгодного сотрудничества стран, а с другой — как средства конкурентной борьбы.

Интернационализация производства и обмена, появление новых форм мирохозяйственных связей служат объективной основой развития разнообразных форм международного кредита.

• 7.2. ФОРМЫ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТА

Разнообразные формы международного кредита в общих чертах можно классифицировать по нескольким главным признакам, характеризующим отдельные стороны кредитных отношений.

По источникам различаются внутреннее, иностранное и смешанное кредитование и финансирование внешней торговли. Они тесно взаимосвязаны и обслуживают все стадии движения товара от экспортера к импортеру, включая заготовку или производство экспортного товара, пребывание его в пути и на складе, в том числе за границей, а также использование товара импортером в процессе производства и потребления. Чем ближе товар к реализации, тем благоприятнее, как правило, для должника условия международного кредита.

По назначению, в зависимости от того, какая внешнеэкономическая сделка покрывается за счет заемных средств, различаются:

- коммерческие кредиты, непосредственно связанные с внешней торговлей и услугами;
- финансовые кредиты, используемые на любые другие цели, включая прямые капиталовложения, строительство инвестиционных объектов, приобретение ценных бумаг, погашение внешней задолженности, валютную интервенцию;
- «промежуточные» кредиты, предназначенные для обслуживания смешанных форм вывоза капиталов, товаров и услуг, например в виде выполнения подрядных работ (инжиниринг).

Кредиты **по видам** делятся на товарные, предоставляемые в основном экспортерами своим покупателям, и валютные, выдаваемые банками в денежной форме. В ряде случаев валютный кредит является одним из условий коммерческой сделки по поставке оборудования и используется для кредитования местных затрат по строительству объекта на базе импортного оборудования.

По валюте займа различаются международные кредиты, предоставляемые в валюте страны-должника или страны-кредитора, в валюте третьей страны, а также в международной счетной валютной единице, базирующейся на валютной корзине (СДР, ЭКЮ, замененной евро с 1999 г. и др.).

По срокам международные кредиты подразделяются на: краткосрочные — до 1 года, иногда до 18 месяцев (сверхкраткосрочные — до 3 месяцев, суточные, недельные); среднесрочные — от 1 года до 5 лет; долгосрочные — свыше 5 лет. В ряде стран среднесрочными считаются кредиты до 7 лет, а долгосрочными — свыше 7 лет. Краткосрочный кредит обычно обеспечивает оборотным капиталом предпринимателей и используется во внешней торговле, в международном платежном обороте, обслуживая неторговые, страховые и спекулятивные сделки. Долгосрочный международный кредит предназначен, как правило, для инвестиций в основные средства производства, обслуживает до 85% экспорта машин и комплектного оборудования, новые формы МЭО (крупномасштабные проекты, научно-исследовательские работы, внедрение новой техники). Если краткосрочный кредит пролонгируется (продлевается), он становится средне- и иногда долгосрочным. В процессе трансформации краткосрочных кредитов в средне- и долгосрочные активно участвует государство, выступая в качестве гаранта.

С точки зрения **обеспечения** различаются обеспеченные и бланковые кредиты. Обеспечением обычно служат товары, товарораспорядительные и другие коммерческие документы, ценные бумаги, векселя, недвижимость и ценности. Залог товара для получения кредита осуществляется в трех формах: твердый залог (определенная товарная масса закладывается в пользу банка); залог товара в обороте (учитывается остаток товара соответствующего ассортимента на определенную сумму); залог товара в переработке (из заложенного товара можно изготавливать изделия, но передавая их в залог банку).

Кредитор предпочитает брать в залог товары, которые имеют большие возможности реализации, и при определении размера обеспечения учитывает конъюнктуру товарного рынка. Иногда в качестве обеспечения кредита используют часть официальных золотых запасов, оцениваемых по среднерыночной цене (Финляндия в 1963 г., Италия, Уругвай, Португалия в середине 70-х годов). Развивающиеся страны (особенно в начале 80-х годов) стали шире практиковать депонирование золота под залог полученных иностранных кредитов для погашения своей внешней задолженности. Однако ссуды под залог золота не

получили большого распространения в силу «*негативной залоговой оговорки*», характерной для многих международных кредитов. Сущность ее заключается в следующем: если заемщик предоставит дополнительное обеспечение по другим кредитам, то кредитор может потребовать подобного же обеспечения по данной ссуде. Следовательно, если страна получит кредит под залог золота, у нее могут потребовать золотого обеспечения ранее полученных ссуд. Поэтому некоторые страны предпочитают продавать золото. Поскольку залог является способом обеспечения обязательства по кредитному соглашению, то кредитор имеет право при невыполнении должником обязательства получить компенсацию из стоимости залога.

Бланковый кредит выдается под обязательство должника погасить его в определенный срок. Обычно документом по этому кредиту служит соло-вексель с одной подписью заемщика. Разновидностями бланковых кредитов являются контокоррент и овердрафт.

С точки зрения **техники предоставления** различаются: финансовые (наличные) кредиты, зачисляемые на счет должника в его распоряжение; акцептные кредиты в форме акцепта тратты импортером или банком; депозитные сертификаты; облигационные займы; консорциальные кредиты и т. д. В зависимости от того, кто **выступает в качестве кредитора**, кредиты делятся на: 1) частные, предоставляемые фирмами, банками, иногда посредниками (брокерами); 2) правительственные; 3) смешанные, в которых участвуют частные предприятия и государство; 4) межгосударственные кредиты международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций.

Фирменный (коммерческий) кредит — ссуда, предоставляемая фирмой, обычно экспортером, одной страны импортеру другой страны в виде отсрочки платежа; коммерческий кредит во внешней торговле сочетается с расчетами по товарным операциям. Сроки фирменных кредитов различны (обычно до 2—7 лет) и определяются условиями конъюнктуры мировых рынков, видом товаров и другими факторами. С расширением экспорта машин и сложного оборудования новым явлением стало удлинение их сроков. Фирменный кредит обычно оформляется векселем или предоставляется по открытому счету.

Вексельный кредит предусматривает, что экспортер, заключив соглашение о продаже товара, выставляет переводный вексель (тратту) на импортера, который, получив коммерческие документы, акцептует его, т. е. дает согласие на оплату в указанный на нем срок.

Кредит по открытому счету предоставляется путем соглашения между экспортером и импортером, по которому поставщик записывает на счет покупателя в качестве его долга стоимость проданных и отгруженных товаров, а импортер обязуется погасить кредит в установленный срок. Кредит по открытому счету практикуется при регулярных поставках товаров с периодическим погашением задолженности в середине или конце месяца.

Разновидностью фирменных кредитов является *авансовый платеж* импортера (покупательский аванс), который при подписании контракта осуществляется импортером в пользу иностранного поставщика обычно в размере 10—15% (иногда и более) стоимости заказанных машин, оборудования, судов. Покупательский аванс служит одной из форм международных расчетов и кредитования экспорта и одновременно средством обеспечения обязательства иностранного покупателя, так как импортер должен принять заказанный товар. В отношениях с развивающимися странами фирмы-импортеры развитых стран используют покупательские авансы для вывоза сельскохозяйственной продукции из этих стран.

При невыполнении договора по вине лица, предоставившего аванс, он подлежит возврату за вычетом убытков в отличие от задатка, который в этом случае утрачивается. Если договор не выполнен по вине получившего задаток, то он обязан вернуть его с покрытием убытков покупателю. Аванс стимулирует выполнение контракта в отличие от отступного, которое дает право освободиться от обязательства по договору без возмещения убытков другой стороне. Иногда покупательский аванс комбинируется с отсрочкой платежа, причем равными долями с определенными интервалами (полгода, год).

ФИРМЕННЫЙ (КОММЕРЧЕСКИЙ) КРЕДИТ

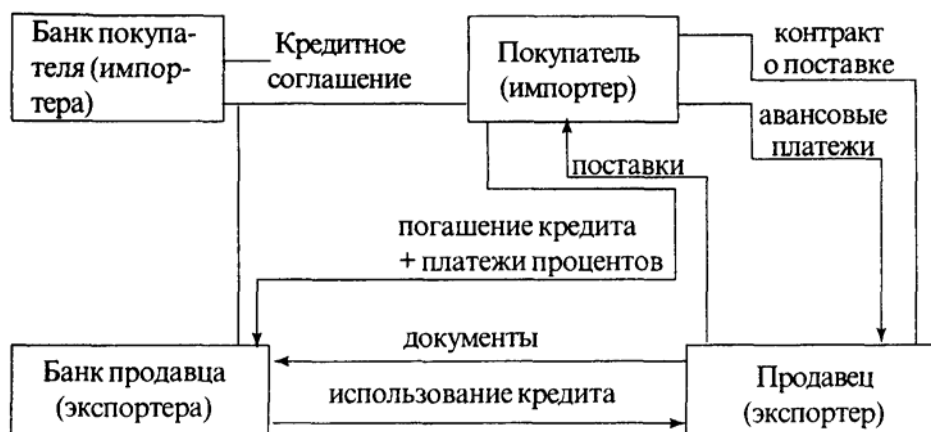
Преимущества		Недостатки	
Независимость от государственного регулирования кредитования экспорта, относительное невмешательство государственных органов в коммерческие сделки	Большие возможности согласования стоимости кредита непосредственно между контрагентами по коммерческому контракту	Ограниченность сроков и размеров кредитования средствами и состоянием финансов фирмы-поставщика, необходимость рефинансирования кредита в банковских учреждениях	Связанность покупателя с определенным поставщиком
Невключение срока использования в полный срок (это фактически продлевает его по сравнению с банковским кредитом)		Повышение цены товара по сравнению с ценой аналогичного товара, продаваемого за наличные	

Хотя фирменный кредит выражает отношения между поставщиком и покупателем, он обычно сочетается с банковским кредитом. При продаже машин, оборудования фирменный кредит предоставляется на длительные сроки (до 5 и более лет), что отвлекает значительные средства экспортера. Поэтому экспортер обычно прибегает к банковским кредитам либо рефинансирует свой кредит у банков. Поскольку фирменные кредиты не могут решить проблему кредитования экспорта машин и оборудования по объему и условиям кредита, усиливается роль банковского кредита в МЭО.

Банковские кредиты. Банковское кредитование экспорта и импорта выступает в форме ссуд под залог товаров, товарных документов, векселей, а также учета тратт. Иногда банки предоставляют крупным фирмам-экспортерам, с которыми они тесно связаны, *бланковый кредит*, т. е. без формального обеспечения.

Банковские кредиты в международной торговле имеют преимущества перед фирменными. Они дают возможность получателю свободнее использовать средства на покупку товаров, освобождают его от необходимости обращаться за кредитом к фирмам-поставщикам, производить с последними расчеты за товары наличными за счет банковского кредита. Благодаря привлечению государственных средств и применению гарантий частные банки нередко предоставляют экспортные кредиты на 10—15 лет по ставкам ниже рыночных. Однако банки, как правило, ограничивают использование кредита пределами своей страны и нередко ставят условия об израсходовании его на определенные цели, например на покупку товаров у фирм, в которых они заинтересованы. При этом банковский кредит приобретает свойства связанного кредита, целевой характер. Банковский кредит предоставляется банками, банкирскими домами, другими кредитными учреждениями. Для координации операций по кредитованию внешнеэкономических операций, мобилизации крупных кредитных ресурсов и равномерного распределения риска банки организуют консорциумы, синдикаты, банковские пулы. Банки предоставляют экспортные и финансовые кредиты. *Экспортный кредит* — кредит, выдаваемый банком страны-экспортера банку страны-импортера для кредитования поставок машин, оборудования и т. д. Банковские кредиты выдаются в денежной форме и носят «связанный» характер, так как заемщик обязан использовать ссуду исключительно для закупок товаров в стране-кредиторе. Одной из форм кредитования экспорта банками с 60-х годов стал кредит покупателю (на 5—8 и более лет).

КРЕДИТ ПОКУПАТЕЛЮ



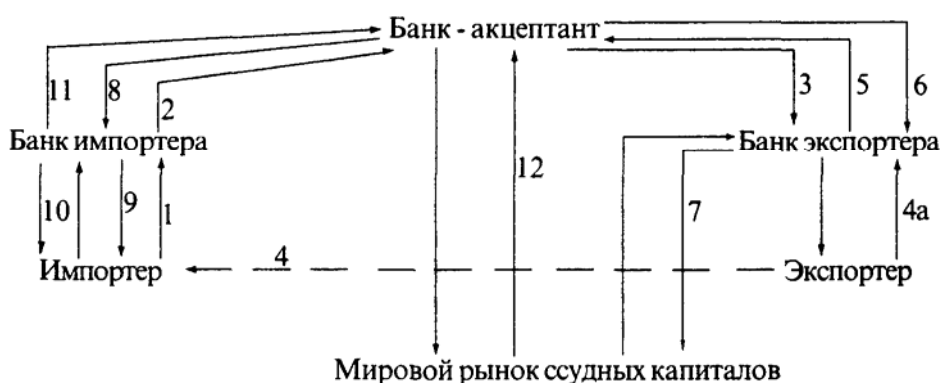
Особенность кредита покупателю заключается в том, что банк экспортера непосредственно кредитует не национального экспортера, а иностранного покупателя, т. е. фирмы страны-импортера и их банки. Тем самым импортер приобретает необходимые товары с оплатой счетов поставщика за счет средств кредитора и отнесением задолженности на покупателя или его банк. Обычно такие кредиты связываются с приобретением товаров и услуг у определенной фирмы. При этом экспортер не участвует в кредитовании сделки, что исключает возможность завышения цены кредита. Стоимость банковских кредитов покупателю, как правило, фиксируется на ряд лет на уровне ниже стоимости заемных средств на рынке ссудных капиталов, что повышает их конкурентоспособность. Срок кредита покупателю превышает срок кредита поставщику; в основном это средне- и долгосрочные ссуды. Банки при этом могут открывать кредитные линии для иностранных заемщиков на оплату закупленных товаров. В этом направлении идет эволюция кредитования экспорта. Банковские кредиты покупателю оттесняют кредиты поставщику (экспортеру) и фирменные кредиты.

Финансовый кредит позволяет закупать товары на любом рынке, и, следовательно, на максимально выгодных условиях. Зачастую финансовый кредит не связан с товарными поставками и предназначен, например, для погашения внешней задолженности, поддержки валютного курса, пополнения авуаров (счетов) в иностранной валюте.

Крупные банки предоставляют *акцептный кредит* в форме акцепта тратты. Экспортер договаривается с импортером, что платеж за товар будет произведен через банк путем акцепта последним выставленных экспортером тратт. Согласно Единообразному вексельному закону, принятому Женевской вексельной конвенцией 1930 г., акцепт должен быть простым, ничем не обусловленным, но может быть ограничен частью вексельной суммы (частичный акцепт). Английское вексельное право допускает акцепт общий и ограниченный (условный, частичный, местный, подписанный одним из нескольких плательщиков). Акцептант является главным должником, т. е. отвечает за оплату векселя в установленный срок. В случае неплатежа держатель векселя имеет право предъявить против акцептанта прямой иск. Векселя, акцептованные банками, служат инструментом при предоставлении межбанковских кредитов, что расширяет возможность кредитования внешней торговли. Существует рынок банковских акцептов. Акцептованные первоклассным банком тратты легко реализуются на рынке ссудных капиталов. Путем возобновления акцептов кредиты часто превращаются из краткосрочных в долгосрочные.

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

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. 4а. Учет тратты и передача коммерческих документов банку. 5. Пересылка тратты для акцепта и коммерческих документов. 6. Возврат акцептованной тратты. 7. Переучет тратты. 8. Пересылка коммерческих документов. 9. Передача коммерческих документов импортеру под обеспечение (сохранная расписка). 10. Рамбурсирование — перевод суммы векселя и возврат обеспечения. 11. Перевод суммы векселя банку-акцептанту. 12. Предъявление тратты к оплате при наступлении срока.

Экспортер договаривается с импортером, что платеж за товар будет произведен через банк путем акцепта последней 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 сохраняющую расписку, которая сохраняет за ним право собственности на товар. Банк экспортера переучитывает акцептованную тратту. Она затем обращается на мировом рынке ссудных капиталов, который выступает в данной операции как совокупный кредитор. В этом заключаются специфика и преимущество акцептно-рамбурсного кредита. До наступления срока тратты импортер рамбурсирует валюту своему банку в обмен на ранее переданное обеспечение. Банк импортера переводит банку-акцептанту сумму тратты за несколько дней до срока ее оплаты. При наступлении срока последний держатель тратты предъявляет ее к оплате в банк-акцептант, который проверяет достоверность векселя, последовательность индоссамента (бывает до 10 передаточных надписей), чтобы убедиться, что последний держатель законный.

Акцептно-рамбурсный кредит наиболее обеспечен, когда он связан с внешнеторговыми операциями и применяется при расчетах между экспортером и импортером. Технически при этом используются аккредитив и переводный вексель. Условия акцептно-рамбурсного кредита — лимит, срок кредита, процентная ставка, порядок оформления, использования, погашения — определяются на основе предварительной межбанковской договоренности. Обеспеченность его обусловлена реализацией товаров. Если этот кредит не связан с товарными поставками, он приобретает чисто финансовый характер.

Промежуточной формой между фирменным и банковским кредитом в некоторых странах (например, Великобритании, ФРГ, Нидерландах, Бельгии) является *брокерский кредит*. Как и коммерческий кредит, он имеет отношение к товарным сделкам и одновременно к банковскому кредиту, поскольку брокеры обычно заимствуют средства у банков. Брокерская комиссия составляет 1/50—1/32 суммы сделки. Брокерские фирмы в Великобритании объединены в ассоциацию. Брокеры располагают информацией о мировых рынках. Кроме осуществления кредитных операций они предоставляют гарантии по платежеспособности покупателей. Роль брокерских кредитов во внешней торговле на современном этапе упала.

Расширение внешнеторгового оборота, проблема мобилизации крупных сумм на длительные сроки со значительным риском привели к развитию средне- и долгосрочного международного кредита. Система кредитования экспорта посредством векселей, разработанная банкирскими и акцептными домами, коммерческими банками, не могла удовлетворять возросшие потребности международной торговли. В ряде стран (Великобритании, Франции, Японии и др.) создана специальная система средне- и долгосрочного кредитования экспорта машин и оборудования. Формы этих видов кредитования в принципе аналогичны формам краткосрочного кредитования (фирменным, банковским, межгосударственным кредитам и т. д.), но имеют особенности. В борьбе за рынки сбыта экспортеры предоставляют среднесрочные кредиты сроком от 1—5 до 7—10 лет, оформляя их векселем. При среднесрочном фирменном кредите возрастают риск экспортера, связанный с оплатой тратт импортером, и трудность учета тратт, акцептованных импортером.

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

В условиях специализации и универсализации банков крупные кредитные учреждения предоставляют и долгосрочные международные кредиты, теоретически до 40 лет, практически на 10—15 лет. Этим занимаются прежде всего специальные кредитные институты — государственные и полугосударственные, мобилизующие капитал путем выпуска собственных ценных бумаг.

Банки предоставляют долгосрочные кредиты по компенсационным сделкам, основанным на взаимных поставках товаров на равную стоимость. Такие кредиты всегда имеют целевой характер. Получая в кредит (на 8—15 лет) машины, оборудование для создания и реконструкции предприятий, освоения природных ресурсов, заемщик в погашение кредита осуществляет встречные поставки продукции построенных или строящихся предприятий. Отличительная черта компенсационных соглашений — крупномасштабный и долгосрочный характер, взаимная обусловленность экспортной и импортной сделок. *Кредит по компенсационным сделкам* служит для импортера средством увязки: а) платежей за закупаемые машины и оборудование и б) выручки от встречных поставок товаров на экспорт в компенсацию соответствующих затрат. При реализации компенсационных сделок применение фирменных кредитов обычно ограничено и преобладают долгосрочные консорциальные кредиты, предоставляемые банковскими консорциумами, так как, во-первых, национальное законодательство, как правило, устанавливает для банков лимит кредитования одного заемщика; во-вторых, банки стремятся ограничить степень риска при предоставлении кредитов.

В деловой практике термин «долгосрочный кредит» закрепился за ссудами кредитных учреждений. Частью долгосрочного кредита являются займы — привлечение государством и частными предприятиями, банками заемных средств на национальном и мировом рынках ссудных капиталов путем выпуска своих долговых обязательств. Долгосрочные кредиты и

займы обслуживают главным образом расширенное воспроизводство основного капитала, экспорт машин, оборудования, реализацию промышленных проектов.

Различаются следующие формы долгосрочных (сроком 10—15 и более лет) межгосударственных кредитов за счет ассигнований из госбюджета.

1. Двухсторонние правительственные. В широких масштабах межгосударственный долгосрочный кредит зародился во время первой мировой войны и получил развитие в послевоенный период. Основным кредитором были США. В итоге возникла межправительственная задолженность (11 млрд золотых долларов, не считая процентов), обострившая межгосударственные противоречия. Франция погашала кредит за счет немецких репараций, а Германия — путем получения новых кредитов в США. В период мирового экономического кризиса 1929—1933 гг. Германия и 25 других стран прекратили платить долги. В период второй мировой войны межправительственные займы не играли существенной роли. Поставки военных и прочих материалов производились в основном на условиях «ленд-лиза» (в аренду) без кредитных обязательств.

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

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

Нередко практикуется смешанный вид международного кредита, например, обычные формы кредитования экспорта сочетаются с предоставлением помощи. Новой формой международного кредитования стало так называемое *совместное финансирование* несколькими кредитными учреждениями крупных проектов, преимущественно в отраслях инфраструктуры. Инициаторами совместного финансирования выступают международные финансовые институты, которые привлекают к этим операциям частные коммерческие банки, обычно кредитующие на льготных условиях (процентная ставка ниже рыночной) наиболее прибыльную часть проекта.

Практикуются две формы совместного финансирования:

- параллельное финансирование, при котором проект делится на составные части, кредитующиеся разными кредиторами в пределах установленной для них квоты;
- софинансирование, при котором все кредиторы предоставляют ссуды в ходе выполнения проекта. Один из кредиторов (банк-менеджер) координирует и контролирует подготовку и осуществление проекта.

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

Синдикаты частных банков предоставляют кредит при условии получения страной-заемщиком кредитов МВФ или МБРР. Главная цель подобного разделения труда между межгосударственными и частными банками — регулирование доступа заемщиков на мировой рынок ссудных капиталов исходя из экономических и политических факторов. Поэтому кредиты международных валютно-кредитных и финансовых организаций занимают скромное место по сумме по сравнению с двухсторонними правительственными кредитами и особенно кредитами частных банков, еврокредитами, но играют важную роль.

Одной из форм долгосрочного международного кредита является эмиссия ценных бумаг.

Проектное финансирование — современная форма долгосрочного международного кредитования. Хотя общепринят термин «проектное финансирование», речь идет не о безвозвратном субсидировании, а о кредитовании инвестиционных проектов на определенный срок. Его специфика заключается в том, что основные этапы инвестиционного цикла увязаны между собой и входят в компетенцию определенного банковского синдиката, возглавляемого банком-менеджером. Банк, организующий проектное финансирование, выделяет шесть этапов инвестиционного цикла:

- 1) поиск объектов вложений;
- 2) оценка рентабельности и риска проекта;
- 3) разработка схемы кредитования (финансовый монтаж операций);
- 4) заключение взаимоувязанных соглашений с участниками проектного финансирования;
- 5) выполнение производственной, коммерческой и финансовой программы до полного погашения кредитов;
- 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 разных вариантов его реализации банк часто привлекает независимых экспертов, взимая за это специальную комиссию с клиента до решения вопроса о предоставлении ему кредита.

Рассмотрим общепринятые в мировой практике основные принципы проектного финансирования.

Во-первых, при оценке проекта банк исходит из принципа пессимистического прогноза. При определении запаса прочности проекта (отношение чистых поступлений от его реализации к сумме задолженности по кредиту, включая проценты) в расчеты закладывается наименее благоприятный вариант развития событий. Заключение по проекту согласовывается со всеми заинтересованными подразделениями и рассматривается Комитетом международных операций и Генеральной дирекцией банка.

Во-вторых, до подписания кредитного соглашения детально анализируется динамика спроса и цен на продукцию, для производства которой запрашивается кредит с целью определения тренда на период эксплуатации кредитуемого объекта. Изучается динамика цен на компоненты, необходимые для реализации проекта. Обычно проводится сравнительный анализ трех вариантов: проект спонсора, пессимистический сценарий банка, базовый компромиссный вариант, подготовленный независимыми экспертами.

В-третьих, общепринят принцип ограниченной ответственности клиента, который означает, что банк может претендовать на погашение кредита лишь за счет доходов от реализации данного проекта. Этот принцип вступает в силу после технического испытания, предусмотренного кредитным соглашением банка с клиентом и подтверждающего, что производительность достигла определенной проектной мощности (обычно 75%). Тогда проект считается завершенным, и единственным обеспечением погашения этой части кредита служат доходы от его эксплуатации.

В-четвертых, дополнительным обеспечением погашения кредитов служат следующие гарантии спонсоров проекта:

- а) платежная гарантия — безусловное обязательство при наступлении гарантийного случая перечислить банку определенную сумму;
- б) гарантия завершения проекта включает обязательство спонсоров не отказываться от осуществления проекта;
- в) гарантия обеспечения снабжения всем необходимым фирмы, занимающейся реализацией проекта. Банк может запросить контракт между спонсором и этой фирмой (обычно филиалом спонсора) об условиях его снабжения;
- г) дополнительной гарантией может служить депозит спонсора или фирмы, реализующей проект, в банке-кредиторе на определенную сумму.

Эти гарантии спонсора или его банка страхуют ту часть кредита, который предоставляется в период разработки и строительства до нормального функционирования объекта. Банк-кредитор в этот период не несет риска.

В-пятых, банк принимает риск, возникающий при эксплуатации кредитуемого объекта. Банк настаивает на заключении контракта фирмы с потребителями продукции, страхуя себя от коммерческого риска на период до полного погашения кредита. Банк компенсирует повышенный риск увеличением размера маржи.

В-шестых, финансовый монтаж операции при проектном финансировании предусматривает разные условия предоставления кредитов, включая процентные ставки, в рамках соответствующих долей (траншей) кредитной линии. Соотношение между собственными и заемными средствами при осуществлении проекта колеблется в зависимости от отрасли (20:80; 30:70; а в гостиничном бизнесе 40:60). Привлечение средств заемщика, особенно на начальной стадии, прочнее «привязывает» его к проекту, чем в случае реализации последнего преимущественно за счет заемных средств.

В-седьмых, при оценке кредитуемого объекта банк анализирует отношение общей суммы ожидаемых чистых поступлений (за вычетом расходов) к общей сумме основного долга и процентов по кредиту. Этот коэффициент обеспечения должен быть не меньше 1,3 (как обычно), иногда 1,8 в зависимости от степени риска и специфики отрасли (в нефтехимической отрасли — 2).

В-восьмых, погашение кредита осуществляется последовательно. Его график увязан с эксплуатационным циклом. Погашение кредита начинается после достижения определенного уровня производительности. Кривая погашения увязана с нарастанием производства (например, добычи нефти), стабилизации его уровня и спада. Банки предпочитают завершить погашение кредита до фазы спада.

В качестве примера рассмотрим организацию финансирования крупномасштабного проекта «Евротуннель». Этот туннель длиной около 50 км под проливом Ла-Манш соединил Великобританию с континентальной Европой в начале 1993 г. Впервые кредитование крупномасштабного проекта в сфере инфраструктуры было обеспечено на частнопредпринимательской основе без привлечения средств государственного бюджета и без государственных гарантий. Капитал специально созданной компании, отвечающей за реализацию проекта, в сумме 10 млрд франц. фр. был мобилизован с помощью оригинальной формы — выпуска франко-британских ценных бумаг, состоящих из одной акции французской компании и одной акции британской компании; причем эти ценные бумаги не подлежали разделению и котируются на бирже в совокупности, поскольку обе компании управлялись как единая компания с общими административным советом и дирекцией.

СХЕМА ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТА НА ЧАСТНОПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ОСНОВЕ



2/3 капитала были мобилизованы на финансовых рынках. Международный кредит был предоставлен банковским синдикатом, возглавляемым Креди Лионнэ и четырьмя другими французскими и британскими банками и состоящим из 198 банков (впоследствии 209). Это был самый крупномасштабный синдицированный кредит, предоставленный на условиях ограниченной ответственности заемщика, погашение которого обеспечивается только поступлениями доходов от данного проекта. Срок погашения кредита — 18 лет — почти вдвое превышал обычный максимальный срок, приемлемый для кредиторов. Кредитование было организовано вопреки общепринятому правилу проектного финансирования, согласно которому банки не принимают технических рисков, если реализация проекта предполагает работы в малоизученных геологических структурах и использование недостаточно испытанных технологий.

Принцип кредитования с погашением за счет эксплуатации реализованного проекта предполагает, что банки-кредиторы должны обеспечить приоритет своих требований к заемщику по отношению к другим кредиторам, в том числе строительным компаниям, выполняющим работы по данному проекту. Отсюда вытекают требования к заемщику принять на себя обязательства не заниматься иными видами деятельности, не брать других кредитов и др. Кроме того, заемщик (компания-концессионер) передает в залог банкам все имущество, имеющее реальную ценность: здания, обстановку, банковские счета, акции филиалов, за исключением того, что является предметом данной концессии. В договоре концессии оговаривается «право замены», позволяющее кредиторам добиться передачи концессии от компании-заемщика другому концессионеру (в случае неспособности заемщика-концессионера выполнять свои обязательства, т.е. финансовой несостоятельности). Обычно «право замены» может вступить в силу после объявления кредиторами заемщика неплатежеспособным.

Таким образом, *проектное финансирование* — разновидность банковского кредитования инвестиционных проектов, при котором кредитор берет на себя частично или полностью риски, связанные с их реализацией. При этом кредит погашается исключительно или в основном за счет доходов от реализации проекта; дополнительным обеспечением могут служить активы, относящиеся к инвестиционному проекту.

Кредит обычно предоставляется специальной структуре, учреждаемой для реализации проекта, — проектной компании. Это диктуется тем, что получение проектного кредита отражается в балансе проектной компании, а не той компании, которая ее учреждает (что могло бы обременить баланс учредителя чрезмерными обязательствами). Возможности подобного внебалансового кредитования инвестиционного проекта зависят от законодательства, определяющего правила бухгалтерского учета и отчетности (в странах, где обязательна консолидированная бухгалтерская отчетность с включением балансов дочерних структур, компании лишаются многих преимуществ проектного кредитования).

Если при обычных кредитных операциях банк первостепенное значение придает изучению кредитной истории заемщика, оценке его финансового и экономического положения, включая оценку имущества, используемого в качестве залога, то при проектном финансировании основное внимание уделяется проектному анализу. Его объектом является проектная документация (прежде всего технико-экономическое обоснование проекта), и он имеет своей целью определить финансовую и экономическую эффективность инвестиционного проекта, уточнить затраты (смету), источники кредитования, оценить риски и т.д. Основными направлениями проектного анализа являются: технический, организационный, правовой, экологический, коммерческий, экономический, финансовый. При оценке финансовой эффективности проекта первостепенное значение отводится расчету таких показателей как чистая приведенная стоимость проекта (Net Present Value — NPV), внутренняя норма рентабельности (Internal Rate of Return — IRR), срок окупаемости инвестиций в проект, окупаемость инвестиций (Return on Investment — ROI).

Особое внимание в проектном анализе уделяется выявлению и оценке рисков, связанных с реализацией инвестиционного проекта. Для этого используются такие методы, как оценка чувствительности проекта, определение «точки безубыточности» и др. Учитывая высокие риски проектного финансирования, кредиторы стремятся обеспечить максимально эффективное управление ими. Помимо традиционных методов снижения рисков (например, их страхование) используется метод их распределения между участниками реализации инвестиционного проекта. К таковым относятся: проектная компания (заказчик проекта); учредители проектной компании (спонсоры); кредиторы; консультанты; поставщики оборудования; подрядчики; покупатели проектного продукта; компания-оператор; банки-гаранты; другие участники. На разных стадиях проектного цикла роль отдельных участников в покрытии рисков меняется. Так, на инвестиционной стадии кредитующий банк, как правило, снимает с себя ответственность за качественное и своевременное завершение строительно-монтажных работ. Риски, связанные с качеством и сроками сдачи объекта, а также превышением сметной стоимости проекта, возлагаются на проектную компанию и ее учредителей, подрядчика, поставщиков машин и оборудования, страховые компании и т.д., что отражается в договорах и контрактах (подрядных, поручительства, страхования и др.). На этапе эксплуатации объекта банк-кредитор обычно берет на себя часть коммерческих, валютных, страновых рисков. Часть рисков на этом этапе может перекладываться на покупателей проектного продукта через заключение контрактов типа «бери или плати» («take or pay»).

В зависимости от распределения рисков реализации инвестиционного проекта между кредитором и заемщиком (проектная компания) проектное финансирование может быть классифицировано следующим образом: 1) без права регресса (оборота) кредитора на заемщика, 2) с ограниченным регрессом; 3) с полным регрессом. В последнем случае сумма регрессного требования кредитора может существенно превышать ликвидные активы заемщика-проектной компании. В этой ситуации предусматривается, что обязательства

проектной компании перед кредитором будут покрываться за счет средств ее спонсоров (учредителей). К последнему типу приближаются и кредиты с полным регрессом на заемщика по всем рискам кроме политических и форс-мажорных. Последние частично или полностью покрываются государственными или полугосударственными агентствами по страхованию экспортных кредитов, а также международными агентствами типа МАГИ (Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций — филиал Всемирного банка).

Проектное финансирование, связанное с повышенными рисками для банка-кредитора, имеет внешнее сходство с венчурным (рисковым) финансированием. Однако эти механизмы финансирования принципиально различны. Венчурное финансирование осуществляется из фондов венчурного бизнеса, которые специально создаются для финансирования проектов с высокими и очень высокими рисками. Как правило, это проекты, связанные с разработкой новых технологий и новых продуктов. Соответственно при венчурном финансировании преобладают риски научно-технического характера и коммерческие (рыночные) риски. Проектное финансирование имеет дело обычно с более или менее известными технологиями, а проекты чаще всего ориентированы на выпуск традиционных товаров и услуг (нефть, газ, другие энергоносители, золото, другие сырьевые товары и полуфабрикаты с устойчивым спросом на мировом рынке). В проектном финансировании преобладают проектные риски (задержки ввода в действие объекта; превышение сметы по строительству; низкое качество оборудования и строительных работ; повышение цен на сырье и другие элементы издержек производства; неквалифицированное управление объектом на стадии эксплуатации и т.п.). Главное различие между проектным и венчурным финансированием в следующем. При венчурном финансировании закладываются допустимые нормы убытков, которые для участников проектного финансирования являются неприемлемыми. А для венчурных фондов в убытки из-за провалов в реализации проектов списывается 50% и более капитала фонда, и на их учредителях такие убытки серьезно не отражаются. Для участников проектного финансирования, прежде всего банков, провалы в реализации проектов могут иметь серьезные последствия вплоть до банкротства.

Поскольку проектное финансирование сопряжено с повышенными рисками для кредиторов, банки используют эту форму обычно только в отношении инвестиционных проектов, обещающих высокую прибыль. В 70-е годы, когда в связи с «нефтяным бумом» цены на нефть и другие энергоносители выросли многократно, прибыльность инвестиционных проектов в добычу углеводородного сырья стала нередко исчисляться сотнями процентов. Это существенно повлияло на политику ряда банков, которые активно включились в поиск привлекательных проектов в нефтегазовом секторе, предлагая кредитные ресурсы без обычных форм обеспечения. Во многих случаях соотношение заемного капитала и капитала проектной компании составляло 80:20 или даже 90:10. Вникая в сущность проектов, активно участвуя в их подготовке и реализации, банки расширили традиционное поле своей деятельности, получая по сути не только банковский процент, но и предпринимательский доход. Предпринимательская ориентация банков особенно явно проявляется в тех случаях, когда они выступают в качестве соучредителей проектной компании или когда в кредитном договоре за банком резервируется право на приобретение части акций компании-заемщика. Во всех случаях банки, специализирующиеся в области проектного финансирования, осуществляют непрерывный и глубокий контроль и надзор за реализацией инвестиционного проекта. Проектное финансирование стало новым средством активного сращивания банковской и промышленной сфер.

В 80-е годы после падения цен на энергоносители портфель инвестиционных проектов многих банков, специализирующихся на их финансировании, обесценился. Кризис проектного финансирования был преодолен посредством диверсификации проектных портфелей: банки стали внедряться в сектор телекоммуникаций, переработку нефти и газа, добывающую промышленность, отчасти химию, экономическую инфраструктуру (в первую очередь электро- и теплоэнергетика, а также транспорт, водоснабжение), туристский бизнес и т.д. Доминирующей формой стало проектное финансирование с ограниченным регрессом

(до этого преобладало проектное финансирование без регресса). В отраслях с невысокой нормой прибыли и сравнительно высокими рисками соотношение заемного капитала и капитала проектной компании составляет 60:40, 50:50, даже может быть преобладание ее капитала над заемным. Для стимулирования притока банковского капитала на условиях проектного финансирования в относительно «тяжелые» сектора экономики государство оказывает прямую или косвенную поддержку — в виде гарантий и поручительств, долгосрочных контрактов на приобретение проектной продукции (например, электроэнергии), концессионных договоров с проектной компанией (экономическая инфраструктура, горная промышленность). Проектное финансирование не практикуется в отраслях, характеризующихся повышенными технологическими и коммерческими рисками: производство товаров народного потребления, большая часть машиностроения, фармацевтика, наукоемкие производства.

В географической структуре проектного финансирования нарастает тенденция к увеличению доли развивающихся стран. Это обусловлено совершенствованием законодательства данных стран в области иностранных инвестиций и улучшением инвестиционного климата, расширением страхования политических рисков со стороны агентств экспортного кредитования и страхования и Многостороннего агентства по гарантированию инвестиций, а также приобретением банками опыта в области управления проектными рисками. Лидером в области привлечения ресурсов на условиях проектного финансирования до финансового и валютного кризиса 1997—1998 гг. являлся регион Юго-Восточной Азии (включая Китай) и Тихого океана (табл. 7.1).

Таблица 7.1

ГЕОГРАФИЧЕСКОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОПЕРАЦИЙ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Регион	Количество проектов	Объем финансирования, млн долл. США
Юго-Восточная Азия — Китай — Тихоокеанский регион	353	76263
Северная Америка	126	51139
Западная Европа	92	34285
Латинская Америка	101	21473
Восточная Европа и государства бывшего СССР	120	15640
Ближний и Средний Восток	23	12225
Южная Азия	44	9854
Африка	36	3018

Поскольку проектное финансирование связано с повышенными рисками для кредитора, особое внимание уделяется оценке запаса прочности проекта: этот запас определяется коэффициентом покрытия задолженности (Debt Coverage Ratio — DCR), который рассчитывается как отношение суммы ожидаемых чистых поступлений от проекта к планируемым выплатам по кредитной задолженности. В любом случае он не может быть меньше единицы. Реально в мировой практике банковского кредитования проектов в 80-е годы нижняя граница была принята на уровне 2:1 (200%). В 90-х годах острая конкуренция на мировом рынке проектного кредитования привела к снижению этого коэффициента до 1,3:1 (130%). В конкретном случае этот коэффициент может отличаться от среднего (1,3:1) в зависимости от величины принятых банком рисков. Как и при обычном кредитовании, в случае проектного кредитования согласовывается «традиционный» график погашения задолженности перед банком. Однако иногда может применяться метод «заданного процента» (Dedicated Percentage — DP). Например, банк может настоять, чтобы на погашение задолженности направлялся фиксированный («заданный») процент притока де-

нежной наличности (например, 70%). Во многих соглашениях величина DP ставится в зависимость от DCR. В случае резкого падения DCR ниже заданного уровня может предусматриваться повышение DP вплоть до 100%. Можно заметить, что кредитный договор, включающий подобные условия, имеет существенное отличие от «классического» кредитного договора: в нем отсутствует фиксированный срок погашения долга банку.

В силу повышенных рисков при осуществлении проектного финансирования кредитор особое внимание уделяет контролю за реализацией проекта. Эту функцию выполняет сам кредитор либо специальная инжиниринговая компания, приглашаемая для осуществления надзорных функций («сопровождения» проекта). Нередко с этой целью кредитор или от его имени и по его поручению специальная инжиниринговая компания подписывает с заемщиком соглашение о реализации проекта, являющееся неотъемлемой частью кредитного договора. В проектном соглашении определяются права кредитора или специальной компании по запросу всей необходимой информации, относящейся к проекту, по доступу инспекторов на площадку и объекты и т.д. Что касается обязанностей заемщика, то важнейшие среди них — предоставление регулярных отчетов о ходе работ, подписываемых контрактах, о возникновении возможных препятствий для реализации проекта, о соблюдении строительных, технических, экологических и иных норм, о проведении работ в строгом соответствии с технической документацией. В соглашении о реализации проекта, как правило, оговаривается порядок проведения закупок и выбора поставщиков и подрядчиков (обычно на конкурентной основе), графики работ, смета, бюджет и план финансирования (распределение затрат между заемщиком, кредитором и другими участниками). Обязательства заемщика по соглашению о реализации инвестиционного проекта считаются частично выполненными после сдачи объекта инвестиционной деятельности в эксплуатацию (порядок сдачи оговаривается в проектном соглашении), а полностью выполненным — после погашения всех платежных обязательств по кредитному договору. В некоторых случаях затраты по надзору (контролю) за реализацией проекта могут достигать 5% и более от общего объема инвестиций в проект.

Для банков проектное финансирование стало новой и достаточно крупной нишей на рынке банковских услуг, где они выступают как: банки-кредиторы; гаранты; инвестиционные брокеры (инвестиционные банки); финансовые консультанты; инициаторы создания и/или менеджеры банковских консорциумов; институциональные инвесторы, приобретающие ценные бумаги проектных компаний; лизинговые институты и т.д. На начальном этапе в сфере проектного финансирования доминировали банки США и Канады, затем позже (в связи с развитием нефтедобычи в Северном море) — Великобритания. В 90-х годах на рынке проектного финансирования появились крупные банки Японии, ФРГ, Франции. В 1996 г. 25 ведущих банков организовали предоставление синдицированных и консорциональных кредитов на условиях проектного финансирования на сумму около 60 млрд долл. (для финансирования свыше 1000 крупных инвестиционных проектов) (табл. 7.2).

Таблица 7.2

УЧАСТИЕ ВЕДУЩИХ БАНКОВ В ПРОЕКТНОМ ФИНАНСИРОВАНИИ (1996 г.)

Место	Название банка	Сумма организо- ванных кредитов, млрд долл.	Количество проектов
1	Chase Manhattan	8,752	92
2	Citicorp	5,935	72
3	ABN Amro Bank	4,629	64
4	Barclays/BZW	4,073	56
5	Bank of America	3,614	57
6	HSBC	2,838	39
7	Tronto-Dominion	2,819	26
8	NatWest Bank	2,282	33
9	CIBC	2,210	30

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

Источниками проектного финансирования являются также кредиты международных финансовых организаций (МБРР, МФК, ЕБРР и др.); в чистом виде их нельзя отнести к проектному финансированию, однако отдельные его элементы имеются. Достаточно крупным наднациональным источником проектного финансирования являются еврокредиты, которые предоставляются на ролловерной основе международными консорциумами (синдикатами) банков.* В целом роль банковских консорциумов (синдикатов) в проектном финансировании неуклонно возрастает, особенно на рынке еврокредитов. В 1995 г. синдицированные кредиты в мире составили 368,4 млрд долл. против 136,7 млрд долл. в 1993 г., а их доля в общем объеме заимствований на мировом рынке достигла 29%. Примерно 1/5 международных синдицированных кредитов используется на условиях проектного финансирования.

* Средне- и долгосрочный ролловерный кредит предоставляется через определенные интервалы времени (1, 3, 6, 12 месяцев) с учетом изменений ставки LIBOR. Банк-кредитор получает маржу или премию, фиксированную на весь период кредита или на основные стадии реализации проекта. Так, может быть установлена более высокая маржа на инвестиционной стадии и более низкая после ввода объекта в эксплуатацию.

Подключаются к проектному финансированию и государственные агентства экспортных кредитов: Экспортно-импортный банк; Корпорация зарубежных частных инвестиций ОПИК (США); Экспортно-импортный банк, Министерство международной торговли и промышленности (Япония); Корпорация развития экспорта (Канада); Департамент гарантий по экспортным кредитам (Великобритания); «Гермес» (Германия) и т.д. Кредиты и гарантии этих агентств обычно являются «связанными», т.е. предусматривают обязательные закупки оборудования компаний соответствующей страны при реализации инвестиционных проектов.

Финансовые схемы проектного финансирования делятся на параллельное и последовательное финансирование. Первый вид обычно называется совместным финансированием, когда несколько кредитных учреждений выделяют займы для реализации дорогостоящего инвестиционного проекта. С одной стороны, это позволяет банкам укладываться в нормативы предельно допустимых сумм выдаваемых кредитов; с другой стороны, снижать кредитные риски.

Нередко в такой группе банков имеется инициатор в лице солидного коммерческого банка или международного финансового института, что дает дополнительную гарантию своевременного погашения платежных обязательств должником. Этому способствует включение в кредитные соглашения оговорок «кросс-дефолт» («cross default»). Они дают право кредитору на досрочное взыскание задолженности по кредиту (а иногда и другие санкции), если заемщики не выполняют своих платежных обязательств перед любым другим кредитором, участвующим в совместном финансировании. Применяются две формы совместного финансирования: 1) независимое параллельное финансирование, когда каждый банк заключает с заемщиком кредитное соглашение и финансирует свою часть инвестиционного проекта (субпроект); 2) софинансирование, когда кредиторы выступают единым пулом (консорциум, синдикат); заключается единое кредитное соглашение; формирование консорциума (синдиката), подготовку и подписание кредитного соглашения осуществляет банк-менеджер; в дальнейшем контроль за осуществлением кредитного соглашения (а нередко и реализацией инвестиционного проекта), необходимые расчетные операции осуществляет специальный банк-агент из состава консорциума (синдиката),

получая за это комиссионное вознаграждение. В целом сегодня преобладающей является вторая форма, особенно когда речь идет о проектном финансировании без регресса или с ограниченным регрессом.

Что касается проектного финансирования с последовательным финансированием, то в этой схеме обязательно присутствие крупного банка. Благодаря высокой репутации, наличию опытных специалистов по экспертизе инвестиционных проектов, значительному кредитному потенциалу такой первоклассный коммерческий банк получает большое количество заявок на кредитование проектов, среди которых бывает немало отличных. Однако даже крупнейшие коммерческие банки не в состоянии финансировать все проекты, ибо это отразилось бы негативно на состоянии их балансов. Поэтому такие банки во многих случаях выступают только в роли инициаторов кредитных сделок. После выдачи займа предприятию банк-инициатор (банк-организатор) передает по договору цессии свои требования к заемщику другому кредитору. За оценку инвестиционного проекта, разработку кредитного договора и выдачу займа банк-организатор получает комиссионное вознаграждение.

В 80—90-е годы стал практиковаться иной способ передачи требований банками-организаторами — путем размещения кредита среди инвесторов методом секьюритизации. Банк-организатор продает дебиторские счета по выданному кредиту траст-компаниям, которые выпускают ценные бумаги под их обеспечение. С помощью инвестиционных банков траст-компания размещают ценные бумаги среди инвесторов. Поступающие от заемщика в счет погашения задолженности средства зачисляются в фонд выкупа ценных бумаг. По наступлении срока инвесторы предъявляют к выкупу ценные бумаги. Нередко банк-организатор продолжает обслуживать кредитную сделку, оставляя за собой функцию инкассации платежей, поступающих от заемщика; контроль за реализацией проекта осуществляет траст-компания.

В 90-х годах важными участниками рынка проектного финансирования стали финансовые компании и банки, организующие эмиссии и размещение так называемых «проектных облигаций» без права регресса (non-recourse project bonds) : (Lehman Brothers); CS First Boston; Morgan Dtanely; Chase; Meril Lynch; Solomon Brothers и др.

Большинство эмиссий облигаций предназначалось не для начального финансирования инвестиционных проектов, а для рефинансирования долга по полученным банковским проектным кредитам. С середины 90-х годов появились примеры эмиссий проектных облигаций для изначального финансирования затрат по смете проекта.

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

Нередко новый выпуск ценных бумаг даже крупного инвестиционного банка оказывался «неподъемным». И в этом случае один из инвестиционных банков может выполнить роль инициатора, организатора, выступая с предложением сформировать эмиссионный синдикат. В чистом виде инвестиционные банки существуют в США, где законодательно коммерческим банкам запрещено заниматься операциями с корпоративными ценными бумагами. В Великобритании им соответствуют торговые банки. В континентальной Европе коммерческие банки имеют право заниматься размещением корпоративных ценных бумаг.

В развивающихся странах проектное финансирование имеет специфику, связанную с тем, что они базируются во многих случаях на концессионных соглашениях с государством

принимающей стороны. Речь идет о контрактах типа BOOT (Build, Own, Operate, Transfer). По контракту BOOT концессионер (проектная компания) несет ответственность за строительство, финансирование, управление и обслуживание объекта инвестиционной деятельности в течение оговоренного периода (20, 30 или более лет), после чего объект передается государству (уполномоченному им агентству или государственной компании). В течение концессионного периода концессионер получает доходы от эксплуатации объекта, покрывая затраты по финансированию инвестиционного проекта (включая расходы по обслуживанию кредитов), управлению и ремонту объекта и получая прибыль. Кроме контрактов BOOT существуют другие формы концессий. В 90-х годах концессионные соглашения стали неотъемлемой частью схем финансирования многих инфраструктурных проектов и в развитых странах.

Новым видом банковской деятельности стал финансовый консалтинг в области проектного финансирования. Специализированные банки-консультанты предоставляют следующий набор услуг: а) поиск, отбор и оценка инвестиционных проектов; б) подготовка технико-экономической документации по проекту; в) разработка схем финансирования проектов, ведение предварительных переговоров с банками, фондами и другими институтами на предмет их участия в финансировании проекта; г) подготовка пакета документов по проекту (включая предварительные соглашения по реализации товаров и услуг); д) оказание содействия при переговорах и подписании кредитных соглашений, соглашений о создании консорциумов и т.д. Среди консультантов по вопросам организации проектного финансирования мировыми лидерами являются такие известные инвестиционные, торговые и коммерческие банки, финансовые компании, как Morgan Grenfell, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Bank of America, Barclays, UBS, Citibank, JP Morgan, CS First Boston, Solomon Brothers, Chase, Lehman Brothers и т.д. Некоторые из ведущих консультантов одновременно являются и банками — организаторами проектного финансирования. Иногда консультированием занимаются консалтинговые компании (например, Price Waterhouse), не осуществляющие самостоятельных операций по финансированию проектов.

Для заемщика средств в рамках проектного финансирования, кроме преимуществ этой схемы (в частности, ограниченная ответственность перед кредитором), имеются и минусы: а) повышенные проценты по кредиту, риски, а также комиссионные (за оценку проекта, за организацию финансирования, за его сопровождение и т.д.); б) высокие затраты на предынвестиционной фазе (подготовка технико-экономического обоснования, работы по уточнению запасов полезных ископаемых, оценка воздействия будущего проекта на окружающую среду, углубленные маркетинговые исследования, другие вспомогательные предпроектные работы и исследования); эти затраты несет потенциальный заемщик — без наличия детально подготовленной документации по инвестиционному проекту банк, как правило, не рассматривает заявку на финансирование проекта; в) достаточно длительный период от подачи заявки до принятия решения о финансировании (это связано с тщательной оценкой документации по проекту банком и большим объемом работ по организации финансирования, созданию банковского консорциума и т.д.); г) жесткий контроль за деятельностью заемщика (финансовый, производственный, коммерческий) со стороны банка (банковского консорциума); д) в некоторых случаях риск потери заемщиком своей независимости (если кредитор оговаривает за собой право приобретения акций проектной компании в случае удачной реализации проекта).

Поэтому иногда для заемщика предпочтительнее традиционные схемы кредитования инвестиционных проектов (фирменные и банковские кредиты под залоговое обеспечение; гарантии и поручительства; эмиссия акций и облигаций; лизинг и т.д.).

Проектное финансирование в России находится на начальной стадии развития. На кредитном рынке России доминируют краткосрочные операции, а вложение средств в долгосрочные инвестиционные проекты — скорее исключение, чем правило. Обычно инвестиции осуществляются в форме традиционного банковского кредитования с использованием всех возможных форм и методов обеспечения возвратности основной

суммы и процентов по кредиту. Отдельные элементы проектного финансирования в России присутствуют в операциях мировых финансовых институтов (МБРР и особенно ЕБРР); это создает «демонстрационный эффект», привносит в российскую банковскую систему опыт в этой области. Ряд российских коммерческих банков готовится к применению проектного финансирования в своей деятельности, создавая в своих структурах соответствующие отделы и управления, направляя своих сотрудников на учебу по вопросам проектного анализа, формируя портфели инвестиционных проектов, подключаясь к операциям мировых финансовых институтов в качестве финансовых посредников. Хотя при выдаче долгосрочных кредитов банки по-прежнему в первую очередь обращают внимание на высоколиквидное обеспечение, они тем не менее все чаще подвергают предлагаемые к финансированию проекты всесторонней и глубокой экспертизе, принятой в практике крупных зарубежных кредитных учреждений.

Лизинг (англ. leasing, от lease — сдавать в аренду) — предоставление лизингодателем материальных ценностей лизингополучателю в аренду на разные сроки. Операции лизингов известны давно. Они проводились около 2 тыс. лет до н. э. в Вавилоне. В условиях интернационализации хозяйственных связей они приобрели новые черты, увеличились их объем и сфера использования. С 50-х годов эти операции применяются в международном обороте. В 60—70-х годах возникли многонациональные лизинговые компании типа «Орион лизинг холдинг», созданной консорциумом американских, западноевропейских и японских банков. Лизинговые компании предоставляют фирмам оборудование, суда, самолеты и т. д. в аренду сроком от 3 до 15 лет и более без перехода права собственности. Часто лизинговые соглашения заключаются одновременно с фрахтовым, что гарантирует занятость судна или самолета в течение длительного периода времени.

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

Своеобразие лизинговых операций по сравнению с традиционной арендой заключается в следующем: 1) объект сделки выбирается лизингополучателем, а не лизингодателем, который приобретает оборудование за свой счет; 2) срок лизинга меньше срока физического износа оборудования (от 1 года до 20 лет) и приближается к сроку налоговой амортизации (3—7 лет); 3) по окончании действия контракта клиент может продолжить аренду по льготной ставке или приобрести арендуемое имущество по остаточной стоимости; 4) в роли лизингодателя обычно выступает финансовое учреждение — лизинговая компания.

Арендные платежи производятся ежемесячно, ежеквартально либо по полугодиям. Ставки арендной платы устанавливаются исходя из характера и стоимости сдаваемого внаем оборудования, срока контракта на таком уровне, что арендная плата превышает цену, по которой его можно купить на обычных коммерческих условиях.

Современный рынок лизинговых услуг характеризуется многообразием форм лизинга, высокой динамикой его показателей, быстро расширяющейся географией заключаемых сделок. Основная часть мирового рынка лизинговых услуг сконцентрирована в «треугольнике»: США — Западная Европа — Япония.

Как свидетельствует мировой опыт, лизинговыми операциями занимаются не коммерческие банки, а специализированные компании. Лизинговые операции выгодны не только для развитых стран, но и для стран с высоким уровнем международной задолженности и ограниченными валютными средствами. Развитой рынок лизинговых услуг укрепляет производственный сектор экономики, создавая условия для ускоренного развития стратегически важных отраслей. Кроме того, лизинг как альтернативная форма кредитования усиливает конкуренцию между банками и лизинговыми компаниями, оказывает

понижающее влияние на ссудный процент, что, в свою очередь, стимулирует приток капиталов в производственную сферу.

Актуальность развития лизинга в России, включая формирование лизингового рынка в СНГ, обусловлена прежде всего неблагоприятным состоянием парка оборудования. Одним из вариантов решения этих проблем может быть лизинг, который в отличие от других форм аренды имеет комплексный характер, объединяет элементы внешнеторговых, кредитных и инвестиционных операций.

Важнейшие преимущества лизинга состоят в обширном пакете услуг, предоставляемых в рамках этой формы кредитования. В частности, он включает: организацию и кредитование транспортировки, монтаж, техническое обслуживание и страхование объектов лизинга, обеспечение запасными частями, консультационные услуги, например по вопросам налогообложения, соблюдения таможенных формальностей; организационные, координирующие и информационные услуги. Возможность получения оборудования «под ключ» высвобождает время арендатора для решения других вопросов его деятельности. Все это придает лизинговому кредитованию гибкость, позволяет оперативно реагировать на изменения рыночной конъюнктуры при закупке необходимого оборудования. Клиент сам принимает участие в определении содержания и организации сделки, совместно с лизинговой компанией согласовывает основные условия кредитования: срок аренды, сумму и периодичность арендной платы и др. Таким образом, лизинг — весьма демократичная форма кредитования инвестиций, которая отвечает стремлению хозяйственных организаций к большей самостоятельности.

В условиях дефицита платежного баланса лизинг привлекателен еще и тем, что обязательства по нему в соответствии с международной практикой не включаются в объем внешней задолженности страны. Это открывает большие возможности и доступ к импортному оборудованию. До последнего времени организации России не проявляли большого интереса к лизинговым операциям главным образом из-за отсутствия необходимой информации об этой форме кредитования и неразвитости правовой базы, прежде всего по вопросам собственности на средства производства. В условиях формирования рыночной экономики, когда различные отрасли должны внедрять новейшие достижения науки и техники, обновлять и укреплять производственную и экспортную базу России, лизинговые операции постепенно расширяются.

Виды лизинговых операций. Исходя из особенностей организации отношений между лизингополучателем и лизингодателем различаются прямой и косвенный лизинг. Прямой лизинг имеет место в том случае, когда изготовитель или владелец имущества сам выступает лизингодателем, а косвенный — когда сдача в аренду ведется через третье лицо. По методу кредитования различается срочный и возобновляемый лизинг. При срочном лизинге осуществляется одноразовая аренда, а при возобновляемом (ролловерном) — договор лизинга возобновляется по истечении первого срока договора. Различается операционный лизинг, если предприятие заключает лизинговый контракт, не имея намерения приобретать объект в собственность, и финансовый лизинг — в этом случае фирма сочетает аренду с последующим выкупом объекта по остаточной стоимости в наиболее благоприятный момент, когда она будет значительно ниже рыночной стоимости аналогичного объекта.

Рассмотрим эту операцию на примере лизинга самолетов. Инициатором обычно является авиакомпания. Она направляет предложение нескольким лизинговым компаниям или банкам, которые сообщают свои условия кредитования, и выбирает наиболее благоприятный вариант, передает соответствующей лизинговой компании или банку мандат на проведение операции. Банк (один или в консорциуме с другими банками) учреждает компанию специального назначения, в пользу которой оформляется контракт на продажу самолета и которая юридически считается его владельцем. Компания создается только на период проведения конкретной операции и после ее завершения обычно ликвидируется. Например, во Франции в сфере лизинга самолетов под эгидой «Креди Лионнэ» функционируют два десятка компаний специального назначения. Далее авиакомпания

переуступает в пользу компании специального назначения контракт на покупку самолета, условия которого были ранее согласованы между авиакомпанией и поставщиком самолета, и обеспечивает страхование самолета за свой счет. Представление в банк сертификата страхования является обязательным предварительным условием открытия кредитования.

Компания специального назначения, как владелец самолета, оформляет передачу его в залог банку-кредитору и осуществляет платеж 100%-ной стоимости самолета в пользу поставщика самолета за счет банковского кредита. Кредит погашается за счет поступлений от эксплуатации самолета авиакомпанией, причем все будущие поступления на период до полного погашения банковского кредита переуступаются компанией специального назначения — владельцем самолета — еще на стадии финансового монтажа операции в пользу банка(ов). В операции может участвовать также гарант по обязательствам авиакомпании (например, обслуживающий ее банк).

При оценке рисков, возникающих при лизинговых операциях, банк обычно принимает во внимание следующие факторы:

- 1) коммерческая репутация и финансовое положение компании лизингополучателя;
- 2) финансово-экономическая и политическая ситуация в стране пребывания этой компании (т. е. риск национализации, запрет на перевод валютных средств за границу, риск осложнений в реализации залогового права и др.);
- 3) продажная цена объема сделки, динамика изменения этой цены на вторичном рынке в течение последующих лет;
- 4) условия эксплуатации объекта лизинга фирмой-лизингополучателем.

По отношению к арендуемому имуществу выделяют:

договор чистого лизинга, когда дополнительные расходы по обслуживанию арендуемого имущества берет на себя лизингополучатель;

договор полного лизинга, по которому арендодатель берет на себя техническое обслуживание и другие расходы, связанные с использованием имущества лизинга.

В зависимости от особенностей сдаваемого в аренду объекта различают лизинг движимого имущества и лизинг недвижимого имущества (административные здания, всевозможные производства, склады, крупные магазины, гаражи и пр.).

Обычно лизинг недвижимости применяется при строительстве. Строительство производственных и непроизводственных зданий и сооружений часто наталкивается на нехватку собственных и заемных капиталов у предпринимателей, осуществляющих деятельность в промышленности или сфере услуг, или их нежелание изымать средства из оборота и вкладывать их на длительный срок в сооружение новых объектов. Нередко сумма инвестиций, необходимых для создания промышленного объекта, строительства склада, терминала, гостиницы или административного здания, не может быть мобилизована мелкими или средними фирмами. В этих условиях лизинговые компании практикуют кредитование строительства различных объектов с последующим лизингом недвижимости. Лизинговая компания строит и оборудует объекты недвижимости и получает значительную долю прибыли от их эксплуатации, но осуществляет эту эксплуатацию не она, а фирма, которой объект сдается в аренду.

По гарантированному запросу клиента лизинговая компания расходует определенные средства для приобретения земельного участка и поручает подрядчикам проектирование, экспертизу, строительство и оборудование объекта в соответствии с требованиями заказчика. По окончании строительства объект сдается в аренду заказчику сроком на 25—30 лет. В конце этого срока или ранее арендатор может полностью выкупить объект. Лизинг недвижимости отличается от обычной аренды тем, что сооружение объекта ведется специально для определенного клиента, с учетом всех его требований. Клиент, получивший в пользование построенный объект, несет все расходы по ремонту и эксплуатации зданий и сооружений, по уходу за территорией. Он может сдать этот объект полностью или по частям в субаренду, но право собственности на него остается у лизинговой компании. Капитал, вложенный в инвестиционно-лизинговый бизнес, в отличие от денежного капитала не

подвержен инфляции — земля и недвижимость в условиях рыночной экономики обычно дорожают.

Лизинг движимого имущества наиболее распространен в мировой практике. Он охватывает широкую номенклатуру объектов, из которых можно выделить следующие основные группы:

- транспортные средства (грузовые и легковые автомобили, самолеты, суда);
- строительная техника;
- средства телевизионной и дистанционной связи;
- станки;
- средства вычислительной техники и обработки информации;
- производственное оборудование, механизмы, приборы;
- лицензии, ноу-хау, компьютерные программы и т. д.

Под периодом лизинга понимается срок действия лизингового контракта, в течение которого сданные в лизинг средства производства (машины, оборудование, транспортные средства и т. д.) находятся на балансе лизингодателя, а лизингополучатель использует их в своей хозяйственной деятельности, выплачивая лизинговой компании установленные платежи. Различают первичный и вторичный периоды лизинга. Первичный период — основной период действия контракта, когда лизингополучатель еще не выплатил лизинговой компании полную сумму амортизационных отчислений и начисленных процентов. Вторичный период появляется в ситуации, когда лизингополучатель полностью расплатился с лизинговой фирмой, но последняя не передает ему титул собственности на объект лизинга. Лизингополучатель продолжает эксплуатацию оборудования с уплатой процентов по символической ставке. Возможность продления подобного лизинга обязательно оговаривается в лизинговом контракте. Теоретически вторичный период лизинга не имеет временных ограничений, кроме реального срока службы оборудования. При тщательном уходе за оборудованием и своевременном ремонте вторичный период может растянуться на неопределенный срок.

Формы лизинговых сделок. Международная практика выработала следующие формы лизинговых сделок.

1. Стандартный лизинг. При этой форме лизинга изготовитель оборудования продает его лизинговой компании, которая сдает это оборудование в аренду потребителю. Между изготовителем и лизингополучателем нет правовых отношений по договору о лизинге. Однако если встает вопрос о техническом обслуживании оборудования, то его осуществляет по отдельной договоренности изготовитель, а лизинговая компания в вопросы технического обслуживания не вмешивается.

2. Возвратный лизинг («лиз-бэк»). С коммерческой точки зрения эта форма лизинга используется в тех случаях, когда фирма испытывает острую нужду в средствах. Он представляет собой эффективный способ улучшения финансового состояния фирмы. Сущность операции состоит в том, что собственник оборудования продает лизинговой компании оборудование, а затем берет его в аренду, т.е. продавец оборудования превращается в лизингополучателя. Такие операции осуществляются в основном в отношении оборудования, бывшего в употреблении.

3. «Мокрый лизинг». Особенность этой разновидности лизинга заключается в том, что он предусматривает дополнительные услуги лизингодателя лизингополучателю. Данный вид лизинга является дорогостоящим, так как лизингодатель осуществляет содержание оборудования, ремонт, страхование, иногда управление производством или поставку горючего. Обычно такой лизинг используется в отношении высокоточного, новейшего оборудования, такого, как компьютеры, самолеты и другие сложные машины и механизмы.

4. «Чистый лизинг». В этом случае основные обязанности, связанные с эксплуатацией оборудования, ложатся на лизингополучателя. Он платит налоги и сборы, осуществляет страхование и несет все расходы, связанные с использованием оборудования. Лизингополучатель обязан содержать оборудование в рабочем состоянии, обслуживать его и

после окончания срока аренды возвратить лизингодателю в хорошем состоянии с учетом нормального износа. Лизингодатель не отвечает за действия, связанные с использованием лизингополучателем имущества. Но он несет ответственность, связанную с возможными действиями властей или иных организаций страны, где используется оборудование.

5. Лизинг на остаточную стоимость оборудования. Применяется в отношении оборудования, бывшего в употреблении, и широко используется дилерами (торговыми агентами). Такой вид лизинга действует обычно в течение 1—4 лет.

6. Лизинг с полным обслуживанием. Аналогичен «мокрому лизингу», однако договором предусматривается оказание ряда дополнительных услуг. Например, лизингодатель проводит исследования, предшествующие приобретению оборудования, осуществляет поставку необходимых сырьевых материалов для работы данного оборудования, предоставляет квалифицированный персонал для работы с оборудованием и оказывает другие услуги.

7. Лизинг поставщику. Эта форма аренды схожа с лизингом типа «лиз-бэк». Поставщик оборудования выступает в двойной роли: продавца и основного арендатора, не являющегося, однако, пользователем оборудования. Арендатор обязан подыскать субарендаторов и сдать им оборудование в субаренду. Для этого не требуется согласия арендодателя, а сдача оборудования в субаренду является обязательной.

8. Возобновляемый лизинг. При этой форме лизинговой операции происходит периодическая замена ранее сданного в лизинг оборудования более совершенным. Эта модель особенно распространена при лизинге ЭВМ, где инвестиционный цикл (время до появления на рынке новых, усовершенствованных модификаций) очень короток.

9. Вендор-лизинг (кооперация изготовителей). Здесь в роли лизинговой компании выступает ассоциация фирм-изготовителей совместно с лизинговой компанией или банком. Эта модель используется, как правило, при продвижении на рынок особо дорогостоящего оборудования. При этом изготовитель (изготовители) берет на себя поиск партнеров и техническое обслуживание объекта лизинга, а лизинговая компания — организационную разработку проектов, решение административных вопросов, оказание консультационных услуг.

Мировой рынок лизинговых услуг начал формироваться и стремительно развиваться в послевоенный период под влиянием следующих факторов:

- недостаточный объем ликвидных средств;
- обострение конкуренции, требующее оптимизации инвестиций;
- уменьшение прибыли предприятий, ограничивающее их возможности выделения достаточных средств для желательного расширения производства;
- содействие развитию лизинговых операций со стороны правительственных и финансовых органов в интересах стимулирования экономического роста, в частности роста инвестиций.

Лизинговые операции пользуются большим спросом на мировом рынке, так как обеспечивают преимущества для участников сделки.

Преимущества лизингополучателя:

- риск утраты или повреждения арендуемого имущества лежит на его собственнике, т.е. на лизингодателе;
- лизинг позволяет осуществлять или увеличивать производство без накопления капитала для приобретения оборудования в собственность, избегать замораживания капиталовложений;
- обслуживание и ремонт оборудования могут осуществляться собственником, особенно если речь идет о сложном оборудовании и арендатор не располагает собственными возможностями по его обслуживанию;
- лизинг облегчает замену и модернизацию оборудования, дает возможность арендатору использовать современное оборудование;
- платежи производятся не единовременно, а по частям в согласованные сроки;
- лизинг предпочтителен с точки зрения налогообложения;

- лизинг, будучи финансово-кредитной операцией, расширяет возможности покупателя пользоваться кредитом, особенно в тех случаях, когда получение кредита у кредитного учреждения не представляется возможным;

- при лизинге арендная плата выплачивается после того, как оборудование установлено на предприятии и достигло соответствующей производительности. При этом предприятие сразу получает прибыль, часть которой может использоваться для платежей лизингодателю;

- лизинг обеспечивает 100%-ное кредитование сделки, тогда как обычно кредит предоставляется в размере 80—85%;

- лизингополучатель освобождается от процедур и расходов, связанных с владением имуществом, поскольку юридически собственником является лизингодатель;

- для бухгалтерского учета лизинг удобен тем, что арендуемое оборудование не берется на баланс предприятия, а арендные платежи рассматриваются как текущие расходы:

- срок лизинга может быть значительно больше срока кредита.

Преимущества лизингодателя:

- он надежнее застрахован от риска неплатежеспособности лизингополучателя, так как для погашения обязательств может отобрать имущество, отдать его в аренду другому лицу и даже продать;

- когда арендованное имущество занесено в актив баланса, лизингодатель может приступить к его амортизации, как это сделал бы владелец-потребитель. Полученная прибыль может быть таким образом оставлена в резерве без налогообложения, что позволит лизингодателю увеличить возможности самофинансирования и, включив их в капитал, увеличить сумму своего уставного капитала.

Основное преимущество для поставщика (изготовителя) — это получение немедленного платежа наличными.

Несмотря на ряд положительных сторон, лизингу присущи и некоторые отрицательные стороны:

- лизинг предполагает временное пользование имуществом:

- лизинг с относительно коротким сроком аренды оборудования может оказаться экономически не оправданным для арендатора;

- после истечения срока аренды изношенное оборудование возвращается собственнику;

- лизинг может оказаться более дорогостоящим, чем получение заемных средств на покупку оборудования;

- по сравнению с продажей оборудования в кредит для лизинга характерен больший риск, который состоит в том, что лизингодатель, как правило, не может ограничить принятие лизингополучателем дополнительных долговых обязательств и в случае банкротства последнего не вправе востребовать свое имущество.

Вопрос о том, какую форму предпочесть — лизинг или покупку, как правило, решается исходя из изложенных выше положительных и отрицательных сторон лизинга, а также финансовой стороны сделки в широком смысле слова (экономический расчет, финансовое состояние фирмы) и с учетом характеристики оборудования.

Международные лизинговые операции влияют на состояние платежного баланса. Арендные платежи, выплачиваемые иностранным лизинговым компаниям, увеличивают внешние расходы страны, а их поступления положительно влияют на платежный баланс. Приобретение имущества после окончания лизингового соглашения равносильно импорту. В этой связи международные лизинговые операции стали объектом государственного регулирования. Несмотря на содействие государства, развитие международного лизинга встречает трудности в связи с острой конкуренцией на мировом рынке, несовпадением национального законодательства, методики расчетов, налогообложения.

Факторинг (factoring, англ. от factor — посредник) — международный кредит в форме покупки специализированной финансовой компанией денежных требований экспортера к импортеру и их инкассация. Развитие факторинговых компаний с 60-х годов XX в. обусловлено задержками платежей, неплатежами, а также растущей потребностью

экспортеров в кредитах. Их историческими предшественниками явились факторинг колониального типа, которые занимались куплей-продажей товаров, складскими и комиссионными операциями. Еще в древности и в средние века группы купцов выступали агентами по сбыту товаров на не знакомых производителям рынках. Это товарный факторинг. Финансовые факторинги впервые возникли в США в 1890 г. в связи с введением защитных пошлин на текстиль, предназначенных для сдерживания его импорта из Европы. Широкое развитие они получили после второй мировой войны.

Авансируя экспортеру средства до наступления срока требований, факторинговая компания кредитует его. Величина ссуды колеблется от 70 до 90% суммы счета-фактуры в зависимости от кредитоспособности клиента. Остальные 10—30% после вычета процента за кредит и комиссии за услуги зачисляются на блокированный счет клиента. Средства этого счета служат для покрытия не принятых факторинговой компанией возможных коммерческих рисков (недостатки качества товаров, их некомплектность, споры о цене и т. д.). После оплаты долга покупателем компания ликвидирует блокированный счет и возвращает остаток клиенту.

При покупке требований факторинговая компания применяет обычно открытую цессию, т. е. извещает покупателя об уступке требований экспортеров, и реже — скрытую цессию, когда покупателю о ней не сообщается. Процент за факторинговый кредит обычно на 2—4% превышает официальную учетную ставку, обеспечивая высокие прибыли факторинговым компаниям. Несмотря на относительную дороговизну, экспортер заинтересован в факторинге, так как он сопровождается инкассовыми, доверительными и другими услугами. Срок кредита до 120 дней. Соглашение о факторинге повышает кредитоспособность фирмы-экспортера и облегчает ей получение кредита в банке.

Фирма-экспортер обязана передать все требования, связанные с реализацией товаров, факторинговой компании, которая, купив дебиторскую задолженность клиентов этой фирмы, ведет бухгалтерские счета должников и кредиторов. Благодаря факторинговому обслуживанию фирма имеет дело не с разрозненными покупателями, а с факторинговой компанией, которая регулярно направляет своему клиенту выписки по счетам, получая вознаграждение за услуги. Компания взимает заранее обусловленную комиссию (0,5—2% к сумме оборота клиента) в зависимости от надежности покупателей, вида услуг, качества долговых требований, а также проценты по ссудам под эти требования. Факторинговые компании тщательно проверяют приобретаемые требования с точки зрения платежеспособности покупателя с помощью своих справочных отделов и банков. Нередко эти компании принимают на себя риски неоплаты требований, в том числе финансовые риски, связанные с неплатежеспособностью импортера (*«дель-кредере»*). Кроме кредитных и учетно-контрольных операций факторинговые компании оказывают юридические, складские, информационные, консультативные услуги. Они располагают значительной информацией о мировых рынках. Этому способствуют тесные деловые связи с банками, которые обычно являются инициаторами их создания и оказывают им финансовую поддержку.

Процесс концентрации и централизации охватил и эту сферу. 37 факторинговых компаний из 18 стран, или 95% их общего числа (без учета факторингов, являющихся филиалами крупных фирм), объединены в ассоциацию «Фэкторз чэйн интернэшнл» со штаб-квартирой в Амстердаме. В 1968 г. члены этой ассоциации приняли Кодекс взаимных факторинговых обычаев применительно к внешней торговле. Факторинг наиболее выгоден для крупных фирм-экспортеров, имеющих солидную клиентуру, значительные отсрочки платежей и недостаточную наличность. Они получают следующие преимущества от факторингового обслуживания: освобождение от риска неплатежа; заблаговременную реализацию портфеля долговых требований; упрощение структуры баланса; сокращение срока инкассации требований на клиентов (на 15—20% в среднем); экономию на бухгалтерских, административных и других расходах, так как факторинговые компании обеспечивают квалифицированное обслуживание расчетных операций с использованием

ЭВМ и т. д. Все это способствует ускорению оборота капитала, снижению издержек обращения, расширению экспансии фирм-экспортеров и увеличению их прибылей.

Форфетирование. Этот термин происходит от франц. *a forfait* (целиком, общей суммой) и обозначает предоставление определенных прав в обмен на наличный платеж. В банковской практике это покупка на полный срок на заранее установленных условиях векселей, других долговых обязательств. Покупатель требований берет на себя коммерческие риски без права регресса (оборота) этих документов на экспортера. В отличие от традиционного учета векселей форфетирование применяется: а) обычно при поставках оборудования на крупные суммы (минимальная сумма — 250 тыс. долл.); б) с длительной отсрочкой платежа от 6 месяцев до 5—7 лет (сверх традиционных 90 или 180 дней); в) содержит гарантию или аваль первоклассного банка, необходимые для переучета векселей. Форфетор приобретает долговые требования за вычетом процентов за весь срок. Тем самым экспортная сделка из кредитной превращается в наличную, что выгодно для экспортера. Учет векселей производится по фиксированной ставке, индексируемой по ставке ЛИБОР, или по ставке определенной страны. Размер дисконта (скидки) зависит от риска неплатежа, валюты платежа, срока векселя. Таким образом, *экспортное форфетирование* — учет без права регресса требований экспортера к иностранному импортеру на заранее установленную сумму. Форфетирование дополняет традиционные методы кредитования внешней торговли и государственное страхование экспортных кредитов, так как включает дополнительные риски. Поэтому форфетор предпочитает должников из стран, имеющих высокий международный рейтинг. Вначале форфетирование использовалось для первоклассных экспортных операций и при поставке заводов «под ключ», в современных условиях — для кредитования экспорта оборудования, сырья, товаров широкого потребления.

С расширением рынка *a форфе* (форфетирования) в 60-х годах банки выделили эти операции в особую сферу своей деятельности, создав дочерние форфет-институты (например, «Финанц АГ» Лондон). Для проведения крупной сделки форфеторы образуют консорциум. Глава консорциума, во-первых, ведет переговоры, осуществляет расходы от своего имени, а также за счет и по поручению членов консорциума; во-вторых, обеспечивает управление приобретенными долговыми требованиями, получает платежи по ним, перечисляя соответствующие суммы своим партнерам.

Форфетирование как форма кредитования внешней торговли дает некоторые преимущества экспортеру: досрочное получение наличными инвалютной выручки, улучшение ликвидности; упрощение баланса за счет частичного освобождения его от дебиторской задолженности; страхование риска неплатежа; фиксированную договором твердую учетную ставку; экономию на управлении долговыми требованиями

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 форфет-компании на первичном рынке документов без права регресса.

5а. Экспортер получает инвалютную выручку.

6. Форфетинговая компания индоссирует векселя и перепродает их на вторичном рынке, представленном специализированными финансовыми учреждениями по форфетированию в Цюрихе, Люксембурге, Лондоне, Париже и т. д.

7. Форфет-компания предъявляет импортеру вексель к оплате.

7а. Импортер через свой банк оплачивает предъявленный вексель в установленный срок.

Форфетирование отличается от лизинга простотой документального оформления, отсутствием права регресса (т. е. экспортер не несет риск неплатежа импортера).

В отличие от экспортного факторинга, используемого для будущих, еще не полностью определенных сделок, форфетирование применяется для существующих международных обязательств, причем на более длительный срок и материализованных в виде векселей, а также с более широкой сферой покрытия рисков (неплатежа, неперевода, валютного риска). Форфет-институты, учитывая риск неплатежа со стороны импортера, осуществляют хеджирование с целью его минимизации.

Форфетирование используется для мобилизации капиталов на средний срок кредитно-финансовыми учреждениями на вторичном рынке путем переучета экспортных векселей, срок которых еще не истек. Этот рынок получил название «а форфе». Его участники — форфет-институты и банки — осуществляют эту сделку обычно по телефону с последующим подтверждением.

• 7.3. ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ И ПЛАТЕЖНЫЕ УСЛОВИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТА

Условия международного кредита включают понятия: валюта кредита и валюта платежа, сумма, срок, условия использования и погашения, стоимость, вид обеспечения, методы страхования рисков.

Валюта кредита и платежа. Для международного кредита важно, в какой валюте он предоставлен, так как неустойчивость ее ведет к потерям кредитора. На выбор валюты займа влияет ряд факторов, в том числе степень ее стабильности, уровень процентной ставки, практика международных расчетов (например, контракты по поставкам нефти обычно заключаются в долларах США), степень инфляции и динамика курса валюты и др. Валютой международных кредитов являются национальные денежные единицы, евровалюты (с конца 50-х годов), международные счетные валютные единицы. Валюта платежа может не совпадать с валютой кредита. Например, «мягкие» займы, предоставленные в валюте кредитора, погашаются национальной валютой заемщика или товарами традиционного экспорта страны.

Сумма (лимит) кредита — часть ссудного капитала, который предоставлен в товарной или денежной форме заемщику. Сумма фирменного кредита фиксируется в коммерческом контракте. Сумма банковского кредита (*кредитная линия*) определяется кредитным соглашением или путем обмена телексами (при краткосрочной ссуде). Кредит может предоставляться в виде одной или нескольких *траншей* (долей), которые различаются по своим условиям. В соответствии со сложившейся практикой кредит покрывает обычно до 85% стоимости экспортируемых машин и оборудования. Остальная часть обеспечивается авансовыми, наличными платежами, гарантиями импортера экспортеру.

Срок международного кредита зависит от ряда факторов: целевого назначения кредита; соотношения спроса и предложения аналогичных кредитов; размера контракта; национального законодательства; традиционной практики кредитования; межгосударственных соглашений. Срок кредита — важное средство конкурентной борьбы на мировых рынках. Для определения эффективности кредита различаются полный и средний сроки.

Полный срок исчисляется от момента начала использования кредита до его окончательного погашения. Он включает период использования предоставленного кредита, *льготный (грационный) период* — отсрочка погашения использованного кредита, а также период погашения, когда осуществляется выплата основного долга и процентов.

Формула расчета полного срока кредита:

$$C_d = \Pi_{\text{и}} + \Pi_{\text{л}} + \Pi_{\text{п}},$$

где C_d — полный срок кредита;

$\Pi_{\text{и}}$ — период использования;

$\Pi_{\text{л}}$ — льготный период;

$\Pi_{\text{п}}$ — период погашения.

В отличие от банковского кредита период использования фирменного кредита, по существу, совпадает со сроком поставки товара по контракту. При этом началом полного срока служит дата акцепта покупателем трагт, выставленных экспортером после поставки последней партии товара, т. е. после выполнения экспортером контрактных обязательств. Льготный период кредита особо важен при коммерческих сделках, поставках комплектного оборудования, поскольку в этом случае начало его погашения по возможности приближается к моменту ввода в эксплуатацию закупленного оборудования. Тем самым сокращаются сроки окупаемости инвестиций импортера, так как погашение происходит за счет выручки от экспорта части продукции, производимой на предприятии, созданном с помощью кредита. В этот период обычно взимается более низкая процентная ставка, чем в остальные периоды, кредита. Льготный период встречается в международных долгосрочных банковских кредитах, гарантируемых государством, в консорциальных еврокредитах, при крупных поставках машин, оборудования, промышленных комплексов, реализации за рубежом инвестиционных проектов. При этом льготный период охватывает ряд лет после завершения поставок, строительства.

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

Средний срок кредита при равномерном использовании и погашении исчисляется по следующей формуле:

$$C_{\text{ср}} = 1/2 \Pi_{\text{и}} + \Pi_{\text{л}} + 1/2 \Pi_{\text{п}},$$

где $C_{\text{ср}}$ — средний срок кредита;

$\Pi_{\text{и}}$ — период использования;

$\Pi_{\text{л}}$ — льготный период;

$\Pi_{\text{п}}$ — период погашения.

Например, кредит предоставлен в начале 1998 г.

	Полный срок	Средний срок
Со сроком использования		
в 1998 2000 гг.	3 года	1,5 года
Льготным периодом 2001—2003 гг.	3 года	3 года
Сроком погашения 2004- 2009 гг.	6 лет	3 года
	12 лет	7,5 года

Средний срок кредита обычно меньше полного срока. Они совпадают, если кредит предоставляется сразу в полной сумме и погашается единовременным взносом. Но если использование или погашение кредита происходит неравномерно, то определить средний срок можно по следующей формуле.

$$C_{\text{ср}} = \frac{H_3^1 + H_3^2 + H_3^n}{\text{Lim}}$$

где $C_{\text{ср}}$ — средний срок;

$NЗ$ — непогашенная задолженность (на определенную дату);

Lim — сумма (лимит) кредита.

Например, при поставках отдельных узлов оборудования, имеющих неравную стоимость, кредит используется неравномерно. В этом случае средний срок кредита определяется путем деления суммы задолженности (по использованному, но непогашенному кредиту на определенную дату) на сумму (лимит) кредита. Обычно заемщик стремится, чтобы срок кредита создавал максимально благоприятные условия для оплаты импортного товара и расходов, связанных с получением кредита.

По условиям погашения различаются кредиты:

- с равномерным погашением равными долями в течение согласованного срока;
- с неравномерным погашением в зависимости от зафиксированного в соглашении принципа и графика (например, увеличение доли к концу срока);
- с единовременным погашением всей суммы сразу;
- аннуитетные (равные годовые взносы основной суммы займа и процентов).

В соответствии с международной практикой экспортного кредитования в качестве критерия для расчета начала погашения кредита принимается дата завершения выполнения экспортером (подрядчиком) соответствующих обязательств по коммерческому контракту (завершение отгрузок товаров, подписание протокола о сдаче сооружаемого в счет кредита объекта и т. п.).

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:

$$\text{Дср/в} = (C_1 \cdot T_1) + (C_2 \cdot T_2) + (C_3 \cdot T_3) + \dots + (C_n \cdot \frac{T_n}{C_k}),$$

где Дср/в — средневзвешенная дата поставки;

C — сумма отдельной (частичной) поставки;

T — период поставки;

C_k — 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

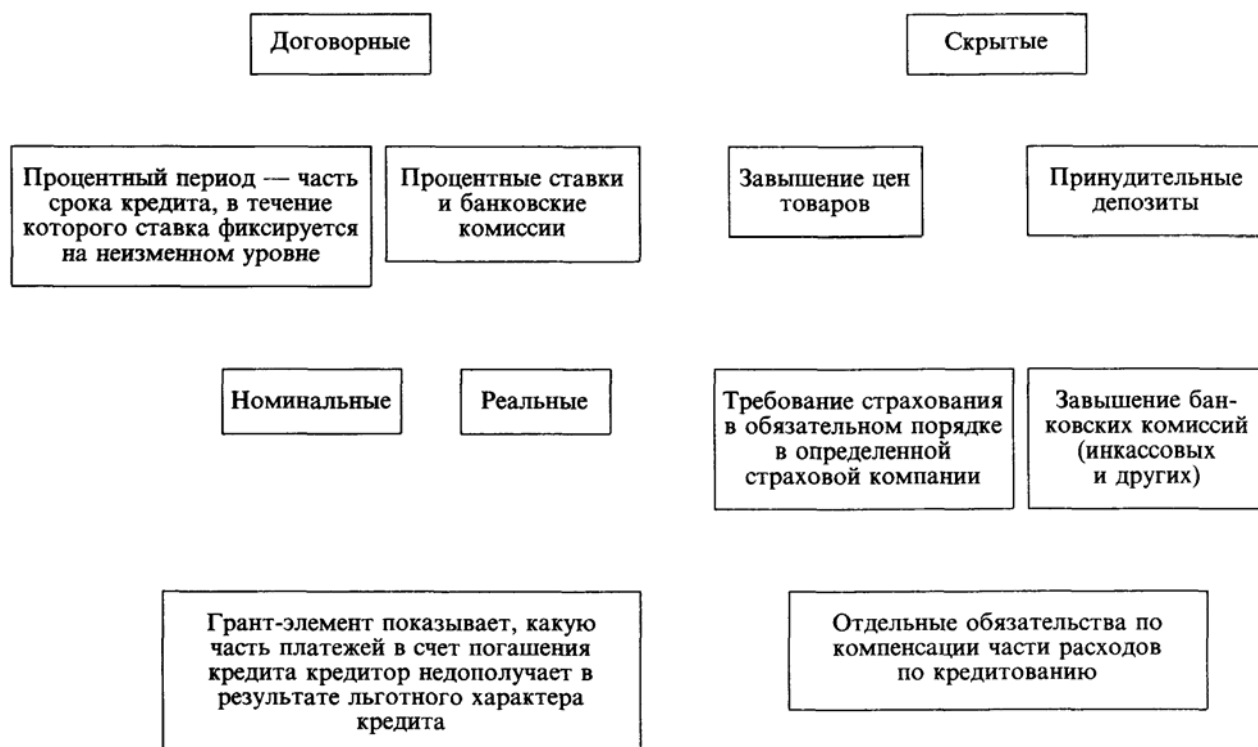
дополнительные. К основным элементам стоимости кредита относятся суммы, которые должник непосредственно выплачивает кредитору, проценты, расходы по оформлению залога комиссии. Дополнительные элементы включают суммы, выплачиваемые заемщиком третьим лицам (например, за гарантию). Сверх основного процента 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 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%).

ВИДЫ КОМИССИЙ

Комиссия за переговоры (negotiation fee)	Комиссия за участие (participation fee)
Комиссия за управление (management fee)	Агентская комиссия (agency fee)
Комиссия за обязательство предоставить в распоряжение заемщика необходимые средства (вознаграждение кредитора за резервирование средств). Уплачивается с даты подписания кредитуемого соглашения до окончания использования всей суммы кредита (commitment fee)	

Хотя международный кредит в известной мере развивается обособленно от внутреннего, а *процентные ставки* по нему не формируются непосредственно на базе процентов по внутреннему кредиту, в конечном счете «цена» международного кредита (как и интернациональная цена производства) базируется на процентных ставках стран — ведущих кредиторов, в первую очередь США, Японии, Германии. Однако в силу многофакторности ссудного процента образуется разрыв между национальными уровнями ставок.

ЭЛЕМЕНТЫ СТОИМОСТИ КРЕДИТА



ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ РАЗМЕР ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ

Валютно-финансовое, экономическое и политическое положение в стране заемщика	Статус, коммерческая репутация и финансовое положение заемщика (кредитора)
Характер проектных рисков	Качество обеспечения кредита
Источники кредитов	Наличие страхового покрытия (гарантии) по кредиту
Международные соглашения о регулировании стоимости кредитов	Наличие твердых (безусловных) обязательств заемщика использовать кредит в заранее согласованные сроки
Вид процентной ставки (плавающая, фиксированная, комбинированная)	Момент заключения кредитного соглашения по отношению к коммерческому контракту
Наличие конкурентных предложений	Сумма контракта
Срок кредита	Валюта кредита и валюта платежа
Темп инфляции	Динамика валютного курса
Связанность или несвязанность кредита с коммерческими операциями	
Состояние мирового и национальных рынков ссудных капиталов	

Периодически происходит беспрецедентный рост процента и амплитуды его колебаний как следствие нестабильности экономики, усиления инфляции, колебаний валютного курса, «войны процентных ставок», отражающей конкурентную борьбу на мировом рынке.

Наряду с фиксированными с 70-х годов появились плавающие процентные ставки, которые меняются в зависимости от уровня рыночной ставки. Часть срока кредита, предоставляемого по плавающей ставке, в течение которого (обычно 3—6 месяцев) ставка фиксируется на неизменном уровне, называется процентным периодом.

Реальная процентная ставка — это номинальная ставка за вычетом темпа инфляции за определенный период. Если темп обесценения денег превышает величину номинальной ставки, то реальная процентная ставка превращается в отрицательную (негативную). Выравнивание национальных процентных ставок происходит не только в результате движения между странами краткосрочных капиталов, но и в зависимости от динамики валютных курсов. Обычно чем выше курс валюты, тем ниже процент по вкладам в этой евровалюте. Например, разрыв в процентных ставках по депозитам в разных евровалютах порой достигал 10—15 пунктов.

По еврокредитам практикуются международные процентные ставки. Обычно ЛИБОР на 1/8 пункта выше ставки по вкладам и на 1/2 пункта ниже процента по кредитам конечному заемщику. По аналогии с ЛИБОР в других мировых финансовых центрах взимаются: в Бахрейне — БИБОР, Сингапуре — СИБОР, Франкфурте-на-Майне — ФИБОР, Париже — ПИБОР, Люксембурге — ЛЮКСИБОР и т. д.

К скрытым элементам стоимости кредита относятся прочие расходы, связанные с получением и использованием кредита и не упомянутые в соглашении. В их числе

завышенные цены товаров по фирменным кредитам; принудительные депозиты в установленном размере от ссуды; требование страхования кредита в определенной страховой компании, связанной с банком; завышение банком комиссии по инкассации товарных документов и т. д. Некоторые элементы стоимости кредита не поддаются денежной оценке, хотя значение их велико, например, для установления контроля над иностранной фирмой или страной-заемщиком. Внешне льготные условия некоторых международных кредитов сочетаются с кабальными скрытыми издержками, которые дорого обходятся заемщику.

В послевоенный период США были почти монопольным международным кредитором. За 1946—1950 гг. сумма правительственных кредитов и помощи США другим странам составила 30,2 млрд долл. Примерно 2/3 этих кредитов приходилось на долю стран Западной Европы. Самым крупным был заем Великобритании (3750 млн долл. сроком на 50 лет из 2% годовых по соглашению от 6 декабря 1945 г.). Внешне льготные условия этого займа сочетались с рядом требований к Великобритании: отменить валютные ограничения и ввести конвертируемость фунта стерлингов в доллары; отменить преграды для проникновения американского капитала в стерлинговую зону; разблокировать стерлинговую задолженность с целью расширения американского экспорта. Заем был использован в течение трех лет, причем Великобритания переплатила, покупая сырье по высоким ценам. Вслед за Великобританией должником США стала Франция. По франко-американскому соглашению от 28 мая 1946 г. США предоставили Франции заем в сумме 650 млн долл. сроком на 35 лет в целях использования почти половины займа на закупку американских военных материалов, сохранившихся после войны во Франции, а также с условием предоставления таможенных льгот для американских товаров.

Специфической формой финансовой поддержки пошатнувшихся в результате войны позиций Западной Европы стала программа помощи США по плану Дж. К. Маршалла (по имени бывшего государственного секретаря США). На основании американского закона «О помощи иностранным государствам» от 3 апреля 1948 г. США заключили двухсторонние соглашения с 16 странами Европы об условиях помощи по восстановлению их экономики после второй мировой войны. Программа восстановления Европы действовала с апреля 1948 г. по декабрь 1951 г. Общая сумма ассигнований по плану Маршалла составила около 17 млрд долл., в том числе 2/3 — дары (безвозвратные субсидии), 1/3 — кредиты. Основную долю (60%) получили Великобритания, Италия, Франция, ФРГ. Эти суммы были использованы странами Западной Европы для закупки американских товаров, что обогатило монополии США. Условия помощи по плану Маршалла отражали прежде всего интересы США и их стремление предотвратить экономическую, политическую и социальную нестабильность в странах Европы. Эти страны были обязаны представлять план-заявку на одобрение американской администрации, снижать таможенные пошлины в торговле с США, не вывозить определенные товары в СССР и страны Восточной Европы, предоставлять США информацию по их требованию, а американским гражданам — равные права в европейском бизнесе. Выручка от продажи американских товаров, поступивших по плану Маршалла, зачислялась на специальные банковские счета на имя специально созданной Администрации экономического сотрудничества (с 1 ноября 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. В условиях противостояния двух систем США использовали свои займы для формирования военных блоков, подавления национально-освободительного движения, поддержки реакционных режимов в других странах. С 50-х годов США утратили монопольное положение в сфере международного кредита, так как страны Западной Европы превратились из должников в кредиторов. Возникновение трех мировых центров обострило конкуренцию в сфере международного кредита.

Для сопоставления условий предоставления различных кредитов используется показатель *грант-элемент* (льготный элемент, субсидии), который показывает, какой объем платежей в счет погашения кредита экономит заемщик в результате получения кредита на более льготных условиях, чем рыночные. Грант-элемент по частным международным кредитам намного ниже (3,2—4,5%), чем по официальной помощи развитию (ОПР) (76,2—80%).

Различают показатели простого и взвешенного элемента субсидий, которые рассчитываются по следующим формулам.

Простой элемент субсидии

$$\text{Эс} = \% p - \% \phi,$$

где Эс — элемент субсидии;

%p — рыночная процентная ставка;

%φ — фактическая субсидированная процентная ставка.

Взвешенный элемент субсидии

$$\text{Э}_{\text{с.в.}} = \frac{C_{\text{к}} \cdot T_{\text{ср}} \cdot \text{Э}_{\text{с}}}{100},$$

где Эс.в. — взвешенный элемент субсидии;

Ск — сумма (лимит) кредита;

Тср — средний срок кредита;

Эс — элемент субсидий (разница между рыночной и фактической процентными ставками).

Важной характеристикой международного кредита является его **обеспечение**.

К альтернативным видам кредитного обеспечения относятся:

- открытие целевых накопительных счетов;
- залог активов;
- переуступка прав по контрактам и др.

При определении валютно-финансовых условий международного кредита кредитор исходит из **кредитоспособности** — способности заемщика получить кредит — и **платежеспособности** — способности заемщика своевременно и полностью рассчитываться по своим обязательствам. Поэтому одним из условий международного кредита является защита от кредитных, валютных и других рисков.

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 блокированного счета с отражением по валютным поступлениям учредителей (вышестоящих организаций) в уменьшение экспортной выручки
Обязательство поставлять определенные договором товары при наступлении гарантийного срока	
Залог товарно-материальных ценностей, средств на счетах и других настоящих и будущих активов клиента, в том числе оплаченных за счет кредита банка	Солидарные контргарантии предприятий — изготовителей экспортной продукции
Долгосрочные и гарантированные поставки сырья по фиксированным ценам	Контргарантии (совместные гарантии) первоклассных банков и фирм — участников инвестиционных проектов
Залог прав по договорам аренды с инопфирмами — арендаторами недвижимости (инвестиционных товаров)	Платежная гарантия правительства или уполномоченного правительством органа
Гибкая структура платежей в погашение кредита	Увеличение в стоимости контракта доли авансовых и других наличных платежей
Дополнительные (страховые) кредиты (кредитные линии) типа «стэнд-бай», «континдженси»	Система специальных резервных и других счетов
Кредитование поставок в составе консорциума с «рамбурсом» на главного контактора	Независимая оценка проекта, заключение о положении на рынках сбыта, налоговая экспертиза
Получение рефинансирования за счет кредитов банка-поставщика в размере 100% кредита, предоставленного банком клиенту	Право кредитора на досрочное принудительное погашение кредита, его переуступка и др.

Фиксация предельной даты начала погашения кредита	Валютные оговорки, валютные сделки, лимитирование кредита и др.
Предоставление заемщиком банку права блокировать на специальном валютном счете валютные поступления	Размещение «принудительного» резервного депозита: в банке импортера (заемщика), в банке экспортера (кредитора)
Гарантия учредителя поддерживать на своем счете остаток средств, равный очередному платежу в погашение кредитов, вне зависимости от наличия средств на счете клиента	Открытие счета «эскроу» для зачисления валютной выручки клиента с согласованием режима счета и его мониторингом со стороны гаранта
Блокирование счета заемщика в национальной валюте с правом обращения выручки от продажи ее на иностранную валюту на погашение предоставленного кредита	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

ЮРИДИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ КРЕДИТА

Мнение 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 (письма) о намерениях и т. п.
Лицензия на открытие счета за границей	Юридическая экспертиза технико-экономического обоснования инвестиционного проекта, договора и других учредительных документов
Гарантия «должного поведения», покрытия политических рисков и др.	

Таким образом, валютно-финансовые условия международного кредита зависят от состояния экономики, национального и мирового рынков ссудных капиталов.

• 7.4. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ

Международные кредитные отношения, как и валютные, служат объектом не только рыночного, но и государственного регулирования в стране. Степень вмешательства государства в международные кредитные отношения различна, но формы его в большинстве стран одинаковы. Государство является активным участником международных кредитных отношений, выступая в роли кредитора, донора, гаранта и заемщика. Используя часть национального дохода, аккумулированного через госбюджет, государство предоставляет правительственные или смешанные кредиты, субсидии, помощь другим странам. Прямое государственное кредитование на двухсторонней или многосторонней основе до 60-х годов

было характерно для США. Ныне государственные кредиты в основном выдаются по линии помощи развивающимся странам.

Как свидетельствует мировой опыт, государство поощряет внешнеэкономическую деятельность предприятий с помощью субсидий, кредитов, налоговых, таможенных льгот, гарантий, субсидирования процентных ставок, т. е. *бонификации* (возмещения банкам за счет госбюджета разницы между рыночными и льготными процентными ставками по экспортным кредитам). Государственные гарантии по краткосрочным экспортным кредитам в виде акцептно-авальных операций превращают тратты экспортеров в первоклассное платежное средство.

Государство, освобождая экспортеров от уплаты косвенных и некоторых прямых налогов, способствует снижению цен вывозимых товаров, повышая их конкурентоспособность. В соответствии с международной практикой товары, пересекающие границу, могут освобождаться от косвенных налогов. Хотя ГАТТ, преобразованное в 1995 г. в ВТО, запрещает субсидирование экспорта, государство активно воздействует на размеры и условия экспортных кредитов, особенно средне- и долгосрочных. За счет госбюджета частным фирмам и банкам предоставляются льготные экспортные кредиты из низкого процента. В 70-х годах в ведущих странах разрыв между ставками по экспортным и иным кредитам достигал 1,5—2 пункта. Государство удлинняет срок кредитования экспортеров, облегчает и упрощает процедуру получения кредитов. Преференциальные условия экспортных кредитов сохранялись даже при кредитных и валютных ограничениях в стране.

Для поощрения экспансии монополий на внешних рынках созданы государственные или полугосударственные экспортно-импортные (внешнеторговые) банки, которые осуществляют кредитование и страхование внешнеэкономических операций, гарантируют экспортные кредиты частных банков. Цель создания этих специализированных банков — обеспечить доступ экспортерам к кредиту, который является важным средством конкуренции наряду с ценой, качеством и услугами, и тем самым стимулировать национальный экспорт. Экспортно-импортные банки призваны дополнять и поощрять деятельность частного капитала, не конкурируя с ним, совместно стимулировать экспорт.

Экспортно-импортный банк (ЭИБ) США создан в феврале 1934 г. для кредитования торговли с СССР. Однако стремление США использовать этот банк для давления на СССР, требования выплаты долгов царского и Временного правительств привели к прекращению его деятельности. На его базе в марте 1934 г. был учрежден второй ЭИБ для обслуживания торговли с Кубой, а в мае 1936 г. оба банка были объединены. До второй мировой войны ЭИБ не играл существенной роли. После войны его полномочия были расширены. В 1945 г. ему было предоставлено право совершать банковские операции: кредитные, гарантийные (кроме эмиссии ценных бумаг и инвестиций в капитал акционерных компаний) с целью стимулирования экспорта американских товаров и услуг. ЭИБ США является государственным банком. Совет директоров банка включает президента, первого вице-президента и трех директоров, назначаемых президентом США с согласия Сената. ЭИБ предоставляет покупателям американских товаров кредиты на более длительный срок, чем конкуренты США. ЭИБ выступает от имени американского правительства. Поэтому кредитные соглашения подписываются и гарантируются правительством страны-заемщика. Предоставление кредита обусловлено, как правило, обязательной закупкой товаров в США («связанные» кредиты). Установлен лимит акционерного капитала ЭИБ (1 млрд долл.) и заимствований у Министерства финансов под обязательства банка (не более 6 млрд долл. единовременно). В результате важных изменений, внесенных в 1987 г., ЭИБ США предлагает только одну программу предоставления кредитов (в основном иностранным импортерам) и одну программу гарантий по средне- и долгосрочным экспортным сделкам. Обе программы обеспечивают 85% кредитования экспортных сделок. ЭИБ предоставляет кредиты по минимальным ставкам, допускаемым ОЭСР. Другие программы включают: 1) гарантии по ссудам для приобретения оборотного капитала; 2) инжиниринг для финансовой поддержки НИОКР и подготовки технико-экономического обоснования дальнейшего

развития национального экспорта, ЭИБ США осуществляет страховые операции совместно с Ассоциацией страхования иностранных кредитов (АСИК), созданной этим банком и страховыми компаниями в 1961 г. для страхования частных кредитов американских экспортеров. Аналогично ЭИБ США гарантирует погашение кредитов коммерческим банкам по среднесрочным сделкам экспортеров.

На долю ЭИБ приходится до 40% общей суммы кредитов правительства США иностранным государствам. ЭИБ предоставляет кредиты иностранным покупателям американских товаров и услуг через финансовые институты в разных странах. Основной регион деятельности ЭИБ — развивающиеся страны. Их доля в операциях банка возросла с 37% в 1945—1955 гг. до 90% в настоящее время.

С 70-х годов произошли изменения в структуре операций ЭИБ по линии переориентации их с кредитных на гарантийные и страховые, которые достигли 3/4 числа годовых сделок банка. Это обусловлено увеличением частных экспортных кредитов и возросшим риском в международных кредитных отношениях. Банковские гарантии ЭИБ покрывают до 90% кредитного риска, обеспечивая погашение кредитов коммерческих банков импортерами или их «домашними банками» (сроком от 181 дня до 5 лет). Комиссия за гарантии дифференцируется с учетом предполагаемого риска.

Аналогичные государственные экспортно-импортные банки и агентства экспортного страхования существуют в Австрии, Бельгии, Великобритании, Дании, Нидерландах, Канаде, Италии, Норвегии, Финляндии, ФРГ, Швейцарии, Швеции, Японии и в других странах. Французский банк для внешней торговли (создан в 1919 г.) предоставляет льготные долгосрочные кредиты, краткосрочные кредиты на рыночных условиях, гарантии по кредитам, получаемым экспортерами в коммерческих банках и по векселям. В Великобритании кредитование и финансирование внешней торговли осуществляются коммерческими банками при поддержке Департамента Гарантий Экспортных Кредитов (ДГЭК). Деятельность экспортно-импортных банков тесно связана с операциями институтов по страхованию экспортных кредитов и зарубежных инвестиций.

В России аналогичные функции выполняют Банк внешней торговли, Банк внешнеэкономической деятельности, специализирующийся на обслуживании внешнего долга, управлении активами бывшего СССР.

Одной из форм государственного регулирования кредита является регламентация основных показателей международной деятельности банков по линии: 1) ограничения круга их операций за рубежом; 2) нейтрализации последствий взаимного влияния внутренних и заграничных операций; 3) регулирования участия национальных банков в международных банковских консорциумах. Своеобразной формой регулирования являются «джентльменские соглашения» между государственным органом надзора и контроля и филиалами национальных банков за рубежом.

Формы межгосударственного регулирования международного кредита. Противоречие между уровнем интернационализации хозяйственной жизни и ограниченностью национальных форм регулирования привело к развитию межгосударственного регулирования международного кредита. Оно преследует следующие основные цели: 1) регулирование международного движения ссудного капитала для воздействия на платежный баланс, валютный курс, рынки ссудных капиталов; 2) совместные межгосударственные меры по преодолению кризисных явлений; 3) согласование кредитной политики по отношению к определенным заемщикам — в основном к развивающимся, а также странам Восточной Европы, России и других стран бывшего СССР.

Межгосударственное регулирование международного кредита осуществляется в различных формах:

- координация условий экспортных кредитов и гарантий;
- согласование размера помощи развивающимся странам;
- регламентация деятельности международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций;

- рециклирование нефтедолларов и др.

Межгосударственное регулирование международного кредита имеет краткую историю, но роль его возрастает. Государство стремится встроить рыночные силы, конкуренцию в сфере международного кредита в механизм государственного регулирования, придать ему гибкость.

Попытки координации условий экспортных кредитов впервые были предприняты в 1934 г., когда был организован *Международный союз страховщиков кредитов и инвестиций** со штаб-квартирой в Берне. Бернский союз, объединяющий страховые компании около 30 стран, предназначен для обмена информацией и составления рекомендаций относительно условий государственного страхования экспортных кредитов. Этот совещательный консультационный орган не выносит решений, обязательных для его членов. Бернский союз не является межправительственной организацией, так как входящие в него государственные учреждения официально не представляют свои правительства. Но, несмотря на «джентльменские соглашения» (1953 г.) членов Бернского союза не предоставлять гарантии по экспортным кредитам на срок свыше 5 лет, на практике крупные экспортеры добились государственных гарантий по кредитам на более длительные сроки.

* До 80-х годов он назывался «Международный союз страховщиков кредитов» (International Union of Credit Insurers).

С формированием ЕС регулирование международного кредита поднялось на межгосударственный уровень и осуществляется через региональные организации. Страны — члены ЕС заключили соглашение об условиях кредитования экспорта, минимальных процентных ставках и максимальных сроках кредитов.

С целью ограничения государственного стимулирования экспорта товаров в условиях обострения конкуренции на мировых рынках регламентация международного кредита осуществляется в рамках ОЭСР. В начале 60-х годов достигнута договоренность членов ОЭСР об унификации сроков и процентных ставок по кредитам, доли покупательского аванса в контрактах на поставки судов. В 70-х годах достигнуто соглашение о предварительных консультациях по кредитам сроком более 5 лет и организован обмен информацией между правительствами. С 70-х годов применяются межгосударственные меры по ограничению субсидирования экспорта как средства конкурентной борьбы. В июне 1976 г. в рамках ГАТТ заключено «джентльменское соглашение» о единых условиях экспортных кредитов, субсидируемых государством, между США, Японией, ФРГ, Францией, Италией, Канадой, Великобританией вначале сроком на год. Затем оно было продлено до апреля 1978 г. и далее на неопределенный срок и распространено почти на все страны — члены ОЭСР. Договоренность стран ОЭСР об условиях экспортных кредитов, пользующихся государственной поддержкой, называется *консенсусом*. Главные элементы консенсуса: единый размер авансового платежа — обычно 15% от суммы контракта; дифференцированные условия кредитов по трем условным группам стран (богатые, средние, бедные), определяемые исходя из ВВП на душу населения; максимальный срок погашения; минимальные процентные ставки. В консенсусе косвенно подтверждено право страны выходить за его рамки при условии предварительной информации участников соглашения (например, при снижении стоимости кредита).

С середины 70-х годов до 1982 г. активно практиковалось межгосударственное регулирование движения ссудного капитала путем *рециклирования* нефтедолларов из нефтедобывающих стран. Региональное рециклирование осуществляли страны — члены ОПЕК путем использования валютной выручки от экспорта нефти для развития национальной экономики, помощи другим развивающимся странам, прибыльных инвестиций в развитых странах. Развитые страны производили рециклирование нефтедолларов в своих интересах для: 1) покрытия дефицита платежных балансов; 2) перераспределения нефтедолларов через банки в пользу развивающихся стран —

импортеров нефти в целях расширения национального экспорта в эти страны; 3) аккумуляции указанных средств в международных валютно-кредитных и финансовых организациях (для последующего их использования в собственных интересах). С этой целью были созданы специальные фонды, в частности нефтяной фонд МВФ.

Важной формой межгосударственного регулирования международного кредита являются международные совещания в верхах, на которых делаются попытки выработать совместные мероприятия по этим проблемам. На встречах на высшем уровне вопросы экспортных кредитов, передачи технологии, торговли зерном приобрели политическое значение в свете отношений Восток — Запад.

Своеобразной формой сотрудничества банков на многосторонней основе стали международные банковские клубы. Например, Форекс 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 силы стремится перенести последствия нестабильности национальной экономики на своих партнеров.

Ведущие корпорации и банки активно используют государственное регулирование международного кредита, когда им это выгодно. Иначе они конфликтуют с ним и бесконтрольно осуществляют международные кредитно-финансовые операции.

• 7.5. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И ФИНАНСИРОВАНИЕ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

Особенности международного кредитования и финансирования развивающихся стран. Финансовые потоки в развивающиеся страны имеют следующие особенности. Во-первых, значительную часть внешних ресурсов эти страны получают в форме льготных кредитов и субсидий на основе межправительственных соглашений и от международных финансовых институтов {«официальное финансирование развития» ОФР}. Отбор стран, которые могут претендовать на льготные ресурсы, осуществляется в зависимости от уровня экономического развития. Но в расчет принимаются также политические и военно-стратегические факторы. Средства по линии ОФР получают также страны, переживающие экономические кризисы.

Во-вторых, для каждой страны в зависимости от уровня экономического развития, экономической ситуации, состояния внутреннего финансового рынка, роли в мировой экономике и политике формируется свой особый механизм международного кредитования и финансирования. Развивающиеся страны делятся на две категории. Первые (слабо развитые) — привлекают внешние ресурсы преимущественно из официальных источников. Частные ресурсы им мало доступны из-за их жестких условий. К тому же такие страны непривлекательны для частных инвесторов.

Вторые (относительно развитые) — привлекают преимущественно частные ресурсы. Это страны с развивающимися финансовыми рынками (emerging markets). В таких странах внутренние финансовые рынки уже получили определенное развитие и произошла их интеграция в мировую систему при посредстве как кредитного, так и фондового рынка.

В-третьих, международное кредитование и финансирование развивающихся стран сводятся преимущественно к отношениям между центром и периферией мирового хозяйства. Лишь небольшая часть международных кредитов и субсидий предоставляется в рамках взаимного сотрудничества развивающихся стран.

Роль внешних ресурсов для экономического развития развивающихся стран оценивается неоднозначно. Большинство стран, добившихся экономических успехов, активно привлекают внешние ресурсы, хотя и опирались преимущественно на внутренние сбережения. Однако ряд стран не смог продвинуться существенно вперед по пути социально-экономического прогресса, несмотря на крупные внешние вливания. Эффективность

использования внешних ресурсов определяется преимущественно поведением заемщиков (государственных институтов и хозяйствующих субъектов). Вместе с тем важное значение имеет поведение кредиторов.

Формы и этапы кредитования и финансирования. В табл. 7.3 представлена сложившаяся в 90-х годах структура внешнего кредитования и финансирования развивающихся стран. Однако эта система под влиянием внутренних и внешних факторов находится в постоянном движении. В связи с этим можно выделить следующие периоды.

Таблица 7.3

ПОТОКИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ВНЕШНИХ РЕСУРСОВ*

	1990		1997	
	млрд долл.	% к итогу	млрд долл.	% к итогу
Всего	101,2	100	301,9	100
I. «Официальное финансирование развития»	59,4	58,7	45,5	15,0
в том числе:				
1) субсидии	29,2	28,8	25,1	8,3
2) кредиты	30,2	29,9	20,4	6,7
из них:				
2а) двухсторонние	14,2	14,1	1,8	0,6
2б) многосторонние	16,0	15,8	18,6	6,1
II. Частные ресурсы	41,8	41,3	256,4	85,0
в том числе:				
1) кредиты коммерческих банков	3,4	3,3	41,1	13,6
2) облигации	1,0	1,0	53,8	17,8
3) прочие долговые обяза- тельства (включая экс- портные кредиты)	10,7	10,5	8,3	2,8
4) портфельные инвестиции в акции	3,2	3,2	32,5	10,8
5) прямые инвестиции	23,5	23,3	120,7	40,0
* Данные представлены по показателю нетто-потоков (валовые потоки минус погашение основной суммы долга).				

Первый период — с момента окончания второй мировой войны до середины 50-х годов. В то время мировой рынок ссудных капиталов был дезорганизован. Основным источником кредитования как развивающихся, так и развитых стран были официальные ресурсы. Структура притока внешних ресурсов в развивающиеся страны включала: 63% — официальные кредиты и субсидии, 28% — прямые инвестиции, 8% — частные кредиты. Приток ресурсов в эти страны был крайне ограничен. Большое значение при их распределении играли политические интересы стран-доноров.

Второй период — с середины 50-х годов до начала 70-х годов. Наиболее характерная его черта — быстрый рост потока официальных ресурсов, вначале преимущественно на двухсторонней, а затем и на многосторонней основе. Преобладание официальных ресурсов в финансовых потоках придавало системе устойчивость. Кризисы платежеспособности имели локальный характер и происходили нечасто.

Третий период — с начала 70-х годов до августа 1982 г., т.е. до вспышки глобального долгового кризиса. Основные черты его — уменьшение потока официальных ресурсов и резкий рост банковского кредитования. На рынке синдицированных кредитов доля развивающихся стран достигала 1/2. Сложившейся в то время системе кредитных отношений была присуща большая гибкость в отличие от предшествующей системы, основанной на официальных ресурсах, привлечение которых обставлено множеством препон. Однако усилилась зависимость многих стран, привлекавших в больших размерах банковские кредиты, от конъюнктуры мирового рынка ссудных капиталов. Однако далеко не все страны по отмеченным выше причинам наладили прочные связи с международными банками.

Четвертый период — с августа 1982 г. до начала 90-х годов. Характеризуется резким сокращением притока частных ресурсов, особенно банковских кредитов. Доля последних в общем притоке ресурсов в 1980 г. достигла 38%, а в 1990 г. упала до 3%, а доля всех частных ресурсов уменьшилась соответственно с 65 до 40%. К концу 80-х годов чистый приток ресурсов в развивающиеся страны в неизменных ценах сократился почти в два раза. В центре внимания международных финансовых и других институтов находилась проблема долгового кризиса, который принял глобальный характер.

В начале 90-х годов начался *пятый период*. Активный поиск выхода из долгового кризиса дал результаты. Приток частного капитала в страны, испытывавшие долговой кризис, возобновился. В государства, избежавшие кризиса и демонстрировавшие устойчивые темпы роста в 80-х годах, приток ресурсов значительно возрос. Активизировались страны с развивающимися финансовыми рынками.

В 90-х годах возникло новое явление — интеграция развивающихся финансовых рынков в мировой рынок. Прежде всего это выразилось в быстром увеличении потока ресурсов и изменении структуры потока в пользу частных источников. Их доля достигла 85% в 1997 г. Вместе с тем интеграция в мировой рынок обусловила изменения в структуре частных потоков. Размеры банковского кредитования хотя и возросли, но заняли скромное место. Вместе с тем повысилась роль различных инструментов фондового рынка, а также прямых капиталовложений. На развивающиеся страны распространилась характерная для финансового рынка тенденция секьюритизации потоков.

Интеграция выразилась также в том, что по мере развития фондовые рынки в развивающихся странах стали открываться для иностранных инвесторов. Еще одним признаком интеграции следует считать переориентацию потока ресурсов с государственных заемщиков (включая государственный сектор) в пользу частных получателей. До интеграции на государство приходилось до 4/5 долговых обязательств и лишь 1/5 — на частных заемщиков. К середине 90-х годов пропорция изменилась на противоположную.

Интеграция в мировой рынок — это объективная тенденция для стран, в которых рынки капиталов (особенно фондовые) получили определенное развитие и которые движутся в направлении открытой экономики. Однако в силу ряда причин, как внутренних, так и внешних, многие развивающиеся страны, а также бывшие социалистические государства периодически переживают валютно-финансовый кризис, обусловленный рядом факторов, в том числе поспешной интеграцией в мировой рынок капиталов.

Официальное финансирование развития (ОФР). Официальные ресурсы занимают скромную долю в финансовых потоках (15% в 1997 г.). Однако для многих слаборазвитых стран, лишенных возможности привлекать частный капитал, они являются единственным источником внешнего финансирования.

В табл. 7.3 представлены официальные кредиты на двухсторонней и многосторонней основе. Субсидии выделяются преимущественно в двухстороннем порядке. Многосторонние кредиты поступают в основном от международных финансовых институтов. Поскольку их деятельность рассматривается в главе 8, то остановимся на двухстороннем ОФР.

Основная масса ОФР приходится на субсидии и льготные кредиты. Этот вид финансирования носит название *официальной помощи развитию* (ОПР). Термины ОФР и ОПР были введены в употребление Комитетом содействия развитию ОЭСР. Этот комитет

координирует стратегию помощи, обобщает статистические и иные материалы, публикует их. Согласно установленным критериям к ОПР относятся субсидии, а также кредиты, в которых грант-элемент (элемент субсидии) не ниже 20%. Данный показатель рассчитывается с учетом стоимости кредита, его срока и льготного периода. Соответственно для субсидий, не подлежащих возврату, грант-элемент равен 100%. Средние условия кредитов в рамках ОПР таковы: стоимость — 3% годовых, срок — 30 лет, льготный период — 10 лет. Основная масса ОФР приходится на ресурсы, причисляемые к ОПР (до 4/5).

Льготный характер ОПР предполагает наличие стратегии, которая оправдывала бы в глазах налогоплательщиков стран-доноров изъятие ресурсов из национального дохода на финансирование иностранных государств. Основной аргумент в пользу такого перераспределения заключается в том, что бедность в развивающихся странах является глобальной проблемой, порождающей вооруженные конфликты и войны. Правительства ряда государств, особенно тех, где у власти находятся социал-демократы, рассматривают ОПР с гуманитарных позиций. Страны — получатели помощи требуют ее предоставления, поскольку, по их мнению, Запад должен возмещать освободившимся странам ущерб, связанный с колониальным периодом. Однако ряд политических деятелей и исследователей на Западе считают, что ОПР следует ограничить, поскольку наличие незаработанных ресурсов развращает общество.

Средства на двухстороннюю помощь выделяются из бюджета, размеры ее зависят от состояния бюджетов стран-доноров. Обычно на эти цели приходится 1—3% бюджетных расходов. Однако поскольку бюджетное устройство стран различно, то усилия страны-донора по оказанию помощи измеряются показателем ОПР/ВВП в процентах. В 1970 г. в ООН консенсусом был принят соответствующий показатель в 0,7%, т.е. страны-доноры согласились направлять на оказание помощи не менее 0,7% ВВП. Фактически в 1996 г. на эти цели было выделено лишь 0,25% ВВП стран-доноров. Происходит не только относительное, но и абсолютное сокращение ОПР. Лишь Дания, Норвегия, Швеция и Нидерланды превысили норму в 0,7%. Из стран «семерки» самый высокий показатель был у Франции (0,5%), которая поддерживает устои зоны франка. США, долгое время бывшие лидером, занимают 4-ю строчку среди стран-доноров (после Японии, Франции и Германии) по абсолютному размеру выделяемой ОПР. Это объясняется тем, что помощь США в большей мере, чем помощь других западных государств, имела политическую направленность, и после прекращения холодной войны необходимость в крупных ассигнованиях для США отпала.

В расчете на душу населения страны с низкими доходами получают больше ОПР, чем страны со средними доходами. Однако если в 1991 г. в страны с низкими доходами направлялось 2/5 двухсторонней ОПР, то в 1996 г. — менее 1/3. Вместе с тем потребность стран с низкими доходами в помощи не снижается. Число людей, живущих за чертой бедности в этих странах (доходы менее 1 долл. в день), растет. Одна из причин относительного снижения потока ОПР в наиболее отсталые страны заключается в том, что в 90-х годах помощь на двухсторонней основе (в том числе субсидии) стали получать и бывшие социалистические страны.

Целевые установки ОПР стали формироваться с начала 50-х годов. Первоначально при выделении ресурсов страны-доноры отдавали предпочтение решению политических и военно-стратегических задач. Постепенно на передний план выдвигаются экономические проблемы, прежде всего борьба с бедностью. В 50-х — 60-х годах основная масса ресурсов направлялась на капиталоемкие инфраструктурные проекты. Однако социальный эффект такой стратегии был низок. С 70-х годов финансирование инфраструктуры по-прежнему является важным направлением, но значительная часть ресурсов выделяется на так называемые «основные нужды» (пища, жилье, чистая вода, здравоохранение, образование). В 90-х годах целевые установки меняются. Приоритетной задачей провозглашается формирование жизнеспособного частного сектора с тем, чтобы результаты экономического

роста ощущали все слои населения и активизировалась интеграция стран — получателей помощи в мировую экономику.

Первоначально ОПР предоставлялась преимущественно странам Дальнего Востока, Юго-Восточной и Южной Азии. Но затем акцент сместился на сохраняющиеся очаги крайней отсталости, которые находятся в Африке. Для ряда стран длительное финансирование в рамках ОПР не дало существенного результата. Но некоторые государства (прежде всего Южная Корея и Тайвань), опираясь на ОПР, сумели совершить экономический рывок, что позволило им отказаться от получения льготных кредитов и субсидий.

Поскольку средства на ОПР выделяются из бюджета, то их движение контролируется парламентами. Мобилизовать эти ресурсы в короткие сроки затруднительно. Средства эти обычно имеют связанный характер, т.е. привязаны к поставкам определенных товаров, цены на которые завышаются. Значительная часть ОПР привязана к финансированию определенных объектов. Но страны-реципиенты стремятся к увеличению так называемой «программной помощи», в рамках которой возможна свобода выбора. Однако ослабление контроля со стороны стран-доноров нередко ведет к неэффективному использованию и разворовыванию ресурсов.

Таким образом, двухсторонняя ОПР — это специфический финансово-кредитный механизм перераспределения ресурсов от центра мирового хозяйства к периферии на некоммерческой основе. Это финансирование не связано с состоянием рынка ссудных капиталов, поскольку средства поступают из бюджетов. При их выделении правительства стран-доноров руководствуются социально-экономическими, политическими и военно-стратегическими соображениями. Каждая из стран-доноров при этом преследует свои цели. Однако они реализуются в рамках общей стратегии Запада, которая разрабатывается Комитетом содействия развитию при ОЭСР.

Банковское кредитование. Долгое время развивающиеся страны, используя ОФР и прямые проектные инвестиции, были слабо связаны с мировым кредитным и фондовым рынками. До начала 70-х годов основной, хотя и слабой нитью, которая связывала развивающиеся страны с мировым рынком ссудных капиталов, были экспортные кредиты.

Экспортное кредитование относится к категории «смешанного», поскольку в нем принимают участие как частные субъекты (в основном коммерческие банки), так и государство, обычно в лице экспортно-импортных банков. Участие банков в экспортных кредитах определяет зависимость их условий от состояния кредитного рынка. Участие государства позволяет смягчать условия и использовать эти кредиты для завоевания рынков. Такие действия, создавая опасность конкуренции, вынудили страны-кредиторы заключить «джентльменское соглашение» (консенсус) о допустимых пределах льготного кредитования. В соответствии с ситуацией на мировом кредитном рынке каждые полгода согласуются нижний предел процентной ставки, максимальный срок кредита и максимальный льготный период.

Экспортные кредиты обычно предоставляются при поставках машин и оборудования. Поэтому их объем связан с инвестиционным процессом. Экспортные банковские кредиты обычно страхуются экспортно-импортными банками. Поэтому коммерческие банки, участвующие в таком кредитовании, несут минимальные убытки в случае долгового кризиса страны-заемщика.

Банковское кредитование развивающихся стран в форме долгосрочных синдицированных кредитов фактически стало доступно развивающимся странам лишь в 70-х годах, когда они увеличивались ежегодно на 20%, а их доля на этом рынке достигала 1/2. Эта тенденция была обусловлена следующими факторами. Во-первых, резко возрос дефицит по текущим операциям платежного баланса стран — импортеров нефти в связи с энергетическим кризисом и повысился спрос на кредиты для покрытия этого дефицита. Во-вторых, образовались большие излишки нефтедолларов, которые рециклировались через банки, которые в поисках сфер их вложения шли на большие риски. В-третьих, западные страны только приступили к структурной перестройке экономики, и их спрос на кредит был

невысок. Сочетание этих факторов и дало толчок рискованной банковской экспансии в развивающиеся страны. Этими кредитами ежегодно пользовались до 50 развивающихся стран. Однако позаймствования большинства из них были малы. Подавляющая масса кредитов была предоставлена десятке наиболее развитых стран Латинской Америки, Юго-Восточной и Восточной Азии.

К середине 80-х годов ситуация коренным образом изменилась. Цены на нефть снизились, масса нефтедолларов сжалась. Спрос на кредиты на Западе возрос. А главное — разразился долговой кризис, который выявил неплатежеспособность многих заемщиков из числа развивающихся стран. В условиях кризиса банки предоставляли ряду развивающихся стран только «вынужденные кредиты», которые использовались на выплаты процентов по их же ссудам.

В 90-х годах после стабилизации ситуации синдицированное банковское кредитование стало осуществляться в умеренных масштабах. Банки настороженно относятся к странам, которые пребывали в состоянии долгового кризиса. Однако им удается привлекать внешние ресурсы путем размещения ценных бумаг. В 80-х годах основная масса синдицированных кредитов привлекалась государством и использовалась для покрытия дефицита текущих операций платежного баланса, а также для капиталовложений. В условиях интеграции развивающихся рынков в мировой рынок большая часть ресурсов приходится на частных заемщиков (до 2/3 в 1996—1997 годах).

В соответствии с существующей практикой развивающимся странам выдаются ролloverные синдицированные кредиты. Плавающая процентная ставка пересматривается обычно через полгода, как правило, на базе ЛИБОР. Сверх ЛИБОР устанавливается спрэд, уровень которого фиксирован и зависит от платежеспособности заемщика. У благонадежных заемщиков из числа развивающихся стран спрэд находится на том же уровне, что и у западных клиентов. Для неблагонадежных заемщиков он фиксируется на отметке, в несколько раз превышающей эту величину.

В 90-х годах в развивающихся странах значительно возросли масштабы международного проектного финансирования. К середине 90-х годов оно увеличилось по сравнению с серединой 80-х годов более чем в 16 раз, в том числе доля частного сектора с 7 до 70%. Однако в условиях валютно-финансового кризиса в конце 90-х годов рост проектного финансирования затормозился, а в страны Юго-Восточной Азии потоки средств резко уменьшились из-за замораживания капиталовложений. Большая часть ресурсов поступала без государственных гарантий, за исключением экспортных кредитов. При проектном финансировании используются разные источники — банковские кредиты, эмиссия облигаций и акций. Из них 2/3 приходится на синдицированные банковские кредиты.

Для развивающихся государств наибольшее значение имеют долгосрочные синдицированные банковские кредиты. Однако в 90-х годах в связи с интеграцией развивающихся рынков в мировой рынок значительно возросли потоки краткосрочных кредитов (табл. 7.4).

Таблица 7.4

МЕЖДУНАРОДНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

(млрд долл.)

	1991	1995	1997
Долгосрочные кредиты	+120,3	+242,2	+301,9
Краткосрочные кредиты	+20,7	—96,6	—118,1
Всего	+141,0	+194,6	+183,8

Если в начале 90-х годов движение краткосрочных кредитов слабо влияло на общую картину поступления финансовых ресурсов, то во второй половине этого десятилетия картина изменилась, и слабо управляемые, подверженные резким колебаниям краткосрочные

кредиты сыграли большую роль в развитии валютно-финансового кризиса в конце 90-х годов. Их негативное воздействие усугублялось вследствие того, что из-за систематической пролонгации краткосрочные кредиты направлялись на финансирование долгосрочных проектов.

Эмиссия ценных бумаг. До долгового кризиса 80-х годов к эмиссии облигаций на мировом рынке прибегало в основном небольшое число стран Латинской Америки (Аргентина, Бразилия, Мексика). После того как в этих странах разразился долговой кризис, этот канал был для них закрыт на десятилетие. Другие относительно развитые (развивающиеся страны) слабо использовали эти фондовые инструменты для привлечения внешних ресурсов, хотя процесс секьюритизации на мировом финансовом рынке уже бурно развивался. Ограниченным было также проникновение нерезидентов на фондовые рынки развивающихся стран из-за неразвитости и жесткого контроля этих рынков. Ситуация резко изменилась в 90-х годах в связи с интеграцией развивающихся рынков в мировой финансовый рынок. Этот процесс идет по двум направлениям: 1) государственные институты, банки и компании развивающихся стран размещают облигации на мировом рынке; 2) привлекают нерезидентов на внутренний фондовый рынок.

Самым распространенным инструментом эмиссии долговых обязательств развивающихся стран являются еврооблигации (евробонды), номинированные в валюте страны, где они размещаются (до 70—80% в долларах). Выпускаются они обычно на 5—12 лет с фиксированной ставкой. Последняя зависит главным образом от кредитного рейтинга, который международные рейтинговые агентства присваивают эмитенту (центральному правительству, местному органу власти, компании, банку). В 1990 г. только 10 развивающихся стран имели такие рейтинги, в 1996 г. — 51, из них 25 стран, в основном Юго-Восточной и Восточной Азии, имели самые высокие инвестиционные рейтинги. В результате валютно-финансового кризиса их рейтинги были снижены.

Однако доходность еврооблигаций зависит также от выбора (удачно или неудачно), времени и места эмиссии, ее организации и т. д. При низком рейтинге облигаций бывает высокий спрэд, измеряемый разницей в доходности этой облигации и краткосрочной ценной бумаги казначейства США, если облигация номинирована в долларах. Определяющую роль играют «суверенные рейтинги (центрального правительства)». Согласно правилу рейтинги местных органов власти и хозяйствующих объектов не могут быть выше суверенного рейтинга. В 1996 г. в среднем спрэды по суверенному долгу составляли 292 базисных пункта, по частному сектору — 334 пункта. В результате валютно-финансового кризиса в конце 90-х годов доходность по евробондам большинства развивающихся стран значительно увеличилась и спрэды повысились. На рынке еврооблигаций ведущая роль пока сохраняется за государством, на его долю приходится 60—70% их эмиссии.

В значительно меньших масштабах, чем евробонды, развивающиеся страны используют другие финансовые инструменты мирового фондового рынка, в частности евроноты и евроекселя. Эмиссия ценных бумаг осуществлялась правительствами ряда развивающихся стран также при реструктуризации долга и конверсии его в облигации.

Масштабы притока иностранного капитала на рынки ценных бумаг развивающихся стран зависят от степени развития этих рынков. В этом случае долговые инструменты номинируются в национальной валюте и относятся к внутреннему долгу. Однако в целом на национальных рынках ценных бумаг развивающихся стран доминируют банки. Небанковские финансовые институты не получили должного развития, что затрудняет мобилизацию ресурсов на цели долгосрочного финансирования. На фондовых рынках компании редко прибегают к использованию долговых инструментов, предпочитая эмиссию акций, а не эмиссию облигаций. Доминирующие позиции на рынке облигационных займов занимают ценные бумаги центральных правительств.

Рынок облигаций наибольшее развитие получил в Латинской Америке, где в 1996 г. показатель объема эмитированных облигаций к ВВП составлял 32%. В Юго-Восточной и Восточной Азии этот показатель был равен 13%. Систематических данных об участии

нерезидентов на рынке облигационных займов нет. Но, например, в Индонезии их доля достигала 1/3, хотя рынок развит слабо. В 1996 г. в Бразилии нерезидентам принадлежало облигаций (главным образом государственных) на сумму 10 млрд долл. при объеме облигационного рынка 162 млрд долл.

Некоторые развивающиеся страны используют ограничения на рынке облигаций по отношению к нерезидентам. Например, в Чили устанавливается минимальный период, в течение которого нерезиденты не могут продавать принадлежащие им облигации на вторичном рынке, и к тому же они обязаны осуществлять операции исключительно через национальные структуры. В некоторых других странах существуют ограничения на объемы облигаций, приобретенные нерезидентами. Но все же рынок облигаций подвержен ограничениям в меньшей степени, чем рынок акций.

Таким образом, у развивающихся стран существует выбор — мобилизовать внешние ресурсы при посредстве облигационных займов, выходя на мировой рынок, или привлекать нерезидентов на внутренние финансовые рынки. По объему операций преобладает первое направление.

Портфельные инвестиции в акции. Если инвестиции в облигации распределяются между государственными институтами и хозяйствующими субъектами, то портфельные инвестиции в форме акций мобилизуются исключительно предприятиями и банками. Повышение их удельного веса с 3 до 11 % в финансовых потоках является одним из важнейших показателей интеграции развивающихся рынков в мировой рынок. Как и долговые инструменты, долевыми ценными бумагами поступают в развивающиеся страны по двум каналам. Во-первых, путем выхода заемщиков на мировой финансовый рынок. Во-вторых, за счет привлечения иностранных инвесторов на внутренний фондовый рынок. Соотношение между этими потоками выглядит следующим образом (табл. 7.5).

Таблица 7.5

	1990		1991		1995		1996	
	млрд долл.	% к итогу	млрд долл.	% к итогу	млрд долл.	% к итогу	млрд долл.	% к итогу
Портфельные инвестиции в форме акций	3,2	100	7,2	100	32,1	100	45,7	100
в том числе: размещаемые на мировом рынке	0,1	3	4,7	65,2	8,7	27,2	14,5	31,8
размещаемые на внутреннем рынке	3,1	97	2,5	34,8	23,4	72,8	31,2	68,2

Более 2/3 приходится на вложения нерезидентов на внутренних фондовых рынках. Увеличение этого потока в 11 раз за 1990—1996 гг. прежде всего было обусловлено ожиданиями высоких доходов на развивающихся рынках, главным образом в Юго-Восточной и Восточной Азии. Инвесторы-нерезиденты играли важную роль в росте капитализации развивающихся рынков.

Показатель *рыночной капитализации* (рассчитывается путем умножения эмитированных акций на их рыночную цену) по 18 странам с наиболее развитыми фондовыми рынками вырос с 200 млрд долл. в 1985 г. до 2,1 трлн долл. в 1997 г. До валютно-финансового кризиса развивающиеся рынки росли быстрее фондовых рынков развитых стран. Однако их рыночная капитализация оценивалась примерно в 1/10 фондовых рынков США, Японии и Великобритании. Для инвестиционных фондов и других институциональных инвесторов развивающиеся рынки представляют маргинальную, рискованную зону инвестирования. Поэтому при потрясениях на одном важном фондовом рынке инвесторы склонны покидать и другие, особенно соседние рынки, перемещая свои капиталы на Запад («уход в качество»).

Для сравнения уровня капитализации различных стран используется показатель:

Рыночная капитализация ВВП

В середине 90-х годов этот показатель у Южной Кореи был равен около 50%, Таиланда — примерно 30%, Индонезии — лишь 7%. В 1997 г. курс акций в Юго-Восточной и Восточной Азии упал на 50% и продолжал снижаться. В связи с этим после периода повышения капитализации в этом регионе, как и на других развивающихся рынках, произошло снижение этого показателя. В большой степени эта тенденция была обусловлена оттоком капиталов нерезидентов.

Выход компаний развивающихся стран на фондовые рынки развитых стран (еврорынок акций развит слабо) осуществляется при помощи *депозитарных расписок*. Они являются производными ценными бумагами на основе акций. Впервые эти расписки, позволяющие обходить законы о запрете вывоза акций, были применены в 20-х годах. Депозитарные расписки используются при заимствованиях компаниями как из развитых, так и развивающихся стран. Но настоящий их бум произошел в 90-х годах в связи с выходом при помощи этого инструмента компаний из развивающихся стран на западные, особенно на американский, рынки. В конце 70-х годов программы депозитарных расписок имели 4 развивающиеся страны, в 1996 г. — 63, капитализация этого рынка равнялась 280 млрд долл. Из развивающихся стран лидирующие позиции на рынке депозитарных расписок занимала Аргентина — 11,3%, Гонконг — 8,2%, Мексика — 5%, Бразилия — 3,5% (в 1996 г.). Для сравнения отметим, что доля Англии — 17,4%, Японии — 11,3%.

В зависимости от того, на каком рынке было получено разрешение комиссии по ценным бумагам на эмиссию депозитарной расписки, американском или европейском, различают американские депозитарные расписки (АДР) и глобальные депозитарные расписки (ГДР).

Эмиссия публичных депозитарных расписок, обращающихся на вторичном рынке, осуществляется с разрешения комиссии по ценным бумагам. Процедура получения этого разрешения длительная и дорогостоящая. Поэтому эмитировать депозитарные расписки могут только крупные компании. Существуют три уровня депозитарных расписок. Наименьшие требования предъявляются при эмиссии депозитарных расписок первого уровня. Но осуществить первичную эмиссию невозможно. К тому же такие ценные бумаги обращаются только на внебиржевом рынке. Второй уровень дает право купли-продажи на бирже, но первичная эмиссия также невозможна. И только при выпуске расписок третьего уровня разрешается первичная эмиссия. Обычно эмитент начинает эмиссию с первого уровня и стремится получить право на выпуск расписок третьего уровня.

Кроме того, с 1990 г. в США практикуется частная (ограниченная) эмиссия депозитарных расписок, которая занимает меньше времени, поскольку не требуется разрешения комиссии по ценным бумагам, и обходится дешевле. Но ликвидность этих расписок низка, так как реализация их ограничена узким кругом институциональных инвесторов.

Важными звеньями рассматриваемой системы являются банк-кастоди и депозитарный банк. *Банк-кастоди* находится на территории страны эмитента акции. Он хранит акции и дает указание депозитарному банку о выпуске расписок под депонированные у него акции. *Депозитарный банк* составляет реестр владельцев депозитарных расписок; производит операции с дивидендами; предоставляет необходимую информацию. В операциях с депозитарными расписками принимают участие также брокерские компании, находящиеся в стране эмитента ценной бумаги и в стране инвестора.

Депозитарные расписки, несмотря на большие расходы при их эмиссии, рассматриваются многими компаниями в развивающихся странах в качестве эффективного финансового инструмента. Они дают возможность публично заявить о себе на ведущих западных рынках. При выпусках расписок первого и второго уровней, не дающих право на первичную эмиссию, возможности эмитента мобилизовать дополнительные ресурсы ограничены. Но после выхода на зарубежный рынок курс акций обычно повышается. Комиссии по ценным бумагам в развивающихся странах настороженно относятся к выпуску

депозитарных расписок, если их эмиссия приобретает большие масштабы, поскольку тем самым ослабляется роль национальных фондовых рынков.

Прямые инвестиции — это долгосрочные вложения капитала в новые здания, оборудование, товарно-материальные запасы и т.д. В отличие от портфельных инвестиций они носят стратегический характер и свободны от спекулятивных мотивов. При прямых инвестициях инвестор обеспечивает не только приток финансовых ресурсов, но и передачу технологии, управленческого опыта, способствует сбыту продукции. Эти ресурсы наиболее привлекательны для финансирования капиталовложений в производственном секторе. Статистика обычно относит к прямым инвестициям такие вложения, которые составляют как минимум 10% акционерного капитала (иногда 25%). Считается, что такое владение акциями позволяет влиять на принятие решений, особенно если акции распылены или если компания зависит от иностранного инвестора в технологическом или другом отношении.

Ведущими инвесторами являются западные компании, и они же привлекают основную массу прямых инвестиций. Однако в 90-х годах происходило повышение роли развивающихся стран в качестве объектов прямого инвестирования. В 60—80-х годах их доля колебалась в пределах 10—20%, а к середине 90-х годов данный показатель повысился до 35%. В 1991 г. прямые инвестиции были эквиваленты 0,8% ВВП развивающихся стран, а в 1997 г. — 2,5%.

Однако приток прямых инвестиций сконцентрирован в небольшом числе государств. На десять развивающихся стран приходится 3/4 таких инвестиций. Первое место с большим отрывом занимает Китай, который в 1997 г. привлек прямые инвестиции на сумму 37 млрд долл. (4,2% ВВП). Особенно быстро росли прямые инвестиции в сферу услуг. Из промышленных отраслей наиболее высокий индекс транснациональности имеют химические и фармацевтические компании, за ними следуют фирмы электронной и пищевой промышленности.

Притоку прямых инвестиций в развивающиеся страны в 90-х годах способствовали следующие факторы. Во-первых, глобализация производства и усиление конкуренции, толкавшие ТНК на путь использования дешевой рабочей силы в развивающихся странах. Во-вторых, улучшение инвестиционного климата во многих странах, в том числе либерализация законодательства. В-третьих, быстрый экономический рост в ряде стран. Этот фактор имеет решающее значение, особенно для инвесторов, ориентирующихся на сбыт продукции на рынке принимающей страны. В-четвертых, приватизация. В некоторых странах приток прямых инвестиций ускорился параллельно с приватизацией и затухал, когда она заканчивалась. В-пятых, развитие фондовых рынков. Если прежде прямое инвестирование осуществлялось путем финансирования капиталовложений, то при наличии фондовых рынков прямое инвестирование может быть реализовано путем приобретения акций действующих компаний. В-шестых, росту прямых инвестиций способствовал прогресс в сфере связи и транспорта.

В 1997 г. приток прямых инвестиций в развивающиеся страны находился примерно на уровне 1995 г. Однако в страны, находившиеся в центре валютно-финансового кризиса, начавшегося в 1997 г., прямое инвестирование сократилось примерно на 10%. Это произошло, хотя прямые инвестиции слабее реагируют на кризис, чем портфельные.

Внешняя задолженность и платежеспособность. Развивающиеся страны, не обремененные большим внешним долгом, начали процесс независимого развития. Однако затем произошло быстрое наращивание его, поскольку, форсируя экономическое развитие, многие страны были вынуждены прибегать к крупным внешним заимствованиям. Соответственно росли также платежи по обслуживанию долга.

До 70-х годов развивающиеся страны привлекали преимущественно средства из официальных источников, в которых преобладают субсидии. Поэтому их внешний долг рос умеренными темпами. По причине льготного кредитования в расходах по обслуживанию долга процентные платежи были невелики. Однако ситуация изменилась после активного выхода ряда развивающихся стран на мировой финансовый рынок.

Самые крупные должники, чей долг превышает 100 млрд долл. или приближается к нему: Мексика (165), Китай (118), Индия (108), Индонезия (94), Аргентина (90) (конец 1995 г.). Приведенные данные (как и данные табл. 7.6) включают только долг по банковским кредитам и ссудам официальных институтов. Статистика, которая отражала бы весь долг зарубежным кредиторам, включая долговые инструменты, размещенные на мировых рынках, и ценные бумаги по внутреннему долгу, приобретенные нерезидентами, отсутствует. Вместе с тем в 90-х годах именно эти ресурсы в ряде стран приобрели наиболее взрывоопасный для платежеспособности характер.

Таблица 7.6

**ВНЕШНИЙ ДОЛГ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН И ПЛАТЕЖИ ПО ЕГО
ОБСЛУЖИВАНИЮ**

(млрд долл.)

Годы	Внешний долг	Платежи по обслуживанию долга	В том числе проценты
1950	2
1970	66	9	2
1980	603	85	48
1990	1443	148	70
1997	2171	269	103

К наиболее крупным должникам относятся государства, обладающие высоким экономическим потенциалом. Поэтому размер внешнего долга мало о чем свидетельствует. Для оценки платежеспособности необходимо иметь представление об экономической ситуации в стране, которая в конечном итоге определяет платежеспособность. Решающее значение имеет достигнутый уровень экономического развития, измеряемый объемом ВВП в абсолютном выражении и в расчете на душу населения. Но поскольку платежи по обслуживанию долга осуществляются обычно в иностранной валюте, то страны с развитым экспортным сектором экономики находятся в лучшем положении. Степень участия страны в международном разделении труда определяется экспортной квотой (соотношением экспорта с ВВП). Платежеспособность зависит от темпа роста ВВП и экспорта. Если они превышают темп увеличения внешнего долга, то платежеспособность страны будет укрепляться даже при быстром росте долга.

Важное значение при оценке платежеспособности страны придается ее кредитному рейтингу, степени и характеру интеграции в мировой рынок капиталов. Страны с высоким кредитным рейтингом, интегрированные в мировые рынки капиталов, обладают высокой кредитоспособностью и легко решают проблемы обслуживания долга, обусловленные трудностями с ликвидностью. У стран, не имеющих доступа к мировым финансовым ресурсам, проблемы с ликвидностью могут трансформироваться в структурный кризис платежеспособности.

Для ряда стран большое значение имеет соотношение государственного и частного долга. В зависимости от этого необходимо анализировать состояние государственных финансов (бюджета) и отраслевых финансов. Если основным должником является государство, то особое значение приобретает проблема управления государственным (суверенным) долгом.

Кризис платежеспособности наиболее отчетливо проявляется в отказе должника соблюдать график платежей. Однако этот акт у отдельных стран наступает при несхожих обстоятельствах. Одни страны способны выдержать напряженную социально-экономическую обстановку и идти на большие жертвы ради поддержания своей репутации, другие, напротив, в силу слабости политических режимов, особенностей менталитета нации и прочего не в состоянии этого делать.

Всемирный банк, который является ведущим институтом, анализирующим состояние задолженности и платежеспособности развивающихся стран, публикует следующие их

показатели. Прежде всего рассчитывается отношение долга к ВВП и экспорту, что свидетельствует о долговом бремени страны. В зависимости от их величины производится группировка стран с высоким, средним и низким уровнем долга. Однако при схожих показателях долгового бремени страны-должники могут по-разному ощущать тяжесть долгового бремени в зависимости от графика платежей и уровня процентных ставок. В связи с этим используются следующие показатели (в %):

$$\frac{\text{Платежи по обслуживанию долга}}{\text{ВВП}} \text{ и } \frac{\text{Платежи по обслуживанию долга}}{\text{Экспорт}}$$

Последний показатель, именуемый *нормой обслуживания долга* (НОД), имеет ключевое значение при анализе платежеспособности. НОД в 20—25% считается пороговой. Однако некоторые страны выдерживали график платежей при показателе в два раза выше указанного, а другие срывали график, далеко не дойдя до этой черты.

Особо выделяется соотношение между процентными платежами и соответственно ВВП и экспортом. Высокий уровень рассмотренных показателей свидетельствует, что долг страны сформирован на жестких условиях, и данное обстоятельство, особенно при плавающих процентных ставках, может вызвать кризис платежеспособности. В связи с этим также рассчитывается показатель об удельном весе долга, сформированного на льготных и рыночных условиях в общей сумме долга. Особо выделяется доля долга международным финансовым институтам, поскольку он не подлежит реструктуризации и к этим займам, несмотря на их относительно льготный характер, следует проявлять осторожность.

В период долгового кризиса 80-х годов и особенно валютно-финансового кризиса 90-х годов взрывоопасная ситуация в ряде стран возникала из-за наличия у них большого краткосрочного долга. Последний часто пролонгируется и используется на цели долгосрочного финансирования. Однако при неблагоприятных условиях этот процесс прерывается и наступает кризис платежеспособности.

И наконец. Всемирный банк рекомендует определять ликвидность страны по величине централизованных золото-валютных резервов в сравнении с годовым импортом товаров и услуг. Данный показатель рассчитывается в месяцах. Однако применяется и другой показатель ликвидности, выражающий соотношение между централизованными золото-валютными резервами и краткосрочным долгом.

Различаются конъюнктурные и структурные причины кризиса платежеспособности. В развивающихся странах часто имеет место тяжелый структурный кризис платежеспособности. Для его преодоления необходимо стабилизировать экономические процессы, сдерживать инфляцию, уравновесить платежный баланс и т.д. Для полного выхода из кризиса требуются структурная перестройка экономики, повышение ее эффективности, институциональные преобразования. Стратегия выхода из кризиса платежеспособности также зависит от того, какие факторы и в каком соотношении его порождают (внутренние и внешние).

Кризисы платежеспособности имеют тяжелые социально-экономические последствия. Свертывается производство, сокращаются капиталовложения, падает жизненный уровень населения. Стабилизация и структурная перестройка, необходимые для выхода из кризиса, вынуждают проводить непопулярные меры, которые нередко сопровождаются социально-политическими потрясениями.

Глобальный долговой кризис 80-х годов. Кризисы платежеспособности отдельных развивающихся стран стали вспыхивать еще в начале 60-х годов. Однако до 1982 г. они не имели массового характера и не влияли на функционирование мировой валютной системы и мировой рынок капиталов. Принципиально иная ситуация возникла в августе 1982 г., когда Мексика и вслед за ней ряд других развивающихся стран заявили о невозможности осуществлять долговые платежи по графику и обратились к кредиторам с просьбой о реструктуризации долга на многосторонней основе соответственно через Парижский клуб (официальная задолженность) и Лондонский клуб (долги банкам). О своей неплатежес-

пособности за короткий срок объявило более 40 стран, в том числе крупные должники. Кризис платежеспособности принял глобальный характер, поскольку угроза банкротства с вытекающими отсюда последствиями для всемирного хозяйства нависла над многими ТНБ. Только к концу 1987 г. после того, как банки сформировали крупные резервы для обеспечения сомнительных долгов, кризис утратил глобальную угрозу. В начале 90-х годов дали результаты антикризисные программы. Выходу из кризиса способствовали также методы многостороннего урегулирования (реструктуризация) долга. Отработанные в 80-х годах механизмы урегулирования долга широко применялись в 90-х годах в отношении бывших социалистических стран.

Существуют разные подходы к урегулированию долга стран с низким и средним уровнем дохода на душу населения (соответственно до 785 долл. и в пределах 786—9635 долл.).* На проблемные страны с низкими доходами приходилась 1/10 общей суммы долга развивающихся стран и львиная его доля — на официальных кредиторов. По названным причинам долг этих стран не представлял угрозы для мировых рынков капиталов. Но и рассчитывать на погашение его даже в отдаленной перспективе было нереально. Поэтому в отношении этих стран в рамках Парижского клуба широко применяется метод списания долга. Рекомендации относительно размеров этих списаний неоднократно принимались на совещаниях «семерки» ведущих стран и достигли 80% долга. Другая часть долга реструктурируется путем переноса срока платежей. Что касается долга банкам, то он невелик и также регулируется на льготных условиях.

* Нижняя группа 786—3115 долл., верхняя — 3116—9365 долл.

Непременным условием урегулирования долга обеих групп стран является принятие стабилизационной программы, которая обычно разрабатывается при участии МВФ. Таким образом, Парижский и Лондонский клубы реализуют техническую сторону урегулирования, а МВФ предлагает набор макроэкономических подходов для стабилизации экономики. Если МВФ не согласен с экономической политикой страны-должника, то у нее нет шансов получить одобрение кредиторов в рамках этих клубов. Программы основаны на монетаристских рецептах и включают стандартный набор: ограничение бюджетного дефицита (не более 3% ВВП); сдерживание денежной эмиссии и инфляции; приватизация; снижение протекционистских барьеров; либеральный подход к иностранным инвестициям; стимулирование развития экспорта, в том числе путем девальвации.

Долг стран со средними доходами в рамках Парижского клуба урегулируется путем переноса срока платежей по основной сумме долга. Списание долга происходит редко. Стандартные условия таковы: перенос срока погашения на 10—15 лет, льготный период до 6 лет. По стандартной схеме реструктурируются долговые платежи только на текущий год (политика «короткого поводка»). В некоторых случаях долг реструктурировался на нестандартных принципах (см. гл. 9).

Урегулированию подлежат только двухсторонние кредиты. Ссуды международных финансовых институтов не реструктурируются, хотя графики платежей по ним иногда нарушаются.

Процедура урегулирования долга официальным кредиторам отличается простотой и была отработана с самого начала долгового кризиса. Что касается долга банкам, который наиболее опасен для мирового рынка капиталов, то эти механизмы сформировались лишь к концу 80-х годов. В основе их лежат «рыночные методы», перевод банковского долга, отражаемого на счетах, в долг, выраженный в облигациях. Эти ценные бумаги получили название «облигаций Брейда» по имени бывшего министра финансов США, предложившего данную схему. Для банков такая система привлекательна, поскольку благодаря ей повысилась ликвидность долговых обязательств и широкое развитие получил вторичный рынок. Но при этом банки вынуждены пойти на частичное прощение долгов при конверсии их в облигации.

При урегулировании долга банкам предоставляется выбор («меню») механизмов, которые они могут использовать. Как показала практика, предпочтение отдается дисконтным облигациям. При конверсии долга со счетов в долг в этих ценных бумагах делается скидка и сумма долга сокращается. Но процентная ставка, как и по банковским кредитам, остается плавающей. Следующий вариант — «паритетные облигации». Конверсия происходит по номиналу, но устанавливается фиксированная ступенчатая процентная ставка. И те, и другие облигации обычно выпускаются на срок в 30 лет.

При рыночном урегулировании долга Лондонскому клубу важно так организовать процедуру, чтобы бремя потерь распределялось между банками равномерно. В связи с этим банкам предоставляется возможность предоставить новые кредиты должнику («новые деньги») и соответственно улучшить для себя условия конверсии. Однако механизм «новых денег» используется редко.

И, наконец, к рыночным методам причисляется также процедура выкупа долга. Это право предоставляется относительно слабо развитым странам, поскольку выкуп осуществляется с дисконтом и на эти цели требуется финансирование из внешних источников.

Имеет место также конверсия долговых обязательств в инвестиции в реальный сектор экономики. Механизм этот реализуется следующим образом. Компания, проявляющая интерес к инвестированию в экономику страны должника, покупает на вторичном рынке с дисконтом ее долговые обязательства. Затем обменивает их по номиналу по действующему курсу в национальную валюту и осуществляет инвестирование. Такие операции обычно практикуются в периоды массовых приватизации. Однако они не получили распространения, так как число объектов в реальном секторе, привлекательных для иностранных инвесторов, ограничено.

В период долгового кризиса были отработаны методы урегулирования официального долга на двухсторонней основе и долга банкам. Эти механизмы используются и в настоящее время в отношении других стран. Однако сфера долговых обязательств, привычных для реструктуризации, ограничена. В 80-х годах не подпадали под реструктуризацию долги в ценных бумагах и тем более внутренние долговые обязательства, принадлежащие нерезидентам.

Таким образом, кризис платежеспособности 80-х годов, как правило, урегулировался цивилизованными методами через Парижский и Лондонский клубы. Односторонние акции были редки. Поэтому после выхода из кризиса многие страны-должники относительно легко вернулись на мировой рынок капиталов.

Глобальный валютно-финансовый кризис. Долговой кризис 80-х годов был первым кризисом, который, зародившись на периферии мирового хозяйства, имел глобальные последствия. Валютно-финансовый кризис, вспыхнувший в середине 1997 г. в Юго-Восточной Азии, явился вторым кризисом подобного рода. Но между этими кризисами есть существенные различия.

Во-первых, кризис 80-х годов был обусловлен банкротством центральных органов власти, их неспособностью рассчитываться по своим долговым обязательствам по графику. В 90-х годах неплатежеспособными оказались компании и финансовые институты. Поэтому методы урегулирования долга, давшие эффект в 80-х годах, оказались неэффективными для иной ситуации. Однако макроэкономические программы по выходу из кризиса, составляемые при участии МВФ, схожи.

Во-вторых, долговой кризис затронул лишь сферу международных кредитных отношений и не отразился на других сегментах финансового и денежного рынков. Валютно-финансовый кризис, также подорвав позиции ряда международных банков, вместе с тем имел последствия для фондовых и валютных рынков как в странах с развивающимися, так и развитыми рынками.

В-третьих, в долговой кризис были втянуты как страны со средним уровнем дохода на душу населения, так и с низкими доходами. Валютно-финансовый кризис — это удел

относительно развитых государств с развивающимися финансовыми рынками. Государства с неразвитыми национальными финансовыми рынками, слабо интегрированные в мировой рынок капиталов, не имеющие возможности привлекать большие потоки внешних ресурсов на рыночных условиях, не вовлечены в этот кризис, за редким исключением.

В-четвертых, долговой кризис возник на основе массивного привлечения и неэффективного использования долгосрочных (синдицированных) банковских кредитов, что в известной мере упрощало процедуру управления долгом. Валютно-финансовый кризис развился на основе притока краткосрочных кредитов и портфельных инвестиций, управлять которыми крайне сложно. О возрастании этих неустойчивых потоков свидетельствуют данные по странам АСЕАН, где приток краткосрочного кредита и портфельных инвестиций увеличился с 0,4% ВВП в 1985—1988 гг. до 5,7% ВВП в 1993—1996 гг. Доля внешних ресурсов в банковских пассивах повысилась с 3% в 1990 г. до 20% в 1996 г.

Такая структура внешних заимствований вызвала разбухание финансовых рынков. Финансовые институты и реальный сектор экономики не были готовы к эффективному использованию этих ресурсов. Поддерживалась высокая норма капиталовложений (35—40% ВВП), однако показатель, характеризующий соотношение объема капиталовложений и прироста ВВП, повысился с 3 в начале 90-х годов до 5 в середине. Ситуация усугублялась в связи с использованием пролонгированных краткосрочных кредитов для долгосрочного вложения. За счет таких ресурсов длительное время продолжается строительный бум, в результате которого было возведено большое количество ненужных объектов. Убыточные компании избегали банкротств, привлекая заемные ресурсы. Все это происходило при слабом контроле за кредитным рынком со стороны центральных банков.

Однако финансовый пузырь не мог раздуваться бесконечно. Когда он лопнул, то обнаружилось, что компании не могут погасить долги как зарубежным, так и местным банкам, а последние по этой причине не в состоянии рассчитаться со своими западными кредиторами. Ситуация на кредитном рынке отразилась на состоянии фондового рынка. Начались сброс ценных бумаг, падение их курса и отток капитала. Соответственно повысился спрос на валюту, последовали девальвации. Напряженность на валютных рынках вынудила изменить режимы валютного курса и перейти от регулируемых курсов к свободно плавающему.

Подобная ситуация наиболее характерна для категории стран, наиболее пострадавших от кризиса (Индонезия, Таиланд, Южная Корея, Филиппины, Малайзия). Однако кризис продолжался, и число серьезно пострадавших стран увеличивалось. К ним относится и Россия, хотя здесь развитие кризиса отличалось от рассмотренного выше. Кризис застал страны ЮВА на стадии экономического подъема, высокой (хотя и неэффективной) инвестиционной активности. Это и обусловило просчеты кредиторов и инвесторов, которые не предполагали, что начавшийся «перегрев» экономики может привести к серьезным последствиям.

Страны ЮВА, наиболее пострадавшие от кризиса, стремятся вернуть доверие кредиторов и инвесторов. Для этого необходима как внешняя сбалансированность, так и внутренняя устойчивость. Длительное время эти страны сводили свои текущие операции платежного баланса с отрицательным сальдо. Это позволяло им поддерживать высокую норму капиталовложений. Для выхода из кризиса принимались меры по стимулированию экспорта и сдерживанию импорта в целях формирования активного сальдо текущих операций платежного баланса. Это создает условия для погашения внешних долгов и увеличения официальных валютных резервов. Одновременно странам, привыкшим жить в долг и не опасавшимся этого в условиях быстрого роста ВВП и экспорта, приходится идти не только на снижение инвестиций, но и деловой активности в целом. А это ведет к росту безработицы, снижению жизненного уровня населения, привыкшего к его повышению.

Что касается управления внутренней экономикой, то можно констатировать, что либеральные реформы положительного результата не дали и выход из кризиса по сравнению с первоначальными прогнозами затянется. Не исключено, что странам ЮВА, так же как в 80-

х годах странам Латинской Америки, предстоит выходить из кризиса методом проб и ошибок. То же относится к другим странам, для которых валютно-финансовый кризис уже имеет или будет иметь негативные последствия.

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое международный кредит?
2. Каковы принципы международного кредита?
3. Каковы его функции и двоякая роль в воспроизводстве?
4. Что такое кредитная дискриминация и кредитная блокада?
5. По каким признакам классифицируются формы международного кредита?
6. Что такое проектное финансирование?
7. В чем разница между лизингом, факторингом и 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 финансирования развивающихся стран?
15. Что такое официальное финансирование развития?
16. Что такое норма обслуживания долга?
17. Каковы методы урегулирования внешнего долга?
18. В чем особенности глобального валютно-финансового кризиса в конце 90-х годов?

ГЛАВА 8. МИРОВЫЕ ВАЛЮТНЫЕ, КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ. РЫНКИ ЗОЛОТА

• 8.1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ И МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ЦЕНТРЫ

В мировом хозяйстве постоянно происходит перелив денежного капитала, формирующегося в процессе кругооборота капитала. Стержнем мировых финансовых потоков являются материальные процессы воспроизводства. На объем и направление этих потоков влияет ряд факторов.

1. Состояние экономики. Так, экономический спад в промышленно развитых странах в конце 80-х — начале 90-х годов вызвал снижение темпа роста объема мировой торговли вдвое (с 7% в 1989 г. до 3,5% в 1991 г.); экономический рост, начавшийся с 1992 г. в Западной Европе, в США и Японии сопровождался увеличением международного товарооборота. Но в 1997—1998 гг. кризис японской экономики, финансовый и валютный кризис стран ЮВА вызвал спад мировой экономики, торговли, замедление темпа экономического развития и увеличение дефицита торгового баланса ряда стран.

2. Взаимная либерализация торговли стран — участниц ГАТТ. К 1990 г. средневзвешенная ставка таможенных тарифов по промышленным товарам снизилась до 6,3%, в 2000 г. — до 2,8% (против 40% в 1948 г., когда было подписано ГАТТ). Созданная в 1996 г. вместо ГАТТ Всемирная торговая организация (ВТО) включает все предыдущие соглашения, в том числе ГАТТ. В результате либерализации доступа на мировой рынок ожидается увеличение объема международной торговли в начале XXI в. Россия в июне 1993 г. подала заявление о вступлении в ГАТТ, затем в ВТО, но, находясь вне его договорно-правовой системы, пока рассчитывает на режим наибольшего благоприятствования в торговле на основе двухсторонних соглашений, т.е. на распространение на ее товары ставок импортных таможенных тарифов участниц ГАТТ. Прием России в члены ВТО даст

возможность снизить потери от дискриминационных ограничений, составляющие 1—4 млрд долл. в год, несмотря на сближение с Западом.

3. Структурная перестройка в экономике под влиянием разных причин: в США — в связи с временным сокращением военных расходов и производства; в Германии — по мере интеграции с экономикой бывшей ГДР; в Японии — под давлением новых условий международной конкуренции; в странах ЕС — в результате формирования единого рынка; в России, других странах СНГ и Восточной Европы — из-за перехода к рыночной экономике.

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

5. В развитых странах темп инфляции снизился до 2—3% в конце 90-х годов — самых низких за последние 30 лет значений, но остается на достаточно высоком уровне в развивающихся странах (9,9%) и в России (11% в 1997 г., 84,4% в 1998 г.); сохраняются межстрановой разрыв темпа инфляции и уровня процентных ставок.

6. Рост масштабов несбалансированности международных расчетов. Так, дефицит текущих операций платежного баланса развитых стран снизился с 46 млрд долл. в 1992 г. до 1,8 млрд в 1996г., но в США возрос с 62,6 млрд до 165,1 млрд (лишь в 1997 г. обозначилось активное сальдо торгового баланса). Одновременно дефицит текущих операций стран Западной Европы (62,9 млрд в 1992 г.) сменился активным сальдо (115,8 млрд долл. в 1996 г.), а активное сальдо у Японии сократилось более чем вдвое за этот период (со 112,6 млрд до 65,9 млрд долл.).

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

Мировые финансовые потоки обслуживают движение товаров, услуг и межстрановое перераспределение денежного капитала между конкурирующими субъектами мирового рынка. Кроме того, они подают сигналы о состоянии конъюнктуры, которые служат ориентиром для принятия решений менеджерами. Движение мировых финансовых потоков осуществляется по следующим основным каналам:

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

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

Объективная основа развития мировых валютных, кредитных, финансовых рынков — закономерности кругооборота функционирующего капитала. На одних участках высвобождаются временно свободные капиталы, на других — постоянно возникает спрос на них. Бездействие капитала противоречит его природе и законам рыночной экономики. Мировые валютные, кредитные и финансовые рынки разрешают это противоречие на уровне всемирного хозяйства. С помощью рыночного механизма временно свободные денежные капиталы вновь вовлекаются в кругооборот капитала, обеспечивая непрерывность воспроизводства и прибыли предпринимателям. Мировые валютно-кредитные и финансовые

рынки возникли на базе соответствующих национальных рынков, тесно взаимодействуют с ними, но имеют ряд специфических отличий:

- огромные масштабы. По некоторым оценкам, ежедневные операции на мировых валютных и финансовых рынках в 50 раз превышают сделки по мировой торговле товарами;
- отсутствие географических границ;
- круглосуточное проведение операций;
- использование валют ведущих стран, а также ЭКЮ (1979— 1998 гг.), евро с 1999 г., отчасти СДР;
- участниками являются в основном первоклассные банки, корпорации, финансово-кредитные институты с высоким рейтингом;
- доступ на эти рынки имеют в основном первоклассные заемщики или под солидную гарантию;
- диверсификация сегментов рынка и инструментов сделок в условиях революции в сфере финансовых услуг;
- специфические — международные — процентные ставки;
- стандартизация и высокая степень информационных технологий безбумажных операций на базе использования новейших ЭВМ.

Предпосылки формирования мировых рынков валют, кредитов, ценных бумаг коренятся в концентрации капитала в производстве и банковском деле; интернационализации хозяйственных связей; развитии межбанковских телекоммуникаций на базе внедрения ЭВМ. Объективной основой их развития послужило противоречие между углублением глобализации хозяйственных связей и ограниченными возможностями соответствующих национальных рынков. Движущей силой развития мировых рынков валют, кредитов, ценных бумаг, золота является конкуренция, которая регулирует объем и распределение мировых финансовых потоков, стоимость кредитов, предлагаемых участниками рынков. Совершенная конкуренция вознаграждает наиболее эффективных производителей этих продуктов. Однако конкурентная борьба не всегда эффективна и безупречна. Поэтому рыночное регулирование сочетается с государственным. Государство вмешивается в деятельность мировых рынков в целях предотвращения или преодоления кризисных потрясений в этой сфере.

С развитием МЭО, конкурентной борьбы за источники сырья, рынки сбыта, выгодные инвестиции финансовые потоки стихийно переходят из одной страны в другую, теряя национальный характер и обнажая свою космополитическую природу. Национальные валютные, кредитные, финансовые рынки, сохраняя относительную самостоятельность, тесно переплетаются с аналогичными мировыми рынками, которые дополняют их деятельность и связаны с внутренней экономикой и денежно-кредитной системой. В результате быстрого роста, больших возможностей и мобильности мировые валютные, кредитные и финансовые рынки превратились в одно из важных звеньев международных валютно-кредитных и финансовых отношений и мировой экономики.

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

- соответствующим местом страны в мировой системе хозяйства и ее валютно-экономическим положением;
- наличием развитой кредитной системы и хорошо организованной фондовой биржи;
- умеренностью налогообложения;
- льготностью валютного законодательства, разрешающего доступ иностранным заемщикам на национальный рынок и иностранных ценных бумаг к биржевой котировке;
- удобным географическим положением;
- относительной стабильностью политического режима и др.

Указанные факторы ограничивают круг национальных рынков, которые выполняют международные операции. В результате конкуренции сложились *мировые финансовые центры* — Нью-Йорк, Лондон, Цюрих, Люксембург, Франкфурт-на-Майне, Сингапур и др. *Мировые финансовые центры* — центры сосредоточения банков и специализированных

кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные, финансовые операции, сделки с ценными бумагами, золотом. Исторически они возникли на базе национальных рынков, а затем — на основе мировых валютных, кредитных, финансовых рынков, рынков золота.

До первой мировой войны господствующим финансовым центром был Лондон. Это было обусловлено высоким уровнем развития капитализма в Великобритании, ее широкими торговыми связями с другими странами, относительной устойчивостью фунта стерлингов, развитой кредитной системой страны. Капиталы из разных стран концентрировались на лондонском рынке, который кредитовал значительную долю международной торговли. Средством краткосрочного кредитования внешней торговли служил «стерлинговый вексель», акцептованный в Лондоне. 80% международных расчетов осуществлялись в фунтах стерлингов.

После первой мировой войны в силу действия закона неравномерности развития стран ведущий мировой финансовый центр переместился в США, которые занимали монопольные позиции до 60-х годов XX в., хотя Лондон продолжал играть важную роль в международных, валютных, кредитных и финансовых операциях. С 60-х годов монопольное положение США как мирового финансового центра было подорвано, так как возникли новые центры — в Западной Европе и Японии. В целях повышения конкурентоспособности и рейтинга национальных банков, осуществляющих международные операции, промышленно развитые страны провели дерегулирование их деятельности, постепенно отменив ограничения, особенно валютные.

США первыми начали либерализацию национальных валютных, кредитных и финансовых рынков с середины 70-х годов. В 1978—1986 гг. постепенно были отменены ограничения на выплату процентов по депозитно-ссудным операциям, введены проценты по вкладам до востребования. В 1984 г. отменен 30%-ный налог на доход по облигациям, выпущенным в США и принадлежащим нерезидентам. С конца 1981 г. создана свободная банковская зона в США, где иностранные банки освобождены от американского налогообложения и банковской регламентации. Либерализация деятельности американских банков, их банкротства и концентрация дали толчок развитию финансовых инноваций, секьюритизации. Поэтому на практике не соблюдается разграничение деятельности коммерческих и инвестиционных банков, а также запрет банкам осуществлять деятельность в нескольких штатах (закон Глас-Стиголла).

Страны ЕС давно стремились создать собственный финансовый центр. Однако интеграция валютных, кредитных, финансовых рынков долгое время отставала от интеграции в области промышленности, сельского хозяйства, внешней торговли. Это обусловлено противоречиями в ЕС, нежеланием стран-членов поступиться своим суверенитетом в проведении бюджетной, кредитной, инвестиционной политики в пользу наднациональных решений. В 90-х годах в соответствии с «планом Делора» о создании экономического и валютного союза страны ЕС активно формировали единое финансовое пространство путем отмены всех валютных ограничений. В соответствии с Маастрихтским договором, вступившим в силу с ноября 1993 г., венцом интеграции стал единый западноевропейский рынок капиталов и финансовых услуг. С введением евро в 1999 г. рынок ЕС станет вторым по масштабу фондовым рынком после США. Поскольку ценные бумаги и деривативы (производные ценные бумаги) номинированы в одной валюте — евро, у инвесторов на первом плане выбор не страны, а сектора фондовых операций. Исчезает валютный риск. Если Великобритания не присоединится к «зоне евро», она рискует утратить свой приоритет как мировой финансовый центр.

Мировым финансовым центром является Цюрих, который оспаривает первенство у Лондона по операциям с золотом, а также Люксембург. На долю последнего приходится около 1/4 всех евровалютных кредитов. Мировым финансовым центром стал Токио в результате усиления позиций Японии в мировом хозяйстве в ходе конкурентной борьбы, создания за рубежом мощной банковской сети, внедрения иены в международный эко-

номический оборот, отмены валютных ограничений. В отличие от США, которые с 1985 г. стали нетто-должником, Япония — ведущая страна нетто-кредитор. Японские банки доминируют в мире, в том числе в сфере международных операций (почти 40% в начале 90-х годов), опередив банки США (15%) и Западной Европы. В конце 90-х годов произошло временное ослабление международных позиций Японии в связи с экономическим кризисом и в значительной степени под влиянием небывалого за последние 30 лет финансового и валютного кризисов в регионе ЮВА.

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

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

В настоящее время в 13 мировых финансовых центрах сосредоточено более 1000 филиалов и отделений иностранных банков.

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

В США международные банковские зоны сформировались в связи с либерализацией банковского законодательства. Их число превышает 500 в 24 штатах. Они объединяют американские банки, банковские ассоциации, в том числе иностранные, корпорации Эджа (имеющие лицензию на ведение только международных операций), некоторые филиалы иностранных банков. Не являясь юридическим лицом, международная банковская зона представляет собой совокупность подразделений банков, в которых отдельно ведется учет международных операций. Деятельность международной банковской зоны ограничена определенными видами операций, например открытием инвалютных депозитов, срочных вкладов до 2 лет на сумму не менее 100 тыс. долл. Не разрешены операции с ценными бумагами и эмиссия депозитных сертификатов. Допускаются сделки только с небанковскими нерезидентами. Международные банковские зоны в США используются для частичной репатриации американских капиталов с евторынка.

Международные банковские зоны служат прибежищем «беглых» капиталов.

В отличие от США в Японии международная банковская зона имеет право перевода капиталов с ее счетов на внутренние банковские счета при условии встречного потока средств в конце месяца.

Таким образом, сложился круглосуточно действующий международный рыночный механизм, который служит средством управления мировыми финансовыми потоками. Специальный раздел экономической науки изучает эффективность валютных, кредитных и финансовых рынков, формирование рациональных ожиданий их участников, проблемы их адаптации к новой информации. На мониторах специальных информационных агентств в режиме реального времени отражаются рыночные цены, котировки, валютные курсы, процентные ставки и другие валютно-финансовые условия международных операций независимо от места их проведения. Сущность концепции эффективного рынка (в том числе валютного, кредитного, финансового) заключается во влиянии новой информации на текущие цены. В связи с этим субъекты мирового рынка должны корректировать стратегию своей внешнеэкономической деятельности.

С 80-х годов происходит активная перестройка мировых валютных, кредитных, финансовых рынков. Меняется характер их деятельности. Вводятся новые финансовые инструменты и рыночная инфраструктура. Расширяется круг участников. С середины 90-х годов Россия вышла на мировые рынки по линии государственных заимствований в форме выпуска *евробондов* — ценных бумаг, номинированных в иностранных валютах сроком 5—7 лет, и по линии заимствований российских банков на мировом межбанковском рынке. Однако кризис (август 1998 г.) блокировал международные операции российских банков.

Таблица 8.1

МИРОВЫЕ ВАЛЮТНЫЕ, КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: УЧАСТНИКИ И СТРУКТУРА

Национальные участники	Структура рынков	Международные участники
Корпорации	Валютные рынки, в том числе рынок евровалют	Международные корпорации, ТНК
Банки и специализированные кредитно-финансовые институты, в том числе страховые компании Фондовые и товарные биржи	Рынки ссудных капиталов: а) денежный рынок б) рынок капиталов в) евторынок	Международные банки, ТНБ Специализированные кредитно-финансовые институты, в том числе страховые компании
Государство	Финансовые рынки Страховые рынки Рынки золота	Крупнейшие фондовые и товарные биржи Международные валютно-кредитные и финансовые организации

Далее остановимся на основных рынках, через которые осуществляется движение мировых финансовых потоков.

• 8.2. ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ

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

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

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

Валютный рынок, в широком смысле слова, — это сфера экономических отношений, возникающих при осуществлении операций по купле-продаже иностранной валюты, а также операций по движению капитала иностранных инвесторов. На валютном рынке происходит согласование интересов инвесторов, продавцов и покупателей валютных ценностей. Западные экономисты характеризуют валютный рынок с организационно-технической точки зрения как совокупную сеть современных средств связи, соединяющих национальные и иностранные банки и брокерские фирмы.

Операции по обмену валют существовали с незапамятных времен в форме меняльного дела в древнем мире и средние века. Однако валютные рынки в современном понимании сложились в XIX в. Этому способствовали следующие предпосылки:

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

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

1. Интернационализация валютных рынков на базе интернационализации хозяйственных связей, широкого использования электронных средств связи и осуществления операций и расчетов по ним.

2. Операции совершаются непрерывно в течение суток попеременно во всех частях света. Работа на валютных рынках в соответствии с календарными сутками по отсчету часовых поясов от нулевого меридиана, проходящего через Гринвич — Greenwich Meridian Time (GMT), начинается в Новой Зеландии (Веллингтон) и проходит последовательно часовые пояса в Сиднее, Токио, Гонконге, Сингапуре, Москве, Франкфурте-на-Майне, Лондоне, Нью-Йорке и Лос-Анджелесе.

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

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

5. Спекулятивные и арбитражные операции намного превосходят валютные операции, связанные с коммерческими сделками, число их участников резко возросло и включает не только банки и ТНК, но и другие юридические и даже физические лица.

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

С функциональной точки зрения валютные рынки обеспечивают:

- своевременное осуществление международных расчетов;
- страхование валютных и кредитных рисков;
- взаимосвязь мировых валютных, кредитных и финансовых рынков;
- диверсификацию валютных резервов банков, предприятий, государства;
- регулирование валютных курсов (рыночное и государственное);
- получение спекулятивной прибыли их участниками в виде разницы курсов валют;
- проведение валютной политики, направленной на государственное регулирование экономики, а в последнее время — как составная часть согласованной макроэкономической политики в рамках группы стран («семерка», ОЭСР, ЕС). По объему операций валютный рынок значительно превосходит другие сегменты финансового рынка. Так, ежедневный объем операций в 1997 г. на рынке акций оценивался в 100—150 млрд долл., на рынке об-

лигаций — 500—700 млрд долл., а на валютном рынке — 1,4 трлн долл. (против 205 млрд долл. в 1986 г.).

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

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

В современном международном платежном обороте широко используются банковские переводы — почтовые и особенно телеграфные. *Перевод* — приказ банка банку-корреспонденту в другой стране выплатить по указанию своего клиента определенную сумму в иностранной валюте со своего счета. При совершении перевода банк продает клиенту иностранную валюту на национальную. Телеграфные переводы позволяют ускорить расчеты, сократить использование кредита и оградить от валютных потерь, возникающих в период пересылки векселя, чека, почтового перевода. Применение при телеграфных переводах специального кода («ключа») исключает злоупотребления (фиктивные переводы) и гарантирует от ошибок. С развитием системы СВИФТ для переводов стали использоваться электронные средства. Валютные операции все больше теряют материальную основу и существуют в виде записей по корреспондентским счетам.

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

Банки, которым предоставлено право на проведение валютных операций, называются уполномоченными, девизными или валютными. Не все девизные банки могут в равной степени участвовать в операциях валютного рынка. Величина банка, его репутация, степень развития зарубежной сети отделений и филиалов, объем совершаемых через банк международных расчетов — эти факторы в значительной мере определяют его роль на валютных рынках. Определенную роль играют периодически вводимые валютные ограничения, состояние телексной и телефонной связи в местах, где расположен банк, а также его политика. Поэтому наибольший объем валютных операций приходится на долю транснациональных банков (ТНБ): Citibank, Chase Manhattan Bank, Deutsche Bank, Dresdner Bank, Barclays Bank, Union Bank of Switzerland, Sumitomo Bank, Mitsubishi Bank, ABN Amro и др. Эти банки совершают сделки на очень крупные суммы (100—500 млн долл.), тогда как стандартная сделка от 1 до 10 млн долл. оказывает ощутимое воздействие на состояние

валютного рынка и имеет конкурентное преимущество в борьбе за выгодные сделки. Обладая сетью зарубежных отделений, они круглосуточно проводят валютные операции попеременно через свои зарубежные отделения.

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

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

На валютном рынке участвуют институты небанковского характера (страховые и пенсионные фонды, инвестиционные компании). Однако эти институты используют на рынке в качестве посредников брокерские фирмы, которые являются еще одним важным участником валютного рынка, выполняя посреднические функции между продавцами и покупателями валюты. В числе преимуществ работы через брокера — анонимность совершения сделок, непрерывность процесса котировки, возможность предлагать собственные цены. Объемы валютных операций брокеров постоянно растут, охватывая около 30% валютных операций, на Лондонском рынке — 35%, а по операциям с долларом несколько выше. В середине 90-х годов появились электронные брокеры, осуществлявшие, например, в Токио в 1997 г. около 50% операций доллар-иена. Ведущее положение среди брокерско-дилерских фирм занимают «Меррилл Линч» (Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith), И. Ф. Хаттон (E.F.Hutton), «Голдман Сакс» (Goldman Sachs), «Морган Стэнли» (Morgan Stanley).

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

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

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

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

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

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

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

Применение ЭВМ позволяет ежеминутно контролировать позиции банков в различных валютах, а также операции с отдельными банками. Автоматизированная обработка операций увеличивает возможности оборотов, гарантирует точность и своевременность перевода и контроля за поступлением валюты. Развитие системы телекоммуникаций на базе СВИФТ позволяет быстрее и с меньшими затратами осуществлять сделки и переводы по ним, в частности получать подтверждение поступлений валюты утром 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 залов — десятки миллионов. Крупнейшие банки мира приступили к внедрению концепции виртуальных банков (*virtual banking*), позволяющей их клиентам производить определенный набор операций по управлению собственным счетом с удаленного терминала, совершать покупку и продажу валюты на мировых валютных рынках, не выходя из дома.

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

Дилерский аппарат валютных отделов достигает нескольких десятков, в ряде случаев — более сотни сотрудников. Среди них дилеры, экономисты-аналитики, менеджеры. *Дилеры*

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

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

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

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

Межбанковский рынок делится на прямой и брокерский. Поэтому составным звеном в институциональной структуре валютного рынка являются брокерские фирмы, через которые проходит примерно 30% валютных операций. Брокерские фирмы взимают за посредничество

комиссию (до 20 долл. США за каждый купленный или проданный миллион долларов или его эквивалент). С развитием электронных средств межбанковской связи и совершением валютных сделок (Рейтер-диллинг, Телерейт) роль брокерских фирм на межбанковском рынке снизилась, хотя они продолжают играть значительную роль в операциях частных лиц и небольших фирм.

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

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

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

Мировые валютные рынки сосредоточены в мировых финансовых центрах. Среди них выделяются валютные рынки в Лондоне, Нью-Йорке, Франкфурте-на-Майне, Париже, Цюрихе, Токио, Сянгане, Сингапуре, Бахрейне. На мировых валютных рынках банки проводят операции с валютами, которые широко используются в мировом платежном обороте, и почти не совершают сделки с валютами регионального и местного значения независимо от их статуса и надежности. Лидирующее положение сохраняет Лондонский валютный рынок (400—460 млрд долл., или более 30% ежедневных валютных сделок в мире). Этот показатель в 9 раз превышает объем валютных операций в Париже, в 5 раз — во Франкфурте-на-Майне, в 2 раза — в Нью-Йорке. 40% мирового валютного оборота приходится на европейский рынок, 40% — на американский, 20% — на азиатский рынок.

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

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

На региональных и местных валютных рынках осуществляются операции с определенными конвертируемыми валютами. В их числе сингапурский доллар, саудовский риял, кувейтский динар и др. Котировка валют, используемая для валютных операций в определенном регионе, относительно регулярно осуществляется банками данного региона, а

валют местного значения — банками, для которых эта валюта является национальной и активно применяется в сделках с местной клиентурой.

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

Котировка иностранных валют. Валютные операции невозможны без обмена валют и их котировки. Котировка валют (от франц. *coter*) — определение их курса. Исторически сложились два метода котировки иностранной валюты к национальной — прямая и косвенная. Наиболее распространена *прямая котировка*, при которой курс единицы иностранной валюты (базовая валюта) выражается в национальной валюте (котируемая валюта). По отношению к некоторым иностранным валютам в связи с их малым масштабом за единицу принимаются 100 единиц (бельгийский франк, японская иена) или 1000 (итальянская лира). При прямой котировке, например, во Франкфурте-на-Майне 1 долл. США приравнивается к определенному количеству марок ФРГ. *При косвенной котировке* за единицу принята национальная валюта, курс которой выражается в определенном количестве иностранных денежных единиц.

Косвенная котировка применяется преимущественно в Великобритании, где эта традиция сложилась с тех пор, когда все валюты приравнивались к фунту стерлингов, на долю которого приходилось 80% международных расчетов (1913 г.). Этому способствовало сохранявшееся до конца 60-х годов неудобное деление фунта стерлингов на шиллинги и пенсы. С сентября 1978 г. в США частично введена косвенная котировка: за единицу принят доллар при котировке марки ФРГ, французского, швейцарского и бельгийского франков, итальянской лиры, голландского гульдена, крон Скандинавских стран, японской иены, мексиканского песо. Это решение принято Ассоциацией валютных брокеров Нью-Йорка в соответствии с международной практикой для облегчения работы дилеров. Но для других валют (Великобритании, Канады, ЮАР, Австралии, Индии, Пакистана, Сянгана, Сингапура и т.д.) в США сохранена прямая котировка, т.е. за единицу принимается иностранная валюта, и ее курс выражается в долларах и центах.

Сочетание прямой и косвенной котировок создает практическое удобство, исключая потребность в дополнительных вычислениях. Разные методы котировок не имеют экономического различия, так как сущность валютного курса едина. Котировки двух валют по прямому методу на национальных валютных рынках будут обратными друг другу. Если швейцарский франк котируется во Франкфурте-на-Майне против марки ФРГ по курсу 1,31 (1 швейцарский фр. = 1 марке 31 пфеннигу), то котировка марки ФРГ в Цюрихе будет 0,76 (1 марка = 76 сантимам) при сохранении одного и того же их курсового соотношения на этих валютных рынках. При повышении курса марки к франку котировка на обоих валютных рынках меняется и составит, например, 1,20 во Франкфурте-на-Майне (меньше марок за франк) и 0,83 в Цюрихе (больше франков за марку).

Котировка иностранных валют в национальной используется банками преимущественно в операциях с торгово-промышленной клиентурой, интересующейся стоимостью конкретных иностранных валют по отношению к национальной, в которой выражены их ресурсы. В операциях на межбанковском валютном рынке котировка производится преимущественно по

отношению к доллару США, поскольку он является лидирующим международным платежным и резервным средством, преобладающей валютой рынка евровалют. Поэтому если какой-либо банк запросит у банка во Франкфурте-на-Майне курс швейцарского франка, то ему сообщат курс доллара к франку в Швейцарии по методу прямой котировки. Большая часть сделок по купле-продаже валют (помимо доллара США) совершается через доллар как промежуточную валюту, так как по сделкам с долларом банки обычно имеют возможность совершать более крупные операции в связи с его значительным использованием в международном обороте и покрывать их контрсделками.

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

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

ОПРЕДЕЛЕНИЕ КРОСС-КУРСА

Во Франкфурте-на-Майне	В Цюрихе
1,75 марки ФРГ = 1 долл.	1,33 швейцарского фр. = 1 долл.
1 долл. = 1,33 швейцарского фр.	1 долл. = 1,75 марки ФРГ
1 швейцарский фр. = x марок	1 марка = x швейцарских фр.
$1 \text{ швейцарский фр.} = \frac{1,75 \times 1 \times 1}{1 \times 1,33} =$	$1 \text{ марка ФРГ} = \frac{1,33 \times 1 \times 1}{1,75 \times 1} = 0,76$
$= 1,31 \text{ марки ФРГ}$	швейцарского фр.

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

CHF/USD	1,3311	1,3316
USD/FRF	5,4755	5,4760
получим	курс продавца	курс покупателя
FRF/CHF	$\frac{5,4755}{1,3316} = 4,1119$	$\frac{5,4670}{1,3311} = 4,1138$

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

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

т.е. GBP/другая валюта. Отсюда при расчете кросс-курса для фунта стерлингов долларové курсы валют не делятся, а перемножаются.

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

В случае, если дилер получит информацию, что действительный кросс-курс ниже расчетного, немецкие марки будут дешевле по кросс-курсу, а французские франки дороже, поэтому эффективнее покупать французские франки по обычной котировке для того, чтобы продать их и купить немецкие марки по кросс-курсу, которые после продажи по обычной котировке к доллару США дадут возможность получить прибыль.

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

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

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

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

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

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

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

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

USD = DEM 1,7500/10

USD 1 = DEM 1,7500 — курс продавца;

USD 1 = DEM 1,7510 — курс покупателя.

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

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

заинтересованы в сделках на суммы менее 5—10 млн долл. Банки меньшего размера, наоборот, не осуществляют котировок для сделок на сумму свыше 3—5 млн долл.

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

Другие банки на валютном рынке — пассивные участники процесса котировки, т.е. они делают запрос банку-контрагенту о состоянии валютного курса и вынуждены соглашаться на менее выгодный курс. Например, при обращении клиента во французский банк с просьбой сообщить курс французского франка дилер отвечает: курс 5,6030—5,6080, что означает: покупаю 1 долл. за 5,6030 франц. фр., продаю 1 долл. за 5,6080 франц. фр. Маржа в этом случае составляет 0,0050 франц. фр. на 1 долл. (или 0,089% от курса продавца). Такое деление участников рынка очень условно, поскольку коммерческие банки сами котируют курс валюты для своих клиентов торгово-промышленных корпораций и частных лиц.

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

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

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

Курсы различных платежных средств в иностранной валюте базируются на курсах валютного рынка по сделкам с немедленной поставкой валют. Они дифференцируются в зависимости от срока реального платежа по сравнению с датой продажи клиенту чека, тратты, почтового перевода, поскольку в этом случае клиент авансирует банку эквивалент проданной валюты. Кроме того, курсы иностранных банкнот, ориентируясь на курсы валютного рынка, подчиняются также тенденциям, специфическим для рынка банкнот. Спрос и предложение на банкноты зависят от степени развития туризма, а их курс связан также с расходами по реализации банкнот или их отправке для зачисления на счета.

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

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

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

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

Соотношение требований и обязательств банка, включая его внебалансовые операции, в иностранной валюте определяет его *валютную позицию*. В случае их равенства по конкретной валюте валютная позиция считается закрытой, а при несовпадении — открытой. *Открытая валютная позиция* может быть короткой, если пассивы и обязательства по проданной валюте превышают активы и требования в ней, и длинной, если активы и требования по купленной валюте превышают пассивы и обязательства. Короткая валютная позиция может быть компенсирована длинной позицией, если совпадают объем, срок исполнения сделки и валюта этих позиций.

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

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

Предположим, что, начиная день с закрытой позицией во всех валютах, банк проводит в течение дня следующие сделки (табл. 8.2).

Таблица 8.2

Валютная операция		Курс	Открытая валютная позиция	
Куплено	Продано		Длинная	Короткая
+3000000 USD	— 4485600 CHF	USD/CHF 1,4952	+3000000 USD	—4485600 CHF
+1000000 USD	— 13519000 JPY	USD/JPY 135,19	+1000000 USD	—13519000 JPY
+1672500 GBP	— 1000000 USD	GBP/USD 1,6725	+1672500 GBP	—1000000 USD
Общая позиция			+3000000 USD	—4485600 CHF
			+1672500 GBP	—13519000 JPY

Возникновение потерь или получение прибыли будет зависеть от направления изменения валютного курса и от того, находится ли банк в нетто-длинной или нетто-короткой позиции по иностранной валюте.

Если банк имеет длинную позицию по валюте, переоценка вызовет прибыль, если курс валюты возрастет, и потери, если курс валюты падает. И, наоборот, короткая позиция приведет к прибыли, если курс иностранной валюты снизится, и к потерям, если курс иностранной валюты повысится. Если после покупки 3 млн долл. по курсу 1,4952 швейцарских фр. к концу дня произойдет повышение курса доллара к швейцарскому фр. до 1,5114, то в результате закрытия длинной позиции путем продажи 3 млн долл. банк получит прибыль.

+ 3000000 USD —4485600 CHF

—3000000 USD + 4534200 CHF

48600 CHF

Банки постоянно наблюдают за сменой валютной позиции, устанавливают лимит для каждого банка-партнера, оценивая валютный риск и возможный результат в случае ее немедленного полного покрытия по существующим валютным курсам. Эта задача осложняется тем, что в валютную позицию входят наличные и срочные сделки, совершенные в разное время по различным курсам.

Контроль за состоянием и изменением валютной позиции осуществляется путем немедленного введения всех совершаемых валютных операций в ЭВМ, которая постоянно дает данные о валютных позициях — длинных и коротких — в различных валютах. Эти сведения и предположения об эволюции их курсов в течение дня служат базой для оценки валютного риска позиции в каждой валюте. Правильность оценки зависит от степени точности прогнозирования динамики валютных курсов. Краткосрочная политика операций банка в конкретных валютах зависит от позиции, сложившейся у него в результате осуществленных сделок. Если возникла значительная длинная позиция, банк может понизить котируемый курс этой валюты, привлекая покупателей, и наоборот — при короткой позиции. При общем превышении предложения над спросом на какую-либо валюту у банков в целом возникает длинная позиция и курс валюты понижается.

Оценка возможного результата закрытия позиции достигается пересчетом всех сумм длинных и коротких позиций в национальную валюту по текущему курсу, по которому могут быть покрыты сделки с учетом сроков поставки валют по срочным операциям. Чаще этот пересчет производится в два этапа: сначала все позиции пересчитываются в наиболее распространенную валюту, например доллар, затем долларовые суммы или их результат — в национальную валюту. Экономический результат обоих методов одинаков.

Результат валютной позиции положителен для банка, если он держал длинную позицию в валюте, курс которой повысился. Однако полностью реализовать этот выигрыш можно только при закрытии всех валютных позиций по текущим курсам. Эта операция называется реализацией прибыли (profit = taking) и обычно происходит в периоды активного изменения курса валюты, приостанавливая его движение, а иногда временно меняя его динамику в противоположном направлении.

Создание валютных позиций в течение дня обусловлено проведением арбитражных валютных операций во времени и может быть исключено лишь одновременным покрытием каждой сделки контрсделкой. Однако крупные банки прибегают к контрсделкам только при валютном кризисе. Поддержание длинных или коротких позиций в каких-либо валютах на протяжении нескольких дней, иногда недель, расценивается как валютная спекуляция, поскольку если кратковременные арбитражные позиции могут являться результатом обращений клиентуры банка, длительное поддержание открытой валютной позиции — сознательное действие, направленное на извлечение прибыли от изменения курсов. На практике отделение валютного арбитража от валютной спекуляции достаточно условно, учитывая значительные колебания валютных курсов, достигающие иногда несколько сотен пунктов на протяжении дня. «Пункт» — разница в одну единицу в четвертом знаке после запятой в большинстве котировок, сто пунктов, т. е. второй знак после запятой, считается «цифрой» (figure). Часто за один день банки несколько раз создают валютные позиции спекулятивного характера, покрывая их для реализации прибыли и вновь создавая, если тенденции рынка сулят им получение прибылей.

Валютные операции с немедленной поставкой («спот»). Эти операции наиболее распространены и составляют до 90% объема валютных сделок. Их сущность заключается в купле-продаже валюты на условиях ее поставки банками-контрагентами на второй рабочий день со дня заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения. При этом считаются рабочие дни по каждой из валют, участвующих в сделке, т. е. если следующий день за датой сделки является нерабочим для одной валюты, срок поставки валют — *дата валютирования* (value data) — увеличивается на 1 день, но если последующий день нерабочий для другой валюты, то срок поставки увеличивается еще на 1 день. Для сделок, заключенных в четверг, нормальный срок поставки — понедельник, в пятницу — вторник (суббота и воскресенье — нерабочие дни).

Предварительное согласование условий сделки — обязательное условие ее осуществления — предполагает запрос дилером котировки для конкретной суммы базовой валюты у банка-партнера с указанием даты валютирования. Ключевым требованием, предъявляемым к контрагентам сделки, является их согласие со всеми реквизитами сделки, такими, как сумма купленной (проданной) валюты, котировка, курс, дата валютирования, платежные реквизиты, название фирмы, осуществляющей запрос. При их подтверждении сделка считается заключенной и может быть расторгнута только по взаимному согласию дилеров.

По сделкам «спот» поставка валюты осуществляется на счета, указанные банками-получателями. Двухдневный срок перевода валют по заключенной сделке ранее диктовался объективными трудностями осуществить его в более короткий срок. Широкое распространение электронных средств связи (СВИФТ), систем электронных клиринговых расчетов (ЧИПС в США, ЧАПС в Англии и т. д.), компьютерной обработки операций позволяет значительно быстрее осуществлять операции. Об этом свидетельствуют, например, операции по размещению однодневных депозитов «с сегодня до завтра» или «с завтра до послезавтра». Таким образом, на межбанковском краткосрочном рынке осуществляются:

- сделки Today по курсу Today с поставкой валюты в день заключения сделки;

- сделки Tomorrow — по курсу Tomorrow с условием поставки валюты на следующий день после заключения сделки. Однако традиционно базовой валютной операцией остается сделка «спот» и базовым курсом — курс «спот» (иногда называемый также курсом телеграфного перевода). Именно на базе этих курсов определяются другие курсы сделок на валютном рынке — как срочные курсы, так и курсы для разовых сделок с более коротким сроком поставки валют.

Валютные операции с немедленной поставкой являются самым мобильным элементом валютной позиции и заключают в себе определенный риск. Техника их совершения включает несколько этапов. До начала работы валютных рынков данной страны дилеры знакомятся с

курсами на момент закрытия предыдущего дня на рынках, закрывающихся после окончания операционного дня. Так, валютный рынок в Нью-Йорке в связи с разницей во времени работает еще 5 ч после закрытия западноевропейских валютных рынков. Кроме того, дилеры анализируют движение курсов на рынках, открывающихся раньше (для Западной Европы — это Токио, Гонконг,* Сингапур, Бахрейн), изучая причины их изменений, события, в том числе ожидаемые, которые могут повлиять на курсовые соотношения. Немалое значение имеет и нахождение курсов относительно критических точек графиков изменения курсов валюты к доллару (так называемые *чарты*). Исторически и статистически определены ключевые курсы, пройдя которые валюта вступает в «новую зону» изменений курса. На этой базе дилеры с учетом имеющейся у них валютной позиции с помощью ЭВМ определяют средний курс своей валюты по отношению к иностранным валютам. Этот курс необходим для первых операций с банками и фирмами своей страны.

* В настоящее время — провинция Сянган, КНР.

Для валют, используемых на мировом валютном рынке (доллар, иена, марка, фунт стерлингов и др.), курс на открытие национального валютного рынка по этой валюте первоначально отражает предшествующий курс на других рынках, учитывая круглосуточный характер операций с такими валютами на мировых валютных рынках.

На основании собственного анализа и оценок других банков и брокеров дилеры вырабатывают направление валютных операций: предпочтение длинной или короткой позиции в конкретной валюте, с которой они производят сделки. При появлении новых сведений на протяжении дня оценка тенденций валютного рынка дилерами и выбираемое ими направление валютных операций могут неоднократно меняться. При этом играют роль коммерческий спрос, поступающая информация об экономических и политических событиях, валютная интервенция центральных банков и другие факторы.

Следующий этап — непосредственное проведение валютных операций с помощью телефона, телексного аппарата или других средств связи. У каждого дилера есть телевизионный экран, на котором он может путем набора кода получать сведения о курсах валют, котируемых отдельными банками. Алгоритм условий конверсионной сделки можно выразить следующим образом: дилер банка сделал запрос о курсе доллара к фунту стерлингов, банк, сообщив в котировку курс-спот на данный момент, тем самым обязуется купить или продать сумму, указанную в запросе по названному курсу. Поскольку конъюнктура на валютном рынке меняется ежесекундно, дилер, получивший котировку, должен в течение 1—3 секунд принять решение о заключении сделки или отказе от нее, сообщив об этом партнеру ключевым словом «sell» или «buy». После получения ключевых слов «продаю» или «покупаю» дилер котирующего банка подтверждает заключение сделки словами — «ok» или «all agreed». Если дилер котирующего банка отказывается от сделки после получения согласия запрашивающего дилера, то его действия признаются противоречащими правилам и обычаям работы на мировом валютном рынке.

Совершая валютные сделки с немедленной поставкой, банки дают поручения о переводе проданной валюты и на использование купленной валюты, не дожидаясь получения письменного подтверждения от контрагента. При продаже, например, европейской валюты на доллары США они только через 5 ч после оплаты проданной валюты будут знать, поступила ли к ним на счет сумма купленных долларов в связи с разницей во времени. При больших оборотах валютных сделок риск неперевода валюты может достигать огромных размеров, и лимиты незавершенных сделок для контрагентов приобретают большое значение. Поэтому банки неохотно идут на установление таких лимитов в значительных суммах малоизвестным банкам или банкам, расположенным в странах с плохой репутацией.

Оформление осуществленных валютных сделок, включая высылку подтверждений, бухгалтерскую обработку, учет валютной позиции, высылку платежных поручений, осуществляется на основе ввода данных об операциях в ЭВМ и высылки подтверждений и

поручений через систему СВИФТ, а для наблюдения за поступлением на счета купленной валюты используются методы электронной информации по счетам, включая получение выписок по СВИФТУ и непосредственное получение информации по счету путем прямого подключения по коду к ЭВМ банка, в котором ведется счет «ностро». Такая постановка работы характерна для солидных банков в развитых странах.

С помощью операции «спот» банки обеспечивают потребности своих клиентов в иностранной валюте, перелив капиталов, в том числе «горячих» денег, из одной валюты в другую, осуществляют арбитражные и спекулятивные операции.

Помимо риска открытой валютной позиции, представляющего риск для банка в связи с колебаниями курсов на валютных рынках, в ходе сделок «спот» возникает *риск неперевода покрытия*. Разница во времени работы различных валютных рынков приводит к тому, что зачастую банк переводит проданную валюту до получения информации о зачислении на его счет суммы купленной валюты. (Например, операции с иенами или европейскими валютами против доллара США.) В связи с этим банки устанавливают для своих банковских клиентов на рынке лимиты незавершенных операций, т. е. общую сумму валютных сделок, по которым еще нет данных о переводе валюты. Использование электронных средств информации и коммуникаций сводит к минимуму разрыв между зачислением на счет банка и получением им информации об этом. Банки могут получать информацию непосредственно с компьютера корреспондента, у которого ведется их счет, и даже в случае неблагоприятной разницы во времени будут иметь информацию о всех поступивших суммах утром следующего дня. Это, однако, предполагает наличие существенных операционных затрат. Поэтому только крупные банки могут эффективно обеспечить большой объем операций на валютных рынках.

Срочные сделки с иностранной валютой. Срочные валютные сделки (форвардные, фьючерсные) — это валютные сделки, при которых стороны договариваются о поставке обусловленной суммы иностранной валюты через определенный срок после заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения. Из этого определения вытекают две особенности срочных валютных операций.

1. Существует интервал во времени между моментом заключения и исполнения сделки. До первой мировой войны срочные сделки обычно заключались на условиях поставки валюты в середине или конце календарного месяца («медии» и «ультимо»). В современных условиях срок исполнения сделки, т. е. поставки валюты, определяется как конец периода от даты заключения сделки (срок 1—2 недели, 1, 2, 3, 6, 12 месяцев и до 5 лет) или любой другой период в пределах срока.

2. Курс валют по срочной валютной операции фиксируется в момент заключения сделки, хотя она исполняется через определенный срок.

Курс валют по срочным сделкам отличается от курса по операциям «спот». Хотя обычно направление динамики курсов по наличным и срочным сделкам совпадает, это не исключает определенной автономности изменения курсов по срочным сделкам, особенно в периоды кризисов или спекулятивных операций с определенными валютами. Разница между курсами валют по сделкам «спот» и «форвард» определяется как скидка (дисконт — *dis* или депорт — *D*) с курса «спот», когда курс срочной сделки ниже, или премия (*pt* или репорт — *R*), если он выше. Премия означает, что валюта котируется дороже по сделке на срок, чем по наличной операции. Например, если валютный курс «форвард» (110 USD) — выше курса «спот» (100 USD), премия составляет 10 USD на единицу другой валюты (10%). Дисконт указывает, что курс валюты по форвардной операции ниже, чем по наличной.

В целом размер скидки или премии относительно стабильнее, чем курс «спот». Поэтому при котировке курса срочной сделки на межбанковском рынке часто определяется только премия или дисконт, которые при прямой котировке соответственно прибавляются к курсу «спот» или вычитаются из него. При косвенной котировке валют дисконт прибавляется, а премия вычитается из курса «спот».

Курсы валют по срочным сделкам, котируемые в цифровом выражении (а не методом премии и дисконта), называются *курсами «аутрайт»*. Разница между курсами продавца и покупателя, т. е. маржа, по срочным сделкам больше, чем по сделкам «спот». Маржа по срочным сделкам на 1 — 6 месяцев составляет обычно 1/8—1/4% годовых от курса «спот» в пересчете на срок сделки, а по сделкам сроком на год и более достигает 1/2% годовых и выше.

Котировка валют по срочным сделкам методом премии или дисконта зависит как от прогнозируемой динамики курса в период от заключения до исполнения сделки, так и от различия в процентных ставках по срочным вкладам в этих валютах. В отдельные периоды преобладает то один, то другой фактор. В обычных условиях разница между курсом «спот» и срочным курсом определяется капитализированной разницей в процентных ставках по депозитам в валютах, участвующих в сделке. Однако в период резкого спекулятивного давления на валюту ее курс по срочным сделкам может отрываться от курса «спот». Увеличение скидки или премии вызывает резкое повышение ставок по депозитам в валюте, являющейся объектом спекуляции на понижение (на валютном рынке этому сопутствует рост спроса на такую валюту для продажи на условиях «спот»).

Влияние процентных ставок на валютный курс определяется тем, что для приобретения необходимой валюты следует взять ссуду либо изъять сумму с депозита, выплатив процент по кредиту или потеряв процент по вкладу. В то же время размещение купленной валюты на вклад приносит процент.

Определение курса «аутрайт» производится следующим образом (табл. 8.3).

Таблица 8.3

ЛОНДОН НА НЬЮ-ЙОРК (КОСВЕННАЯ КОТИРОВКА)

Курс 1 ф. ст. в долл.	Курс продавца	Курс покупателя
По сделке «спот»	1,6725	1,6735
Котируемая премия	0,0130	0,0120
Курс по срочной сделке (на 3 месяца)	1,6595	1,6615

Примечание. При косвенной котировке в Лондоне на Нью-Йорк курсы продавца и покупателя устанавливаются английскими банками, которые продают и покупают доллары в данном примере в сделке сроком на 3 месяца с премией, которая вычитается из курса «спот».

Если в Нью-Йорке фунт стерлингов котируется по отношению к доллару по срочным сделкам с дисконтом, то скидка при прямой котировке вычитается из курса «спот» (табл. 8.4).

Таблица 8.4

НЬЮ-ЙОРК НА ЛОНДОН (ПРЯМАЯ КОТИРОВКА)

Курс 1 ф. ст. в долл.	Курс покупателя	Курс продавца
По сделке «спот»	1,6715	1,6725
Котируемый дисконт	0,0125	0,0115
Курс по срочной сделке (на 3 месяца)	1,6590	1,6610

Из приведенных примеров вытекает практическое правило, используемое при определении курса «аутрайт» при прямой и косвенной котировках: если первое число разниц курсов «спот» и «форвард» больше второго, то эти разницы вычитаются соответственно из курсов «спот»; если первое число меньше — разницы прибавляются. При этом условии маржа срочных курсов покупателя и продавца будет выше, чем по курсам «спот».

Размер премии и дисконта в пересчете в годовые проценты соответствует разнице в процентных ставках по депозитам на рынке евровалют. Это объясняется тем, что данная

разница выравнивается с помощью валютно-депозитного арбитража. Привлекается депозит в одной валюте, которая продается на другую валюту, а приобретенная валюта размещается на депозит на тот же срок. Во избежание валютного риска купленная валюта продается на срок. Если премия по курсу валюты по срочной сделке выше отрицательной разницы в процентных ставках или дисконт ниже положительной разницы, то банк получит прибыль. Проведение такой операции ведет к изменению соотношения спроса и предложения на депозитном и валютном рынках и соответственно процентных ставок, премий или скидок, вновь уравнивая их. Положительная или отрицательная разница в процентных ставках служит базой для скидок и премий к наличному курсу.

Валюта А котируется с премией по отношению к валюте Б, если процентная ставка по срочным депозитам в валюте А ниже процентной ставки по вкладам в валюте Б. Наоборот, валюта А котируется с дисконтом, если процентная ставка по вкладам в этой валюте выше, чем по вкладам в валюте Б (табл. 8.5).

Таблица 8.5

ПАРИЖ НА ЛОНДОН (ПРЯМАЯ КОТИРОВКА)

	Курс покупателя	Курс продавца
Курс по наличной сделке 1 ф. ст. во французских франках	8,880	8,8900
Процентная ставка по вкладам во французских франках на 1 месяц (в % годовых)	6	
Процентная ставка по вкладам в фунтах стерлингов на 1 месяц (в % годовых)	3,5	

В таких условиях по сделкам сроком на месяц курс фунта стерлингов котируется с премией в 2,5% годовых (6% — 3,5%) по отношению к франку или франк котируется со скидкой в 2,5% по отношению к фунту стерлингов, т. е. премия

$$\text{фунта стерлингов} = \frac{2,5 \cdot 8,8900}{12 \cdot 100} = 0,0185 \text{ франц. фр.}$$

Банк с целью извлечения курсовой прибыли устанавливает премию продавца в размере 0,0380, премию покупателя — 0,0300. Это значит, что курс продавца по сделке сроком на месяц составит:

$$8,8900 + 0,0380 = 8,9280.$$

В то же время курс покупателя равен:

$$8,8800 + 0,0300 = 8,9100.$$

Разрыв курсов по наличным и срочным сделкам подсчитывается в процентах по формуле:

$$X = \frac{K_{\text{ср}} - K_{\text{нал}}}{K_{\text{нал}}} \cdot \frac{360}{T}$$

где $K_{\text{ср}}$ — курс по срочным сделкам;

$K_{\text{нал}}$ — курс по наличным сделкам;

T — срок сделки.

По срочным сделкам с фунтами стерлингов применяется несколько иная формула, поскольку проценты по евростерлинговым депозитам начисляются исходя из фактических календарных дней в году, в то время как по другим валютам за базу при начислении процентов условно принимается год, состоящий из 360 дней. В период резких колебаний валютных курсов в ожидании резкого понижения или девальвации валюты ее курс по срочным сделкам может резко понижаться по сравнению с курсом «спот». Разница по срочным сделкам на короткий срок (1—2 недели) может достигать до нескольких процентов от наличного курса, или 100—200% годовых, а иногда и больше. Во второй половине 80-х

— начале 90-х годов ситуация на валютных рынках несколько стабилизировалась. Этому способствовало, в частности, наблюдение ведущих стран за состоянием валютных и денежных рынков, являющихся постоянным предметом обсуждения в «группе семи».

Рынок срочных валютных операций более узок, чем рынок наличных сделок. В основном срочные сделки осуществляются с ведущими валютами. Форвардные сделки заключаются, как правило, на срок от 1 недели до 6 месяцев. Проведение сделок на срок свыше 6 месяцев может встретить затруднения, а на срок более 12 месяцев часто требует специальной договоренности. Банки, осуществляя срочные валютные сделки с клиентурой, могут требовать внесения депозита в размере определенного процента от суммы сделки. Такой депозит является для банка гарантией от убытков на курсах, если при наступлении срока сделки клиент не в состоянии внести сумму проданной валюты.

Срочные сделки с иностранной валютой совершаются в следующих целях:

- конверсия (обмен) валюты в коммерческих целях, заблаговременная продажа валютных поступлений или покупка иностранной валюты для предстоящих платежей, чтобы застраховать валютный риск;
- страхование портфельных или прямых капиталовложений за границей от убытков в связи с возможным понижением курса валюты, в которой они осуществлены;
- получение спекулятивной прибыли за счет курсовой разницы.

Деление срочных валютных операций на конверсионные, страховые и спекулятивные в значительной мере условно. Почти в каждой из них присутствует элемент спекуляции. Срочные валютные сделки часто не связаны с внешней торговлей или производственной деятельностью монополий и осуществляются исключительно в погоне за прибылью, основанной на разнице курсов валют во времени — на день заключения и исполнения сделки.

Среди срочных сделок спекулятивного характера с иностранной валютой различаются игра на понижение и игра на повышение курса валюты. Если ожидается падение курса валюты, «понижатели» продают ее по существующему в данный момент форвардному курсу, с тем чтобы через определенный срок поставить покупателям эту валюту, которую они в случае благоприятной для них динамики курса смогут дешево купить на рынке, получив таким образом прибыль в виде курсовой разницы. Если ожидается повышение курса, «повышатели» скупают валюту на срок в надежде при его наступлении получить ее от продавца по курсу, зафиксированному в момент сделки, и продать эту валюту по более высокому курсу. Подобные сделки обычно заключаются в массовом масштабе в ожидании официальной девальвации или ревальвации.

В случае ожидания резкого скачкообразного изменения курса валюты несбалансированность спроса и предложения на нее в любом случае будет вызвана нормальными операциями по покрытию рисков: продажа поступлений и отсутствие сделок по покупке валюты, в отношении которой ожидаются обесценение, хеджирование риска вложений в этой валюте. Опережения и задержки («лидз энд лэгз») по валютным расчетам и валютным сделкам достигают миллиардных сумм и вызывают огромное давление на курс. Спекулятивные валютные сделки могут многократно усилить такие воздействия. Игра на повышение и понижение курса валют дезорганизует валютный рынок, нарушает равновесие между спросом и предложением валюты, отрицательно влияет на валютно-экономическое положение соответствующих стран и мировую валютную систему.

Спекулятивные сделки могут совершаться без наличия валюты. Валютный спекулянт продает валюту на срок в надежде на получение разницы в курсах. Иногда валютные сделки с целью спекуляции осуществляются на условиях «спот»: банк, получив кредит в валюте, которой угрожает девальвация, немедленно продает ее в расчете на то, что при наступлении срока платежа по кредиту он будет расплачиваться с кредитором по более выгодному для него курсу. Однако в чистом виде такие сделки немногочисленны.

Использование срочных сделок для покрытия валютного риска при совершении коммерческих операций приобрело широкое распространение с конца 60-х — начала 70-х

годов в условиях кризиса Бреттонвудской валютной системы и перехода к плавающим валютным курсам, нестабильности валютных рынков.

Для страхования поступлений и платежей от валютного риска клиенты заключают срочные валютные сделки с банками: 1) «аутрайт» — с условием фиксации курса, суммы и даты поставки валюты. Эти сделки получили наибольшее распространение в развитых странах; 2) на условиях опциона — с нефиксированной датой поставки валюты.

Опцион (от лат. *optio, optionis* — выбор) с валютой — соглашение, которое при условии уплаты установленной комиссии (премии) предоставляет одной из сторон в сделке купли-продажи право выбора (но не обязанности) либо купить (сделка «колл» — *call*-опцион покупателя), либо продать (сделка «пут» — *put*-опцион продавца) определенное количество определенной валюты по курсу, установленному при заключении сделки до истечения оговоренного срока (в любой день — американский опцион; на определенную дату раз в месяц — европейский опцион).

Сделки на условиях опциона содержат большой риск для банка, поэтому он устанавливает менее выгодный курс для клиента. Размер комиссии по опциону определяется с учетом курса валюты (объекта сделки) по срочной сделке на дату окончания опционного контракта. При тех или иных отклонениях разница между комиссией по опциону продавца и покупателя тяготеет к разнице между форвардным курсом и курсом исполнения опционного контракта. В зависимости от характера и условий опционного контракта размеры комиссий по операциям «колл» и «пут» достаточно четко определены по отношению друг к другу и совместно ограничены форвардным курсом валюты. Опционные сделки выгодны при курсовых колебаниях, превышающих размер комиссии. Опционные сделки с валютой уступают другим валютным операциям по объему, числу участвующих банков и валют. В основном валютный опцион применяется для страхования валютного риска. Для страхования валютного риска используется *операция стрэдл* — сочетание колл-опциона и пут-опциона на одну и ту же валюту (или ценную бумагу) с одинаковым курсом и сроком исполнения. Эта операция дает возможность трейдеру реагировать на курсовые изменения на рынке, покрывая (или перекрывая) потери прибылью от противоположной парной в стрэдле операции. Практикуется также *индексный опцион*, дающий право купить или продать определенную часть индекса — показателя курса валюты или ценных бумаг — по заранее установленной цене и на определенную дату. Индексы определяются обычно к базисному периоду его введения. Опционами торгуют не только на межбанковском рынке, но и на биржах — фондовых и товарных.

Торговлю валютными опционными контрактами осуществляют: крупнейшая в мире Чикагская биржа опционов (Chicago Board Options Exchange), Европейская опционная биржа в Амстердаме — ЕОЕ (European Options Exchange), Австрийская биржа срочных опционов в Вене — ОсТОВ (Oesterreichische Termin Optionsboerse).

Исторически опционной сделке предшествовала *стеллажная операция*, направленная на одновременное проведение спекулятивных сделок на повышение и понижение курса валюты. В момент заключения сделки устанавливались курсы покупателя и продавца валюты, а при исполнении сделки уточнялось, кто из контрагентов выступит в качестве продавца, а кто — в качестве покупателя. Одна из сторон, уплатив премию, была обязана либо купить валюту по высшему курсу, либо продать ее по низшему курсу. Чем больше колебания курсов, тем эта сделка выгоднее для ее участников. Если стеллажная операция была обусловлена внесением определенного депозита, то размер его регулировался на протяжении срока сделки путем зачисления или списания сумм, представляющих результат колебаний курса в этот период.

Покрытие валютного риска может осуществляться в любой момент от даты заключения контракта до получения платежа, что дает возможность экспортерам и импортерам оперативно использовать срочные сделки. Например, Финляндия продала пиломатериалы в Великобританию на фунты стерлингов. Однако вскоре после заключения контракта возникла

опасность снижения курса этой валюты, поэтому экспортер в целях страхования риска заключает срочную сделку на продажу фунтов стерлингов.

Использование срочных валютных сделок клиентами в спекулятивных целях может оказать давление на курс соответствующих валют. *Валютная спекуляция* — купля-продажа иностранных валют, совершаемая в целях получения спекулятивной прибыли на разнице в их курсах, осуществляется физическими и юридическими лицами, банками, ТНК и ТНБ на валютном рынке. Валютная спекуляция значительно усилилась в условиях плавающих валютных курсов, так как их колебания заметно возросли. В России в условиях перехода к рыночной экономике периодически вспыхивает валютная спекуляция. Она отрицательно влияет на деятельность банков и экономику в целом.

Аналогично с валютной спекуляцией действуют ускорение или задержка платежей в определенной валюте («*лидз энд лэгз*») в целях получения выгоды. Манипулирование сроками международных расчетов осуществляется в ожидании резкого изменения валютного курса, процентных ставок, налогообложения, введения или усиления валютных ограничений, ухудшения платежеспособности должника. Опасаясь снижения курса национальной валюты, импортеры стремятся ускорять платежи или покупать на срок иностранную валюту, так как они проигрывают при повышении курса последней. Экспортеры, напротив, задерживают получение или перевод вырученной иностранной валюты и не совершают продаж на срок будущих валютных поступлений.

Операции «*лидз энд лэгз*» широко используются ТНК и ТНБ при расчетах между их филиалами и отделениями в разных странах. Они позволяют фирмам избегать убытков от изменения валютного курса и дают банкам дополнительные ресурсы для спекуляции. Достаточно небольшого ускорения или замедления международных расчетов, чтобы вызвать отлив или прилив иностранных капиталов.

С 70-х годов с переходом к плавающим валютным курсам получили развитие *валютные фьючерсы*. Это соглашение, которое означает обязательство (а не право выбора в отличие от опциона) на продажу или покупку стандартного количества определенной валюты на определенную дату (в будущем) по курсу, заранее установленному при заключении сделки. В стандартных контрактах регламентируются все условия: сумма, срок, гарантийный депозит, метод расчета.

Предшественниками валютных фьючерсов явились фьючерсные товарные контракты, начиная с периода меркантилизма, с целью защиты от колебаний цен. В XVII в. они практиковались на рынке луковиц тюльпанов, с середины XIX в. — на рынках пшеницы. В конце XIX — начале XX в. для этих целей были созданы биржи в Лондоне, Чикаго. В 1865 г. Чикагская товарная биржа ввела торговлю фьючерсными контрактами по торговле зерном. После второй мировой войны стандартные типовые соглашения были введены на другие товары (медь, алюминий, свинец и т. д.), ценные бумаги, валюты.

Лидирующими биржами по торговле фьючерсными контрактами ныне являются Чикагская товарная биржа (CME), Нью-Йоркская (COMEX), Лондонская (LIFFE), Сингапурская (SIMEX), Цюрихская (SOFFEX), Парижская (MATIF). С апреля 1998 г. на Чикагской товарной бирже (CME) при технологической поддержке ММВБ впервые стали заключаться рублевые фьючерсные контракты (номинал 500 тыс. руб., срок шесть месяцев). Для оценки торговых позиций участников проведения взаимозачетов используется курс рубля к доллару, формирующийся на ММВБ. Физически рубли не вывозятся. Выигрывает тот, кто правильно прогнозирует курс валюты. Торговля фьючерсами осуществляется через клиринговый дом (расчетную палату), который является продавцом для каждого покупателя и покупателем — для продавца. Тем самым упрощается торговля: одни сделки покрывают другие. При заключении сделки покупатель и продавец обязаны резервировать на специальном депозите первоначальную маржу, которая ежедневно пересматривается и колеблется от 0,04 до 6% номинальной цены контракта. Наличными оплачиваются ежедневные прибыли и убытки (изменения маржи).

Таким образом, покупатель валютного фьючерса берет обязательство купить, а продавец — продать партию валюты в определенный срок по курсу, оговоренному при заключении сделки. Тип контракта определяется объемом партии валюты и месяцем исполнения сделки. Для фьючерсных сделок характерны гарантийные депозиты на случай невыполнения продавцами и покупателями своих обязательств.

Следовательно, участники открывают валютные позиции. Депозит возвращается после исполнения обязательств либо при заключении противоположной сделки (контрсделки), что означает закрытие позиции. Количество открытых позиций каждого участника валютного фьючерса равно абсолютной величине разности между числом проданных и купленных им контрактов.

Эффективность фьючерсной сделки определяется маржой, уточняемой после рабочего сеанса для каждой сделки.

$$M = pK(C - C_t),$$

где M — маржа (положительная или отрицательная);

$p = 1$ при продаже; $p = -1$ при покупке валюты;

K — количество контрактов;

C — курс валюты на день заключения сделки;

C_t — котировочный курс валюты текущего рабочего сеанса (на день исполнения сделки).

Продавец валютного фьючерса выигрывает, если при наступлении срока сделки продает дороже (C) котировочного курса (C_t) на день ее исполнения, и терпит убытки, если курс дня заключения сделки ниже курса дня ее исполнения. По каждой открытой сделке, даже если ее участник не совершал операции на текущем рабочем сеансе, начисляется маржа

$$M = p(C_p - C_t),$$

где C_p — котировочный курс предыдущего рабочего сеанса.

Валютные фьючерсы сходны с форвардными сделками на межбанковском рынке, но имеют различия (табл. 8.6).

Таблица 8.6

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ФЬЮЧЕРСНОГО И ФОРВАРДНОГО РЫНКОВ

Критерий сравнения	Фьючерсный рынок	Форвардный рынок
Участники	Банки, корпорации, индивидуальные инвесторы, спекулянты	Банки и крупные корпорации. Доступ для небольших фирм и индивидуальных инвесторов ограничен
Метод общения	Участники сделки обычно не знают друг друга	Один контрагент сделки знает другого
Посредники	Участники сделки действуют через брокеров	Обычно участники сделки имеют дело друг с другом
Место и метод сделки	В операционном зале бирж методом жестов и выкриков	На межбанковском валютном рынке по телефону или телексу
Характер рынка и количество котировок валюты	Односторонний рынок: участники сделки являются либо покупателями, либо продавцами контракта, и соответственно котируется один курс валюты (покупателя или продавца)	Двухсторонний рынок и котировка двух курсов валюты (покупателя и продавца)
Специальный депозит	Для покрытия валютного риска участники обязаны внести гарантийный депозит в клиринговый дом (расчетную)	Гарантийный депозит не требуется, если сделка между банками без посредников

	палату)	
Сумма сделки	Стандартный контракт (например, 25 тыс.ф.ст., 100 тыс. долл., 120 тыс. марок, 12,5 млн иен)	Любая сумма по договоренности участников
Поставка валюты	Фактически по небольшому числу контрактов(обычно 1% — реже 6% сделок)	По большинству контрактов (95%)
Валютная позиция	Все валютные позиции(короткие и длинные) легко могут быть ликвидированы	Закрытие или перевод форвардных позиций не могут быть легко осуществлены

Лондонская биржа по торговле фьючерсными контрактами (LIFFE) различает три категории их участников:

- хеджеры (hedgers) — банки, корпорации, менеджеры по инвестициям, которые управляют рисками;
- спекулянты (traders), принимающие на себя риск с целью получения прибыли;
- арбитражеры (arbitragers).

С 70-х годов в условиях перехода к плавающим валютным курсам и процентным ставкам получили развитие фьючерсные контракты с процентными ставками для хеджирования инвестиций в ценные бумаги с фиксированным доходом. Например, кредитное учреждение, имея портфель казначейских ценных бумаг, опасается снижения их курса в случае повышения рыночных процентных ставок (по депозитам, кредитам). Для страхования этого риска банк продает казначейские ценные бумаги в форме фьючерсного контракта. Если рыночные процентные ставки повысились, то доход от процентного фьючерса частично покрывает убытки от обесценения портфеля этих ценных бумаг.

«Своп». Разновидностью валютной сделки, сочетающей наличную и срочную операции, являются сделки «своп». Подобные сделки известны со времен средневековья, когда итальянские банкиры проводили операции с векселями; позднее они получили развитие в форме репортных и депортных операций. Репорт — сочетание двух взаимно связанных сделок: наличной продажи иностранной валюты и покупки ее на срок. Депорт — это сочетание тех же сделок, но в обратном порядке: покупка иностранной валюты на условиях «енот» и продажа на срок этой же валюты.

Позднее операции «своп» приобрели форму обмена банками депозитами в различных валютах на эквивалентные суммы. Недостатком подобной операции являлось увеличение баланса банка на сумму этой операции, что ухудшало его коэффициенты и создавало дополнительные риски (предоставление и получение депозитов — две самостоятельные операции и компенсироваться не могут). Валютная операция «своп» разрешает эти проблемы: учет обязательств осуществляется на внебалансовых статьях, обмен валют совершается в форме купли-продажи, т. е. единой сделки.

«Своп» (англ. swap — мена, обмен) — это валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрделкой на определенный срок с теми же валютами. При этом договариваются о встречных платежах два партнера (банки, корпорации и др.). По операциям «своп» наличная сделка осуществляется по курсу «спот», который в контрделке (срочной) корректируется с учетом премии или дисконта в зависимости от динамики валютного курса. При этом клиент экономит на марже — разнице между курсами продавца и покупателя по наличной сделке. Операции «своп» удобны для банков: они не создают открытой позиции (покупка покрывается продажей), временно обеспечивают необходимой валютой без риска, связанного с изменением ее курса. Операции «своп» используются для:

- совершения коммерческих сделок: банк продает иностранную валюту на условиях немедленной поставки и одновременно покупает ее на срок. Например, коммерческий банк, имея излишние доллары сроком на 6 месяцев, продает их на национальную валюту на

условиях «спот». Одновременно, учитывая потребность в долларах через 6 месяцев, банк покупает их по курсу «форвард». При этом возможен убыток на курсовой разнице, но в итоге банк получает прибыль, предоставляя в кредит национальную валюту;

- приобретения банком необходимой валюты без валютного риска (на основе покрытия контрделкой) для обеспечения международных расчетов, диверсификации валютных авуаров;

- взаимного межбанковского кредитования в двух валютах.

Если клиент предъявляет спрос на кредиты в определенной валюте (например, в швейцарских франках), а банк располагает ресурсами в другой валюте (в долларах), он может удовлетворить кредитную заявку, обменять доллары на швейцарские франки путем операции «своп».

В 60—70-е годы, когда в условиях кризиса Бреттонвудской системы широко использовалась валютная интервенция, операции «своп» применялись также центральными банками развитых стран для временного подкрепления своих резервов в иностранной валюте. Сделки «своп» совершались по телефону в пределах установленного межбанковским соглашением лимита взаимных кредитов в национальных валютах на срок 3—6 месяцев, который часто пролонгировался.

Сущность сделки «своп» между центральными банками заключается в следующем. Федеральный резервный банк Нью-Йорка по договоренности, например, с Немецким федеральным банком продает ему доллары США на условиях немедленной поставки (записывает доллары на счет этого банка у себя), а Немецкий федеральный банк зачисляет эквивалент этой суммы в марках ФРГ на счет банка Нью-Йорка. Таким образом, США получают кредит, создают резерв в иностранной валюте, используя его для валютной интервенции или валютной диверсификации. Одновременно Федеральный резервный банк Нью-Йорка заключает форвардную сделку с Немецким Федеральным банком и при наступлении ее срока покупает у центрального банка ФРГ доллары на марки. США активно использовали сделки «своп» в целях поддержки долларов при падении его курса в 70-х годах.

В 1969 г. в дополнение к существовавшим соглашениям между центральными банками была создана многосторонняя система взаимного обмена валют на базе операций «своп» через БМР. В рамках этого соглашения центральные банки предоставляли кредит до 6 месяцев БМР, который осуществлял интервенционные операции на рынке евровалют, в частности в целях периодического поддержания спроса на определенные евровалюты (в 70-х годах — на евродоллары). С 80-х годов операции «своп» между центральными банками перестали осуществляться. Коммерческие банки привлекают и размещают средства на межбанковском краткосрочном рынке, заключая сделки «своп». Если первая сделка осуществляется с датой валютирования tomorrow, а контрделка — по курсу spot, она называется tomorrow-next swap («том-нект своп»). Аналогичная сделка «своп», при которой первая сделка осуществляется с датой валютирования today, а обратная сделка по курсу tomorrow, получила название «тод-нект своп» (tod-next swap).

Эти валютные курсы используются Центральным банком РФ в целях контроля за состоянием курса рубля после девальвации 17 августа 1998 г. на валютном рынке страны, в соответствии с которым российские коммерческие банки осуществляют продажу экспортной выручки клиентов (по курсу today) на утренней сессии ММВБ, а покупают валюту на внутреннем валютном рынке для импортеров и для собственных целей (по курсу tomorrow) в системе электронных торгов.

Операции «своп» совершаются не только с валютами, но и с процентами. Сущность этой сделки с процентами заключается в том, что одна сторона обязуется выплатить другой проценты по ставке ЛИБОР в обмен на получение процентов по фиксированной ставке с целью извлечения прибыли в виде разницы между ними. При этом сторона, имеющая среднесрочные вложения по фиксированному проценту, но краткосрочные пассивы или пассивы по пересматриваемому проценту, страхует свой процентный риск (процентную

позицию), «покупая» долгосрочную фиксированную ставку или наоборот. Операции «своп процентных ставок» могут иметь и чисто спекулятивный характер. В этом случае выигрывает та сторона, которая не ошиблась в прогнозировании динамики рыночных процентных ставок. Иногда операции «своп» с валютами и процентами объединены: одна сторона выплачивает проценты по плавающей ставке в долларах США в обмен на получение процентных платежей по фиксированной ставке в марках ФРГ. На практике перечисленные операции «своп» осуществляются в различных сочетаниях.

Документация по операциям «своп» сравнительно стандартизирована, включает условия их прекращения при неплатежах, технику обмена обязательствами, а также обычные пункты кредитного соглашения. Они дают возможность получать необходимую валюту, компенсировать временный отлив капиталов из страны, регулировать структуру валютных резервов, в том числе официальных.

В форме сделки «своп» банки осуществляют обмен валютами, кредитами, депозитами, процентными ставками, ценными бумагами или другими ценностями. С 80-х годов сложился активный рынок «своп», который быстро растет, особенно операции «своп» с процентами, которые в начале 90-х годов (более 3 трлн долл.) почти вдвое превышали объем сделок «своп» с валютой. Банки управляют портфелем операций «своп», опасаясь цепной реакции по мере нарастания процентного и валютного риска (теория домино). Эти операции сосредоточены в крупнейших банках. Создана Международная ассоциация дилеров-«своп».

Операции «своп» проводятся с золотом, чтобы, сохранив право собственности на него, приобрести необходимую иностранную валюту на определенный срок.

Валютный арбитраж. Арбитраж — это широкое понятие. Различается арбитраж с товарами, ценными бумагами, валютами. В своем историческом значении валютный арбитраж — валютная операция, сочетающая покупку (продажу) валюты с последующим совершением контрсделки в целях получения прибыли за счет разницы в курсах валют на разных валютных рынках (пространственный арбитраж) или за счет курсовых колебаний в течение определенного периода (временной арбитраж).

Основной принцип валютного арбитража — купить валюту дешевле и продать ее дороже. Различаются простой валютный арбитраж, осуществляемый с двумя валютами, и сложный (с тремя и более валютами); на условиях наличных и срочных сделок. По мере развития денежно-кредитной и мировой валютной системы формы валютного арбитража менялись. При золотом стандарте практиковался валютный арбитраж, основанный на разнице курсов: векселей, золота, различных кредитных средств платежа, валют на разных валютных рынках (пространственный). С 30-х годов XX в. золотой арбитраж утратил свое значение в связи с отменой золотого стандарта, а пространственный валютный арбитраж активно использовался, так как при недостаточно быстрой и надежной связи между валютными рынками сохранялась разница в динамике курсов валют. При пространственном валютном арбитраже (в отличие от временного) создается закрытая валютная позиция: поскольку покупка и продажа валюты на разных рынках осуществляются одновременно, то валютный риск не возникает. В современных условиях с развитием электронных средств связи и информации, расширением объема валютных сделок курсовые различия на отдельных валютных рынках стали возникать реже, и в результате пространственный валютный арбитраж уступил место в основном временному валютному арбитражу (за исключением России).

В зависимости от цели различается спекулятивный и конверсионный валютный арбитраж. Спекулятивный арбитраж преследует цель извлечь выгоду из разницы валютных курсов в связи с их

колебаниями. При этом исходная и конечная валюты совпадают, т. е. сделка осуществляется по схеме: марка ФРГ — доллар США; доллар — марка. Конверсионный арбитраж прежде всего преследует цель купить наиболее выгодно необходимую валюту. Фактически — это использование конкурентных котировок различных банков на одном или различных валютных рынках. Его возможности шире, поскольку разница в курсах может

быть не такой большой, как при спекулятивном арбитраже, при котором она должна не только покрыть маржу между курсами покупателя и продавца, но и дать прибыль. В современных условиях валютные курсы на разных валютных рынках редко отклоняются на величину, равную или превышающую разницу между курсами продавца и покупателя, что позволяет практиковать лишь конверсионный арбитраж в пространстве: банк приобретает необходимую валюту на том валютном рынке, где она дешевле. Современные электронные средства информации (Рейтер-монитор, Телерейт) позволяют следить за всеми изменениями котировок на ведущих валютных рынках. Накладные расходы по средствам связи относительно сократились и не играют существенной роли в условиях возросшего минимального объема сделки (от 5 млн долл. и больше).

С 70-х годов в условиях плавающих валютных курсов наиболее распространен валютный арбитраж во времени, основанный на несовпадении сроков покупки и продажи валюты. Потребность в нем обусловлена тем, что крупным банкам, совершающим операции в различных валютах и на большие суммы, не всегда целесообразно или даже возможно в единичном порядке покрывать их контрделками. Банкам выгоднее, как говорят банкиры, «делать рынок», т. е. осуществлять валютные операции на базе собственных котировок, привлекая сделки противоположного направления и выигрывая при этом на марже между курсами продавца и покупателя. Дилеры и банки, маркет-мейкеры стремятся осуществлять валютные операции, которые создают наиболее благоприятное, с их точки зрения, соотношение покупок и продаж отдельных валют. При этом они соответственно меняют свои котировки, делая их более привлекательными для возможных клиентов, а при необходимости сами обращаются к другим банкам для проведения интересующих их операций, в том числе для окончательного регулирования собственной валютной позиции.

Таким образом, временной арбитраж неминуемо несет в себе элемент спекуляции, поскольку дилер в зависимости от своего прогноза о возможном изменении курса избирает ту или иную политику покрытия совершаемых сделок в ближайшее время, рассчитывая получить прибыль от их проведения. Если дилер предполагает, что курс доллара вскоре повысится, а клиент предлагает ему продать доллары, банк может ограничить сумму продажи либо немедленно покрыть ее контрделкой, купив доллары, а при значительной нестабильности рынка или неуверенности в динамике курсов — отказаться проводить операцию. Если клиент предлагает банку купить доллары, он может заключить сделку на большую сумму, рассчитывая впоследствии покрыть ее за счет контрделки и получить прибыль как на марже между курсами продавца и покупателя, так и на выгодном для него повышении курса доллара.

Отличие валютного арбитража от обычной валютной спекуляции заключается в том, что дилер ориентируется на краткосрочный характер операции и пытается предугадать колебания курсов в короткий промежуток между сделками. Иногда на протяжении дня он неоднократно меняет свою тактику. Для этого дилер должен хорошо знать рынок и уметь прогнозировать, постоянно анализировать результаты деятельности других банков, поддерживать контакты с другими дилерами, наблюдать за движением валютных курсов, процентных ставок, чтобы определить причины и направление колебаний курсов.

Большое значение для операций дилера имеет *чартинг* — графическое изображение динамики курса в течение определенного периода. Основная цель чартинга — получение информации о тенденции валютного курса и его местонахождении на данный момент по отношению к так называемым критическим валютным точкам *чартов* (графиков) изменения валютных курсов. Эти статистически определенные критические валютные точки представляют собой значения, изменение курсов за пределы которых требует большого давления на рынок. С одной стороны, при преодолении этих критических значений динамика курса вновь вступает в относительно спокойную зону колебаний между критическими точками. Как правило, дилеры-арбитражисты проявляют большую осторожность, когда движение курсов приближается к критической точке, так как возможно скачкообразное

значительное изменение курса (на 100 пунктов и более). Однако при валютной спекуляции основной интерес представляет именно преодоление критических точек.

Цель валютной спекуляции — длительное поддержание длинной позиции в валюте, курс которой имеет тенденцию к повышению, или короткой в валюте — кандидате на обесценение. При этом зачастую осуществляются целенаправленные продажи валюты, чтобы создать атмосферу неуверенности и вызвать массовый сброс и понижение ее курса или наоборот. В спекулятивных сделках участвуют банки, фирмы, ТНК. Крупная валютная спекуляция, направленная на понижение или повышение курса валют, нередко включает операции на десятки миллиардов долларов на протяжении нескольких дней. Часто им бессильны противостоять валютные интервенции центральных банков, хотя они могут совершаться на несколько миллиардов долларов в день. Валютных спекулянтов зачастую не интересует, соответствуют ли курсы реальным соотношениям покупательной способности денег, могут ли валюты удержаться на уровне, который сложится в результате этих сделок. Валюта является для них таким же биржевым товаром, как акции, металлы, сырье. Его характеристиками являются доходность (процентная ставка) и перспектива изменения цены (курса) в краткосрочном плане без учета долгосрочных перспектив. Поэтому нередко возникает парадоксальное явление, когда перспективы усиления инфляции в стране приводят не к понижению, а повышению курса ее валюты, поскольку считается, что в борьбе с инфляцией страна прибегнет к повышению процентных ставок. Такое положение имело место по доллару США в первой половине 80-х годов, по марке ФРГ — в конце 80-х — начале 90-х годов.

Валютный арбитраж часто связан с операциями на рынке ссудных капиталов. Владелец какой-либо валюты может разместить ее на рынке ссудных капиталов в другой валюте по более выгодной процентной ставке, т. е. совершить процентный арбитраж, который основан на использовании банками разниц между процентными ставками на разных рынках ссудных капиталов. Конечная цель владельца валюты — получение более высокой прибыли, чем банк мог бы получить, вкладывая ее непосредственно без обмена на другую валюту. В зависимости от своих оценок динамики курсов этих двух валют он может не страховать валютный риск или временно осуществить операцию по хеджированию на наиболее благоприятных условиях. Процентный арбитраж включает две сделки: получение кредита на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже; использование эквивалента заимствованной иностранной валюты на национальном рынке капиталов, где процентные ставки выше.

Например, банк ФРГ берет ссуду в Швейцарии из 5% годовых, затем конвертирует швейцарские франки в марки ФРГ по курсу наличных сделок и размещает их на национальном рынке из 9% годовых. Доход на разнице процентных ставок составит 4% годовых. Когда наступает срок погашения полученной ссуды, осуществляется обратная конверсия, т. е. марки продаются на франки. Валютно-процентный арбитраж выгоден, если выигрыш на положительной разнице между процентными ставками в ФРГ превышает неблагоприятную для марки ФРГ курсовую разницу по сделкам «своп» при конверсии валют с учетом издержек по операции. Предположим, что срок операции — год, а курс «спот» при покупке марок на франки — 1 марка ФРГ = 0,90 швейцарского фр. Арбитраж даст доход, если обратная конверсия, т. е. продажа марок на франки для погашения ссуды, будет проведена по курсу выше 0,864 швейцарского фр. за 1 марку ФРГ $(0,90 - 0,90 \cdot \frac{4}{100})$. Если в I

квартале проводится хеджирование на условиях, соответствующих ставке 2% годовых, то инвестор обеспечит страхование валютного риска и прибыль 2% годовых за квартал. В результате понизится курс завершающей сделки «спот» (продажи марок на франки), что увеличит прибыль от процентного арбитража.

Большое значение при создании и хеджировании валютных позиций в рамках процентного арбитража играют, как отмечалось, опционные сделки, позволяющие зафиксировать уже полученный доход на разнице в процентах, одновременно застрахова-

шись от его утраты при непредвиденном развитии валютных курсов. Разновидностью этой операции является валютно-процентный арбитраж, основанный на использовании банком разниц процентных ставок по сделкам, осуществляемым на разные сроки. Например, если премия по сделке «форвард» на 6 месяцев в пересчете на проценты составляет 6% годовых, а по сделке на 3 месяца — 4%, арбитражист может продать валюту сроком на 6 месяцев с премией 6% годовых и купить ее на срок 3 месяца, уплатив премию в размере 4% годовых.

Предположим, что банк А считает, что разница в процентах между евродолларовыми депозитами и вкладами во французских франках значительно увеличится. При этом долларовые процентные ставки не изменятся или понизятся, в то время как ставки по еврофранковым депозитам повысятся. В результате премия по форвардному курсу доллара по отношению к франку тоже увеличится. Допустим, что котировки в момент принятия решения были следующими (табл. 8.7).

Таблица 8.7

ПАРИЖ НА НЬЮ-ЙОРК

	Курс покупателя	Курс продавца
Курс «спот»	5,4789	5,4820
Премия по форвардной сделке на 1 месяц	0,0110	0,0160
Премия по форвардной сделке на 6 месяцев	0,0525	0,0600

Банк А покупает доллары на франки сроком на 6 месяцев по курсу продавца долларов (премия 0,0600) и одновременно продает доллары на франки сроком на 1 месяц по курсу покупателя (премия 0,0110). Таким образом, ему надо уплатить разницу между двумя премиями (0,0490). Через месяц банк закрывает одну сделку. Предположим, что форвардный курс на оставшиеся 5 месяцев изменился по сравнению с первоначальным и его котировки составляют:

Курс «спот» долл./франц.фр.	5,4710	5,4750
Премия по форвардной сделке на 5 месяцев	0,0810	0,0860

Банк продает доллары на франки сроком на 5 месяцев по курсу покупателя (премия 0,0810). При завершении сделки банк получает прибыль, равную $0,0810 - 0,0490 = 0,0320$, или 32 тыс. франц. фр. на каждый вложенный миллион долларов. Приведенный пример иллюстрирует наиболее сложный вид процентного арбитража, получивший название «форвард против форварда». Эта операция базируется на оценках рыночной динамики валютных курсов «спот» и «форвард», а также ставок по депозитам в соответствующих валютах сроком на 1, 3 и 6 месяцев.

Операции «форвард — форвард», зависящие от прогнозирования процентных ставок, с середины 80-х годов тесно увязываются с фьючерсными сделками по процентам, т. е. покупкой и продажей контрактов на определенную процентную ставку в будущем (через 3—6 месяцев).

Валютный арбитраж устанавливает связь между движением краткосрочных капиталов и динамикой процентных ставок на национальном и иностранных рынках ссудных капиталов, содействует выравниванию конъюнктуры валютных рынков, а также создает условия для перемещения спекулятивных «горячих» денег.

По некоторым оценкам, в начале 70-х годов увеличение на 1 пункт процентной ставки по долгосрочным облигациям ФРГ вызвало приток 660 млн долл. краткосрочных капиталов, а повышение ставки по межбанковским депозитам стимулировало приток 220 млн долл. с лагом в один квартал. Проводившаяся администрацией США политика повышенных процентных ставок способствовала притоку в страну иностранных капиталов из Западной Европы, Японии в размере 500 млрд долл. (брутто) в 1980—1985 гг.

Регулирование и контроль за валютными операциями. При проведении валютных операций банки несут различные риски. В первую очередь эти риски связаны с возможным наличием непокрытых сделок в отдельных валютах — длинных или коротких позиций. При срочных сделках возникает риск невыполнения контракта, например в связи с банкротством контрагента. Кроме того, в зависимости от различного времени начала и завершения расчетов в отдельных валютах по ряду валютных сделок банки, совершив перевод проданной валюты, лишь на следующий день узнают, был ли сделан встречный платеж купленной ими валюты. Это имеет место вследствие разницы во времени, например при продаже банком японских иен против валют Западной Европы и США, а также западноевропейских валют против доллара США.

В целях ограничения риска неперевода валюты банки устанавливают лимиты валютных сделок с другими банками исходя из размера их капитала и резервов, репутации и других критериев. По мере получения платежей по ранее заключенным сделкам лимиты высвобождаются. Лимиты по срочным валютным сделкам обычно бывают ниже, чем по операциям с немедленной поставкой, поскольку риск неплатежа по сделке повышается в зависимости от длительности периода от ее заключения до исполнения, т.е. получения валюты.

Валютные операции являются объектом государственного и банковского наблюдения и контроля. В странах с частично конвертируемой валютой и ограничениями по финансовым операциям размер валютной позиции банков служит одним из объектов валютного контроля. В периоды значительной валютной нестабильности лимиты валютных позиций могут сокращаться; также могут устанавливаться лимиты и для срочных валютных операций — по суммам и по срокам. Однако и при введении в западноевропейских странах полной конвертируемости валюты надзор за валютными операциями банков сохраняется. Более того, с 80-х годов отмечается усиление этого контроля для предотвращения концентрации у банков валютных рисков в балансах и внебалансовых статьях. Необходимость этого была продемонстрирована затруднениями и банкротством ряда крупных банков из-за потерь в валютных операциях. Общей тенденцией регулирования является все большая увязка валютных рисков с размером собственных средств банков.

• 8.3. МИРОВОЙ КРЕДИТНЫЙ И ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК. ЕВРОРЫНОК

Мировой кредитный рынок — сфера рыночных отношений, где осуществляется движение ссудного капитала между странами на условиях возвратности и уплаты процента и формируются спрос и предложение. *Мировой финансовый рынок* — это часть рынка ссудных капиталов, где преимущественно осуществляются эмиссия, купля-продажа ценных бумаг, в том числе в евровалютах. Традиционно различались рынок краткосрочных ссудных капиталов (*денежный рынок*) и рынок средне- и долгосрочных капиталов (рынок капиталов), включающий и финансовый рынок. Это разграничение постепенно утрачивает свое значение. На практике постоянно происходит взаимный перелив капиталов, краткосрочные вложения трансформируются в средне- и долгосрочные кредиты (обычно с помощью банковских и государственных гарантий). Усиливается *секьюритизация* — замещение обычных банковских кредитов эмиссией ценных бумаг. Объектом сделки на мировом рынке ссудных капиталов является капитал, привлекаемый из-за границы или передаваемый в ссуду юридическим лицам и гражданам иностранных государств. С *функциональной точки зрения* речь идет о системе рыночных отношений, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение ссудного капитала между странами в целях непрерывности и рентабельности процесса воспроизводства. Исторически мировой рынок ссудных капиталов возник на базе международных операций национальных рынков ссудных капиталов, затем сформировался на основе их интернационализации.

Современный мировой рынок ссудных капиталов возродился в начале 60-х годов XX в. До этого в течение 40 лет он был парализован в результате мирового экономического кризиса 1929—1933 гг., второй мировой войны, валютных ограничений. В первоначальный

период этот рынок развивался медленно и преимущественно как мировой денежный рынок, где с конца 50-х годов осуществлялись краткосрочные операции (сроком до года) при спросе на долгосрочные ссуды. Пролонгация ссуд иногда до 15 лет способствовала активизации мирового рынка ссудных капиталов. В конце 60-х годов темпы его развития увеличились, а в 70—90-х годах масштабы рынка ссудных капиталов стали огромными. Атрибутом мирового рынка ссудных капиталов является направление национального ссудного капитала за границу, в распоряжение иностранного банка или привлечение иностранного капитала.

Классические иностранные кредиты и займы основаны на принципе единства места заимствования и единства валюты (обычно валюты кредитора). Например, французская фирма получает кредит в Лондоне в фунтах стерлингов. С конца 50-х годов постепенно сформировался евторынок, который почти непрерывно расширяется, демонстрируя жизнеспособность не регламентированного государством рынка, хотя периодически проявляется его хрупкость. *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 контроля национальных валютных органов. Эти «бездомные» валюты вышли из-под юрисдикции центрального банка-эмитента. Например, евродоллары, переведенные в иностранные банки, расположенные за пределами США или в свободной банковской зоне в Нью-Йорке. Операции с евродолларами не подлежат регламентации со стороны США.

Первоначально к евродолларам относились доллары, принадлежавшие иностранцам и депонированные в банках за пределами США. Долларовые депозиты за пределами США существовали еще в конце XIX в., когда трехмесячные векселя оплачивались за счет депозитов в европейских банках. В отличие от современного рынка евродолларов тогда не было процентных ставок, не зависящих от национальных ставок; операции и количество участников были незначительными; долларовые депозиты, попадая в руки заемщиков, в дальнейшем обычно не переуступались, а вкладывались в США.

Рынок евровалют, вначале евродолларов, возник с конца 50-х годов на базе межбанковских корреспондентских отношений. Если владелец долларового депозита переводит его из американского банка в иностранный, то образуется евродоллар. Сущность превращения доллара в евродоллар состоит в том, что средства владельца долларов поступают в качестве депозита в распоряжение иностранного банка, который использует их для кредитных операций в любой стране. Постепенно понятие евродолларов расширилось и стало включать доллары, используемые иностранными банками, находящимися как за пределами США, так и на их территории в свободной банковской зоне.

Развитие рынка евровалют обусловили следующие факторы:

- объективная потребность в гибком международном валютно-кредитном механизме для обслуживания внешнеэкономической деятельности,
- введение конвертируемости ведущих валют с конца 50-х — начала 60-х годов;
- либеральное национальное законодательство стимулировало размещение средств банков и фирм в зарубежных банках в целях извлечения прибылей.

Первоначально эта практика относилась к США, где в 1957 г. были введены дифференцированные процентные ставки в зависимости от срока депозита и запрещена выплата процентов по вкладам до востребования и сроком менее 30 дней. В итоге снижения процентных ставок и отмены выплаты процентов владельцам долларов стало выгоднее депонировать их за рубежом. С этим связано возникновение *евродолларов* — долларов США, переведенных на счета иностранных банков и используемых ими для депозитно-ссудных операций во всех странах. С созданием в Нью-Йорке в 1981 г. свободной банковской зоны, где режим операций банков с нерезидентами сходен с режимом евровалютных сделок, в географию рынка евродолларов включена и территория самих США.

Рассмотрим особенности мирового кредитного и финансового рынков, в том числе евторынка.

1. *Огромные масштабы.* В 80-х годах международные кредитные и финансовые операции составляли в среднем 400 млрд долл. в год (увеличились в 2,5 раза за десятилетие). В 90-х годах их объем исчислялся в триллионах долларов. Особенно велики размеры евторынка: объем-брутто — примерно 4,5 трлн долл. (против 2 млрд долл. в 1960 г.); 2/3 ресурсов евторынка поступают из развитых стран. Причем 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.

2. *Отсутствие четких пространственных и временных границ.* Мировой кредитный и финансовый рынки непрерывно функционируют, преодолевая ограниченность часовых поясов в поисках оптимальных условий (экономических, особенно налоговых, политических) для кредитно-финансовых операций.

3. *Институциональная особенность.* С институциональной точки зрения мировой кредитный и финансовый рынок — это совокупность кредитно-финансовых учреждений, через которые осуществляется движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений. К этим учреждениям относятся: частные фирмы и банки, прежде всего ТНК и ТНБ, фондовые биржи (примерно 40% всех операций), государственные предприятия, правительственные и муниципальные органы (более 40%), международные финансовые институты (около 20%). Институциональная структура мирового рынка ссудных капиталов относительно устойчива в отличие от мировой валютной системы, которая периодически подвергается реорганизации в результате ее структурного кризиса. Операциями на этом рынке занимается примерно 500 крупнейших банков из общего числа банков в мире, достигающего 50 тыс. Они расположены в мировых финансовых центрах разных континентов.

Особенность (институциональная) евторынка — выделение категории евробанков и международных банковских консорциумов. Костяк образуют *ТНБ* — гигантские международные кредитно-финансовые комплексы универсального типа, имеющие за границей разветвленную сеть филиалов, осуществляющих операции во многих странах, в разных сферах и валютах. Монополизация мирового рынка ссудных капиталов этими банками позволяет им диктовать свои условия менее крупным банкам благодаря централизованному руководству, единой стратегии и тактике головного учреждения. ТНБ ведут конкурентную борьбу за получение от клиентов мандата на организацию консорциума или синдиката для размещения займа, что приносит прибыль, укрепляет их связи с клиентами и служит рекламой.

4. *Ограничение доступа заемщиков на мировой рынок, ссудных капиталов.* Основными заемщиками на этом рынке являются ТНК, правительства, международные валютно-кредитные и финансовые организации. Хотя внутрифирменные поставки (примерно 1/2 внешней торговли США) расширяют возможности внутрикорпоративного кредитования, ТНК покрывают 35—40% своих потребностей за счет внешних источников, в частности мирового рынка ссудных капиталов. Одной из новых форм кредитования ТНК являются *параллельные займы*, основанные на сочетании депозитной операции (материнская компания размещает депозит в ТНБ своей страны) и кредитной (этот ТНБ через свое отделение предоставляет кредит филиалу ТНК в другой стране). Развивающиеся страны, в том числе их правительства, имеют ограниченные возможности прибегать к займам на мировом рынке. В основном они используют прямые иностранные инвестиции, помощь, займы международных организаций или вынуждены платить международным банкам дороже, чем аналогичные заемщики из развитых государств. Привилегированный доступ на мировой рынок ссудных капиталов приобретают заемщики из стран, которые получили кредиты МВФ и МБРР.

Статус международных валютно-кредитных и финансовых организаций также обеспечивает им льготный доступ на мировой рынок капиталов, в частности на финансовый рынок, где они размещают свои облигационные займы.

5. *Использование валют ведущих стран и некоторых международных валютных единиц в качестве валюты сделок.* На рынке евровалют доминирует доллар США, хотя доля его снижается (более 80% — в 60-х годах, 68% — в 1980 г., 60% — в 90-х годах). На евторынке совершаются операции с евромарками (14%), евроиенами (6%), еврошвейцарскими франками (6%), ЭКЮ (3%), еврофранцузскими франками (1 %) и другими валютами. Евро, выпущенные в безналичной форме в 1999 г. взамен ЭКЮ, вытесняют из международных (как и внутренних) сделок национальные денежные единицы стран, присоединившихся к европейскому валютному союзу. Термин «евровалюта» относится к средствам не только в Западной Европе, но и за ее пределами, хотя доллары, используемые для операций на валютных рынках в Азии, часто называют азиатскими долларами (азиадолларами), а в арабских странах — арабодолларами.

6. *Универсальность, глобализация мирового рынка ссудных капиталов.* На нем осуществляются международные валютные, кредитные, финансовые, расчетные, гарантийные операции. 2/3 операций евторынка совершаются на межбанковском рынке, 1/3 — депозитно-ссудные операции с небанковскими клиентами.

7. *Упрощенная стандартизованная процедура совершения сделок с использованием новейшей компьютерной технологии* (хотя их техника базируется на традиционных депозитно-кредитных и финансовых операциях). Сделки на евторынке осуществляются по телефону, телефаксу с обменом в тот же день телеграфным подтверждением, которое служит единственным документом. При этом не требуется обеспечения: гарантией сделки служит авторитет банка-контрагента или небанковского клиента с высшим рейтингом (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 система торгов на мировом рынке ценных бумаг позволяет осуществлять сделки с участниками, находящимися в любой точке земного шара, через специальные терминальные устройства в офисах.

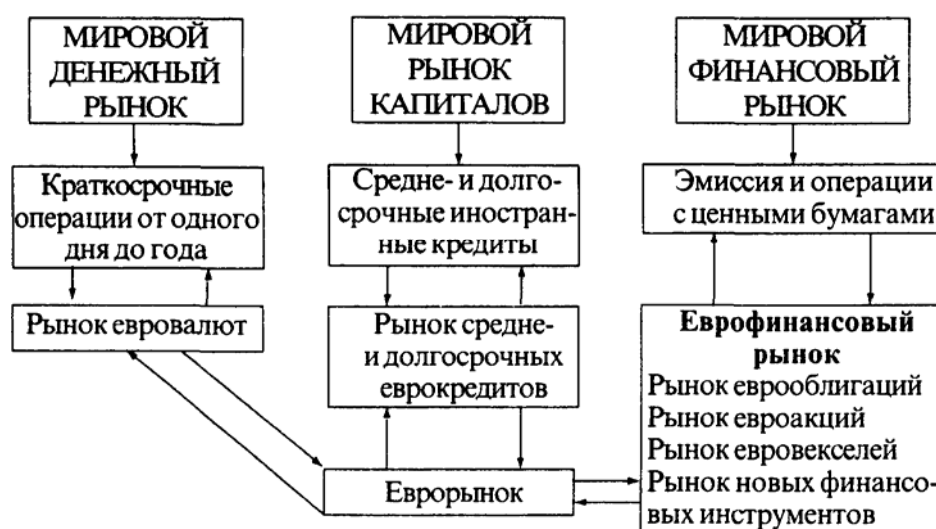
8. *Стоимость кредита на мировом рынке ссудных капиталов.* В нее входят проценты и различные комиссии. Специфика процентных ставок на евторынке заключается в их относительной самостоятельности по отношению к национальным ставкам. Например, если банк ФРГ размещает во французском банке депозит в долларах (т.е. предоставляет кредит США), то процентная ставка по нему отличается от процентных ставок США, Франции, ФРГ. Международные процентные ставки взимаются при открытии лимита кредитования (*кредитной линии* — юридически оформленного обязательства банка выдать заемщику ссуду в течение определенного периода в пределах установленного лимита), предоставлении консорциального кредита, выпуске еврооблигационного займа. Процентная ставка на рынке евровалют включает в качестве переменной *ЛИБОР* (LIBOR) лондонскую межбанковскую ставку предложения по краткосрочным межбанковским операциям в евровалютах (обычно на 6 месяцев), а в качестве постоянного элемента — надбавку к базисной ставке «спрэд» (Spread), т.е. премию за банковские услуги (*маржу*). Уровень маржи колеблется от 3/4 до 3% и зависит от соотношения спроса на кредит и его предложения, срока ссуды, кредитоспособности клиента, кредитного риска. Совокупная процентная ставка равна базовой ставке плюс маржа. Межбанковская процентная ставка спроса по краткосрочным операциям на евторынке 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 евторынка, сохраняется их зависимость от ставок национальных рынков ссудных капиталов. Вместе с

тем международные процентные ставки оказывают обратное влияние на уровень национальных ставок. Мировой рынок ссудных капиталов способствует нивелировке национальных ставок, которые имеют тенденцию колебаться вокруг интернациональной ставки процента. Процентные ставки дифференцированы. С 60-х годов на мировом рынке преобладают плавающие процентные ставки, которые меняются через согласованные интервалы времени (3—6 месяцев) в зависимости от рыночной конъюнктуры. Колебание процентных ставок обусловлено состоянием экономики, международных валютно-кредитных и финансовых отношений, банковской ликвидности, темпом инфляции, динамикой плавающих валютных курсов, увеличением валютного и кредитного риска международных операций, направлением национальной кредитной политики.

9. Более высокая прибыльность операции в евровалютах, чем в национальных валютах; имеется в виду, что ставки по евродепозитам выше, а по еврокредитам ниже, так как на евродепозиты не распространяется система обязательных резервов, которые коммерческие банки обязаны держать на беспроцентном счете в центральном банке, а также подоходный налог на проценты.

СТРУКТУРА МИРОВОГО РЫНКА ССУДНЫХ КАПИТАЛОВ



10. Диверсификация секторов мирового рынка ссудных капиталов, включая еврорынок.

Различаются три основных взаимосвязанных сектора мирового рынка ссудных капиталов.

1. Мировой денежный рынок (краткосрочные депозитно-ссудные операции от 1 дня до 1 года), главным образом между крупными банками. Основные условия кредита оговариваются по телефону. С конца 50-х годов возник рынок евровалют.

2. Мировой рынок капиталов включает два сегмента: а) традиционные средне- и долгосрочные иностранные кредиты, характеризующиеся единством места и валюты займа; б) рынок еврокредитов с 1968 г. сроком от 1 года до 15 и более лет.

3. Мировой финансовый рынок (эмиссия и купля-продажа ценных бумаг). С 70-х годов сформировался еврофинансовый рынок.

Формы еврокредитов. Евробанки предоставляют кредит после предварительного анализа кредитоспособности и платежеспособности клиента, оформляя в итоге переговоров письменный договор об условиях ссуды. Наиболее простой вид сделки — предоставление еврокредита по твердой ставке на весь срок в полной сумме. Чтобы избежать потерь от изменения ставки процента, банки прибегают к рефинансированию на такой же срок на рынке краткосрочных еврокредитов. Поэтому срок еврокредитов по твердой ставке обычно не превышает года. Средне- и долгосрочные еврокредиты предоставляются на условиях «стэнд-бай» и возобновления (ролловерные). В первом случае банк обязуется предоставить заемщику обусловленную сумму на весь договорной срок использования, который делится на короткие периоды (3, 6, 9, 12 месяцев). Для каждого из них устанавливается плавающая

ставка процента, которая пересматривается с учетом динамики ЛИБОР на рынке евровалют. Это дает возможность предоставить средне- и долгосрочный кредит, используя краткосрочные ресурсы.

Во втором случае ролloverные еврокредиты выдаются на разных условиях.

1. Для кредитования инвестиций банк обычно предоставляет всю сумму однократно сразу после заключения соглашения или через определенное время. Погашение кредита осуществляется полностью или частями.

2. Наиболее распространен ролloverный кредит, который предусматривает максимальный лимит, в пределах которого заемщик имеет право получить кредит в необходимых размерах в начале каждого промежуточного срока его использования. Погашение задолженности осуществляется частями или полностью.

3. В кредитном соглашении фиксируются даты пересмотра процентной ставки и объема ссуды, осуществляемого ежеквартально либо раз в полгода или год в пределах установленного срока (от нескольких месяцев до 10 и более лет).

4. Специфический вид представляет 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) банков, в которых участвует от двух до 30—40 кредитных институтов разных стран. Речь идет о группе банков, временно объединенных с целью совместного проведения банковских операций и распределения риска среди участников в соответствии с долей их участия в сделке. Для финансирования и кредитования крупномасштабных проектов банковские консорциумы специализируются по региональному или отраслевому признаку. Консорциум включает банк — ведущий менеджер, который формирует группу банков-гарантов (коменеджеров) и банков, непосредственно продающих облигации. Банк-менеджер обязуется предоставить 10—20% еврокредита, а другие участники — не менее 1 млн долл. После подписания соглашения банком-менеджером текущие операции за определенную комиссию проводит банк-агент. Он осуществляет выплату ссуды, контроль за ее погашением, получение и перечисление платежей должника на счета членов консорциума, расчет процентов и контроль за их оплатой, сбор и передачу партнерам информации об изменениях. Доля кредитов банковских консорциумов на мировом рынке ссудных капиталов увеличивается. Консорциумы способствуют расширению деятельности евробанков, приобретению ими опыта крупномасштабных операций, уменьшению кредитных рисков. Внутри банковских консорциумов банки ведут конкурентную борьбу за получение большей прибыли. Российские банки также используют консорциальные кредиты и участвуют в международных консорциальных кредитах при наличии лицензии на внешнеэкономическую деятельность.

Консорциальные банковские кредиты быстро растут с 80-х годов и обогнали по объему традиционные международные банковские кредиты к середине 90-х годов.

Деятельность мирового кредитного рынка тесно связана с мировым финансовым рынком. Их взаимосвязь усиливается в связи с тенденцией к *секьюритизации* (англ. *securities* — ценные бумаги) — замещению традиционных форм банковского кредита выпуском ценных бумаг.* Обеспечением их эмиссии служит «пакет» обязательств банковских клиентов по полученным ими аналогичным по характеру кредитам. Банк выплачивает проценты и погашает эти ценные бумаги из средств, поступающих от заемщиков в погашение ссуд. Чтобы избежать при продаже ценных бумаг юридической оговорки «об обороте на банк-эмитент» (эти активы остаются на его балансе), банки используют аккредитивы «стэнд-бай». Банки, особенно международные, предпочитают, выдав кредит (за вознаграждение), переуступить его другим кредиторам при нехватке ликвидных средств, при значительных рисках и необходимости соблюдать банковские коэффициенты.

* См.: Усоскин В. М. Современный коммерческий банк: управление и операции. — М.: «Все для вас», 1993. — С. 65, 292—294.

Таблица 8.8

ИСТОЧНИКИ КРЕДИТОВАНИЯ И ФИНАНСИРОВАНИЯ НА МИРОВЫХ РЫНКАХ

	1995		1996		Совокупный объем	
	млрд долл.	%	млрд долл.	%	млрд долл.	%
Банковские кредиты (нет то, за вычетом межбан ковских депозитов)	330,0	52,0	405,0	42,9	5015,0	60,9
Эмиссия евроексселей (нетто, за вычетом пога шения и выкупа)	192,4	30,3	265,0	28,0	834,1	10,1
Эмиссия облигаций (нет то)	112,2	17,7	275,1	29,1	2391,8	29,0
Всего (нетто)	634,6	100	945,1	100	8240,9	100
Мультипликатор	111,6	—	200,1	—	1310,9	—
Итого (без мультиплика тора)	530,0	—	745,0	—	6930,0	—
Источник. Banque des reglements internationaux Bale, Mai, 1997, p. 3.						

Мировой финансовый рынок специализируется преимущественно на эмиссии ценных бумаг (первичный рынок) и их купле-продаже (вторичный рынок). На долю ежегодной эмиссии-нетто на мировом фондовом рынке приходится примерно половина всех источников международного кредитования и финансирования (48,0% в 1995 г., 57,1% в 1996 г.). Активно развивается рынок производных ценных бумаг.

Примерно 45% совокупной эмиссии ценных бумаг (март 1997 г.) номинированы в долларах США; 15,5% — в японских иенах; 10,3% — в немецких марках. На финансовом рынке действуют предприятия, банки, а также государства, выпускающие ценные бумаги. Различаются иностранные и международные облигационные займы в евровалютах.

Классические займы в форме свободного выпуска облигаций на иностранном рынке ценных бумаг основаны на принципе единства места (в Нью-Йорке, Лондоне либо других финансовых центрах), валюты (обычно валюты кредитора) и биржевой котировки. Например, французский заем на английском финансовом рынке выпускался в фунтах стерлингов и приобретался английскими инвесторами на основе лондонской котировки. Однако после второй мировой войны возникли препятствия для размещения облигационных займов, особенно в Западной Европе. Это было связано с нехваткой долгосрочных источников ссудного капитала и недостаточным развитием институциональных инвесторов, неустойчивостью валют и платежных балансов, строгим контролем за допуском иностранных заемщиков на национальные рынки ссудных капиталов.

В современных условиях эмитентами иностранных облигационных займов являются лишь ведущие страны. В каждой из них сохраняется специфическое название выпускаемых ими облигаций: в Швейцарии — Chocolate Bonds, Японии — Samourai Bonds, США — Jankee Bonds, Великобритании — Bulldog. Рынок иностранных облигационных займов регулируется законодательством страны-эмитента, но учитывает рыночные условия в аспекте налогообложения процентов, порядка эмиссии и функционирования вторичного рынка. Этот сектор мирового финансового рынка имеет тенденцию к уменьшению.

С 70-х годов активно развивается рынок еврооблигаций — облигаций в евровалютах (1970 г. — 3 млрд долл., 1983 г. — около 50 млрд, 1996 г. — 275 млрд). Основная валюта еврооблигаций — доллар США, доля которого ныне 40%. Выпуск еврооблигаций

производится также в марках ФРГ (10%), ЭКЮ (4%), замененных евро в 1999 г., иенах (12%), швейцарских франках (13%).

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 или международной организацией; еврооблигации приобретаются инвесторами разных стран на базе котировок их национальных бирж; эмиссия еврооблигаций в меньшей степени, чем иностранных облигаций, подвержена государственному регулированию, не подчиняется национальным правилам проведения операций с ценными бумагами страны, валюта которой служит валютой займа; процент по купону не облагается налогом «у источника дохода» в отличие от обычных облигаций.

В процессе приспособления к условиям мирового рынка ссудных капиталов возникли разновидности еврооблигаций: обычные облигации с фиксированной и плавающей процентной ставкой на весь срок; долговые обязательства с плавающей процентной ставкой; конвертируемые облигации, которые можно обменять на акции компании-заемщика через определенное время в целях получения более высокого дохода; облигации с «нулевым купоном», процент по которым не выплачивается в определенный период, но учитывается при установлении эмиссионного курса (иногда дают держателю дополнительные налоговые льготы), и др.

Рынок еврооблигаций — один из важных источников финансирования среднесрочных и долгосрочных инвестиций ТНК. Государства используют еврооблигационные займы для покрытия дефицита госбюджетов и рефинансирования старых займов.

На вторичном рынке еврооблигаций осуществляется перепродажа ранее выпущенных ценных бумаг (Люксембург, Лондон, Франкфурт-на-Майне и др.). Созданная в 1969 г. Ассоциация международных дилеров по займам (АИБД) в составе 350 финансовых учреждений из 18 стран решает организационно-технические проблемы вторичного рынка еврооблигаций. Благодаря созданию международных автоматизированных систем межбанковских расчетов, в частности Евроклиринг и СЕДЕЛ, пересылка ценных бумаг, занимавшая вначале до 9 месяцев, была заменена записями на счетах. Эти организации — центры международного обмена информацией между банками на мировом фондовом рынке. Эмиссия облигаций осуществляется обычно банковским синдикатом.

Рынок евровекселей (с 1981 г.) невелик по объему, включает в основном краткосрочные еврокоммерческие бумаги и среднесрочные векселя.

Мировой рынок евроакций стал развиваться лишь с 1983 г. в основном с появлением синдицированных эмиссий, как на облигационном рынке, но заметно отстает от еврооблигаций. С выпуском облигаций, конвертируемых в акции, происходит интеграция этих сегментов мирового финансового рынка.

С созданием ЕС постепенно происходила интеграция западноевропейского финансового рынка и формирование единого финансового пространства со второй половины 90-х годов. Ранее декларированный общий рынок ссудных капиталов в ЕЭС не был фактически создан, национальные финансовые рынки разобщены, за исключением вторичных. Что касается выпуска иностранных облигационных займов, то в каждой стране действовали национальные правила и традиции. Важную роль в формировании единого западноевропейского рынка капиталов сыграли введенные ЕС принципы: 1) унификация разрешения на банковскую деятельность; 2) свобода предпринимательства при условии взаимной информации; 3) контроль органов надзора страны происхождения. Для создания единого рынка ценных бумаг национальные фондовые биржи ЕС объединены единой межбиржевой системой обмена информацией. Любые предприятия ЕС могут свободно покупать и продавать ценные бумаги, а брокеры — свободно оперировать на любой бирже. Эти меры направлены на увеличение капитализации фондовых бирж и более успешную конкуренцию с внебиржевой торговлей ценными бумагами. Важный шаг к унификации фондовых рынков — создание

федерации бирж ЕС и принятие с 1990 г. европейской котировки («Евролист»), которая включает ценные бумаги 250 первоклассных компаний ЕС. Они котируются на биржах 15 стран ЕС по правилам каждой из них. Это означает, что инвестор (например, американский) может одновременно купить ценные бумаги автомобильных компаний Пежо, Фиат, Даймлер-Бенц на одной бирже (одним поручением, с единым сроком поставки), в одной валюте с единым комиссионным вознаграждением. Для формирования единого финансового пространства в ЕС были постепенно преодолены различия: 1) национального регулирования биржевых операций (допуск ценных бумаг на биржу, ставки налогообложения, требуемая информация и др.); 2) роли бирж и объема их операций; 3) роли институциональных инвесторов — страховых компаний, пенсионных фондов и др., осуществляющих операции с ценными бумагами.

Единый западноевропейский рынок капиталов и финансовых услуг стал венцом экономической интеграции в ЕС.

Инструменты операций мирового рынка ссудных капиталов. Эти инструменты различны, среди них банковские казначейские и коммерческие *векселя*, банковские *акцепты*, *депозитные сертификаты*, *облигации*, *акции*. Еврокоммерческие векселя (векселя в евровалютах) выпускаются сроком на 3—6 месяцев с премией 0,25% к курсу евродолларовых депозитных сертификатов. На евторынке широко распространены депозитные сертификаты — письменные свидетельства банков о депонировании денежных средств, удостоверяющие право вкладчика на получение вклада и процентов. Евробанки выпускают депозитные сертификаты от 25 тыс. долл. и выше сроком от 30 дней до 3—5 лет и размещают их среди банков и частных лиц, которые могут реализовать их на вторичном рынке. Обращающиеся срочные депозитные сертификаты продаются брокерами или передаются по индоссаменту. Стимулируя приток вкладов в евробанки, они как мультипликатор кредитных ресурсов способствуют расширению евторынка. Хотя процент по депозитным сертификатам ниже, чем по евродолларовым депозитам, их легко продать (учесть) за наличные на вторичном рынке. В 80-х годах новым инструментом операций на международных кредитных рынках стали *евроноты* — краткосрочные обязательства с плавающей процентной ставкой, а также различные регулярно возобновляемые кредитные инструменты с банковскими гарантиями. С 1984 г. выпускаются евровекселя — векселя в евровалютах.

Инструментом операций рынка еврокапиталов являются ценные бумаги, в основном облигации разных видов (с фиксированной или плавающей процентной ставкой, конвертируемые в акции; облигации, на которые можно купить другие облигации или акции). Акции не получили распространения на рынке еврокапиталов, так как, во-первых, инвесторы предпочитают вкладывать капитал в известные им национальные компании; во-вторых, отсутствует международный вторичный рынок евроакций. Иностранные акции обращаются лишь на тех национальных рынках капиталов, где это разрешено законодательством.

Новые финансовые инструменты возникли в 80-х годах в результате обострения конкуренции банков на мировом рынке. Чтобы привлечь клиентуру и увеличить свои прибыли, участники мирового кредитно-финансового рынка — банки, фондовые биржи, специализированные кредитно-финансовые институты — создали гибрид разных финансовых документов, в том числе долговых инструментов, ценных бумаг, гарантированных активами банков, инструментов хеджирования. К ним относятся аннулируемый форвардный валютный контракт, владелец которого может его аннулировать при наступлении срока погашения; предельный форвардный валютный контракт, при наступлении срока которого обмен валют производится в установленных в контракте пределах их курсовых колебаний; «своп» с нулевым купоном, обмениваемым на купон с плавающей процентной ставкой; своп «цирк» в форме комбинирования валютного и процентного свопа; «своп-цион» — сочетание «свопа» и опциона; цилиндрический опцион — комбинированный валютный опцион продавца и покупателя; перпендикулярный спрэд,

основанный на использовании опционов с одинаковым сроком, но с различной ценой; двойной спрэд — комбинация двух опционов «колл» и двух опционов «пут» с несколькими сроками исполнения; календарный спрэд — купля-продажа опциона одних и тех же ценных бумаг с разными сроками погашения. Сформировался рынок финансовых фьючерсов, финансовых опционов и «своп». Банки заключают срочные соглашения о будущей ставке с целью компенсации убытков от изменения процентных ставок по депозитам сроком до года на суммы от 1 млн до 50 млн долл. Такие форвардные банковские сделки служат альтернативой биржевым фьючерсным и опционным операциям с финансовыми (кредитными) инструментами.

Новые финансовые инструменты динамично развиваются. Операции с ними в основном сосредоточены в мировых финансовых центрах. Они предназначены преимущественно для страхования валютного и процентного рисков участников международных экономических отношений. При этом используется новейшая компьютерная технология для получения информации и быстрого перевода денежных средств.

Мировой кредитный и финансовый рынок, в том числе евторынок, играет двоякую роль — позитивную и негативную. С одной стороны, аккумуляция и перераспределение денежных средств в мировом масштабе стимулируют развитие производительных сил, мирохозяйственных связей, концентрации, централизации капитала, интернационализации внешнеэкономической деятельности стран. С другой стороны, деятельность евторынка способствует обострению противоречий воспроизводства. Особенности международных валютных, кредитных, финансовых операций (автономность, быстрота оформления, неподконтрольность национальным органам) делают их фактором нестабильности валютной и денежно-кредитной систем, экономики в целом.

Во-первых, межстрановое перемещение евровалют и капиталов, которое зависит от фазы цикла, колебания процентных ставок, направления экономической политики страны, влияет на национальную экономику и часто противоречит денежно-кредитной политике страны. Спекулятивные потоки евровалют и капиталов могут вызвать нестабильность национальной экономики, затрудняют ее выход из кризиса. Во-вторых, обмен евровалют на национальные валюты способствует расширению кредитной экспансии внутри страны. В-третьих, мировой кредитный и финансовый рынки оказывают влияние на платежный баланс. Например, отлив долларов из США на 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 евровалютные, служат своеобразным передаточным механизмом влияния изменений денежно-кредитной и валютной политики одной страны на другую.

Практикуются выпуски ценных бумаг с дополнительными страховыми условиями. В их числе: двухвалютные облигации, по которым номинал и выплата процентов номинированы в одной валюте, а погашение — в другой валюте, что позволяет проводить процентный арбитраж на двух рынках; долговые обязательства «прыг-скок», позволяющие инвестору переключаться с одного на другой вид ценных бумаг; индексируемые долговые обязательства, сумма платежа по которым зависит от индекса цен определенных товаров, конвертируемые облигации, обмениваемые на акции эмитента по курсу, выбираемому их владельцем; конвертируемые облигации с премией по опциону «пут», что позволяет владельцу ценных бумаг продать их по цене выше номинала; еврооблигации с номинацией в валютной корзине ЭКЮ, оплачиваемые (включая процент) либо в ЭКЮ, либо в любой из 12 валют. С 1999 г. выпускают ценные бумаги, номинированные в евро вместо ЭКЮ. Синтетические финансовые документы создаются на основе нескольких сделок (например, облигация с фиксированной ставкой процента в сочетании со «свопом» с плавающей ставкой становится синтетическим финансовым документом с плавающей ставкой процента).

Используется перекрестное (кросс-) хеджирование одного финансового документа при помощи другого финансового документа на основе котировок другого рынка или индекса.

Проблема контроля за деятельностью мирового рынка ссудных капиталов и евторынка. Мировой рынок ссудных капиталов, особенно его важнейший сектор — евторынок, находится вне сферы национального и международного контроля. Особенность евторынка состоит в отсутствии резервных требований по депозитам и кредитам (за исключением отдельных стран), а также лимитов на размер процентных ставок. Это способствует неконтролируемому движению огромных масс ссудного капитала, минуя государственные границы и регламентацию, вызывая внезапное вторжение «горячих» денег на национальные рынки ссудных капиталов, или «бегство» капиталов, увеличение спекулятивных операций.

С 70-х годов развитые страны предприняли различные меры для отграничения национальных рынков капиталов от евторынка в целях контроля за его деятельностью. Большинство стран пытались контролировать выход национальных кредиторов и заемщиков на мировой рынок ссудных капиталов, а также доступ иностранных заемщиков на местный рынок, регламентировать участие национальных банков в евродолларовых кредитах, которые преобладают на евторынке. После переговоров «группы десяти» весной 1979 г. достигнута договоренность о введении умеренного контроля над евторынком в следующих формах:

- коммерческие банки обязаны представлять в национальные органы банковского контроля консолидированные балансы, включая данные по заграничным отделениям и расширенные сведения о кредитах на евторынке;
- США и ФРГ предложили ввести минимальные резервные требования по еврооперациям, но другие страны отвергли это предложение, так как не во всех странах применяется данный метод кредитного регулирования;
- поставлен вопрос об улучшении сбора информации о евторынке;
- создан пул из сотни банков Западной Европы для регулирования операций ТНБ на евторынке и т.д.

В связи с банкротствами и потерями банков от спекулятивных операций на евторынке в середине 70-х годов был создан Комитет по банковскому регулированию и практике контроля при БМР из представителей национальных органов банковского контроля 12 стран. С целью обеспечения ликвидности и платежеспособности зарубежных отделений банков и их дочерних компаний в 1975 г. подписано Базельское соглашение, обновленное в 1983 г. Однако эта мера не повысила ответственность банков за операции на евторынке. В условиях кризиса платежеспособности развивающихся стран и ухудшения ликвидности банков Комитет подготовил в 1984 г. новые рекомендации, направленные на повышение ответственности банков за свою деятельность, особенно международные операции.

Ежегодные совещания «семерки» направлены на координацию экономической политики ведущих стран, надзор за состоянием экономики, что оказывает определенное влияние на мировой рынок ссудных капиталов.

Попытки введения контроля над евторынком не дали ожидаемых результатов. Требование представления банками консолидированной отчетности по международным операциям наталкивается на трудности, связанные с различной бухгалтерской практикой, национальным банковским законодательством и банковской тайной. Введение минимальных резервных требований по еврооперациям банков не всегда совместимо с национальным кредитным регулированием отдельных стран и чревато ухудшением положения местных банков по сравнению с иностранными. Возможности центральных банков и национальных органов надзора воздействовать на процентные ставки, размер и условия операций на евторынке ограничены.

Попытки регулирования евторынка направлены 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 «спред». Противоречия переплетаются

с партнерством участников мирового кредитного и финансового рынков, поскольку усиливаются взаимопроникновение капиталов ряда стран, взаимозависимость их хозяйств.

• 8.4. МИРОВЫЕ РЫНКИ ЗОЛОТА И ОПЕРАЦИИ С ЗОЛОТОМ

Золото издавна известно человеку. Украшения из желтого металла появились в III—II тысячелетиях до н. э. Упоминание о нем встречается в древних памятниках литературы (Библии, поэмах Гомера). Золото использовалось в качестве денег за 1500 лет до н.э. в Китае, Индии, Месопотамии, Египте, в VIII—VII вв. до н.э. — в Греции. Экономическое значение золота состоит в его использовании в течение длительного исторического периода в качестве денежного товара наряду с другими благородными металлами, а с конца XIX в. — монополично. Золото служило основой денежной и валютной систем. В результате официальной демонетизации золото ушло из обращения в сокровище, а операции с ним сосредоточены на особых рынках.

Рынки золота — специальные центры торговли золотом, где осуществляется его регулярная купля-продажа по рыночной цене в целях промышленно-бытового потребления, частной тесаврации, инвестиций, страхования риска, спекуляции, приобретения необходимой валюты для международных расчетов. Основным источником (до 80%) предложения золота на рынке служит его новая добыча. За всю историю производства золота, которая насчитывает около 6 тыс. лет, добыто более 125 тыс. т в капиталистическом мире. С 1905 г. первенство в сфере добычи золота заняла Южная Африка за счет освоения обширных месторождений, применения новых методов добычи золота и эксплуатации дешевого труда рабочих-африканцев. Однако доля ЮАР в мировой добыче золота снизилась до 20,4% (491 т) в 1997 г. против 79% в 1970 г. Снижение добычи золота обусловлено переходом к эксплуатации более бедных руд. Годовая добыча золота на Западе колеблется в пределах 1—2,4 тыс. т, максимальный объем был достигнут в 1997 г. (2403 т), в ЮАР — в 1970 г. (1000 т). Золотодобыча сокращается в ЮАР (491 т в 1997 г.), но растет в Канаде, Австралии, Китае и других странах (Бразилии, Папуа-Новой Гвинее, Перу, Филиппинах, Чили, Гане, Колумбии и т.д.). Из-за снижения мировой цены золота в конце 90-х годов оказалась нерентабельной половина рудников в мире. Россия в результате снижения добычи золота (148 т в 1996 г.; 137 т в 1998 г.) занимает шестое место (5% мирового производства). Геологические запасы золота оцениваются в 37 тыс. т. Монополизация золотопромышленности достигла высокой степени. Так, в ЮАР в ней господствует шесть ТНК с участием английского и американского капиталов. Примерно 1/4 добычи золота сосредоточена на трех крупнейших рудниках (из 36). Источником предложения золота на рынке служат также государственные и частные резервы золота, продажи инвесторов, тезавраторов, спекулянтов. Иногда золото завозится контрабандой.

Спрос на рынке золота предъявляют фирмы, коммерческие банки, частные лица. С 1978 г. МВФ разрешил центральным банкам совершать сделки на рынках золота по складывающимся на них ценам. Официальные золотые резервы используются ограниченно как чрезвычайные ликвидные активы. Поэтому потребление золота сосредоточено в основном в частном секторе. С экономической точки зрения различаются следующие источники спроса на рынке золота:

промышленно-бытовое потребление в ювелирном производстве, новейших отраслях промышленности — радиоэлектронике, атомно-ракетной технике, зубопротезной отрасли и др. Повышенный спрос ювелирной промышленности на золото объясняется тенденцией тезавраторов приобретать ювелирные изделия из высокопробного золота;

частная тезаврация и инвестиции. Как реакция на нестабильность экономики, денежного обращения, курсов валют периодически растет спрос инвесторов и тезавраторов на слитки, монеты, медали, медальоны для страхования рисков;

спекулятивные сделки. Поскольку цена золота колеблется, оно является объектом спекуляции;

покупка золота центральными банками (периодически).

В 90-х годах сложилось примерно следующее соотношение между сферами использования золота: официальные золотые резервы стран — членов МВФ и международных организаций — 33,8 тыс. т; накопления тезавраторов — 25,4 тыс.; промышленно-бытовое потребление — 34 тыс. т. Даже вводя жесткие валютные ограничения, государство не смогло сломить сопротивление частных тезавраторов и инвесторов. Это объясняется относительной надежностью и выгодностью вложений денежных накоплений в золото как реальный резервный актив в условиях нестабильности.

Особенности функционирования рынков золота. На этих рынках осуществляется купля-продажа стандартных слитков — крупных и мелких. В их числе: слитки международного типа в 400 тройских унций (12,5 кг) с высокой чистотой сплава (не менее 995-й пробы); крупные слитки весом от 900 до 916,6 г; мелкие слитки весом от 1005 до 990 г. Вес слитков уменьшается до 1—10 г с целью удовлетворения тезаврационного спроса. Слитковое золото все больше уступает место скупке памятных медалей и медальонов.

Особым спросом на рынке золота пользуются монеты старой (периода золотомонетного стандарта) и новой чеканки. Чеканка этих монет осуществляется государственными монетными дворами, а иногда частными фирмами. Выпуск золотых монет в качестве законного платежного средства дает возможность при их экспорте или импорте избегать налогообложения, так как их купля-продажа выступает как обмен валют. На чеканку монет ежегодно расходуется более 200 т золота, а в перспективе — до 300 т. 46 стран выпускают 93 вида монет, в том числе копии изъятых из обращения английских соверенов, французских наполеондоров. ЮАР расходует 1/4 добываемого золота на изготовление монет (с 1967 г. кюгеррандов) и экспортирует их с 1970 г. Монеты продаются на рынке золота по рыночной цене с премиальной надбавкой сверх их золотого содержания. Нумизматические монеты котируются специализированными фирмами вне золотого рынка.

Золото продается также в виде листов, пластинок, проволоки, *золотых сертификатов* — документов, удостоверяющих право их владельца получить по его 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, концентрируют у себя их заявки, сопоставляют их и по взаимной договоренности фиксируют средний рыночный уровень цены (обычно два раза в день). Кроме того, специальные фирмы занимаются очисткой и хранением золота, изготовлением слитков.

В мире насчитывается более 50 рынков золота: 11 — в Западной Европе (Лондон, Цюрих, Париж, Женева и др.), 19 — в Азии (например, Бейрут, Токио), 14 — в Америке (5 — США), 8 — в Африке. В зависимости от режима, санкционируемого государством, золотые рынки подразделяются на четыре категории: мировые (Лондон, Цюрих, Нью-Йорк, Чикаго, Сянган (Гонконг), Дубай и др.), внутренние свободные (Париж, Милан, Стамбул, Рио-де-Жанейро), местные контролируемые (Афины, Каир), «черные» рынки. До 1968 г. крупнейшим мировым рынком золота был Лондон в значительной мере благодаря регулярным поставкам металла из ЮАР. Переориентация таких поставок в Цюрих способствовала повышению роли этого мирового рынка золота. Почти половина реализуемого в Лондоне и Цюрихе металла перепродается на других рынках. На лондонском рынке золота господствуют пять крупных компаний, на Цюрихском — «большая тройка» швейцарских банков, организованных в форме пула. С середины 70-х годов среди мировых рынков золота выдвинулись нью-йоркский и чикагский рынки в связи с отменой в 1975 г. 40-летнего запрета гражданам США совершать сделки с золотом. Нью-Йорк стал ведущим рынком золота с 80-х годов.

Внутренние свободные рынки золота (Париж, Гамбург, Франкфурт-на-Майне, Амстердам, Вена и др.) ориентируются на местных инвесторов и тезавраторов. Это определяет преобладание сделок с монетами, медалями, мелкими слитками. На рынке золотых монет происходит острая конкуренция между ЮАР, Канадой и США. «Черные»

рынки золота возникают как реакция на вводимые государством валютные ограничения, которые распространяются на операции с золотом. В России постепенно формируется рынок золота.

Операции с золотом. До 1974 г. преобладали наличные сделки с золотом, которые исполнялись через 48 ч после их заключения. Они были сосредоточены на рынках золота в Лондоне, Цюрихе, Париже, Сянгане. Специфика лондонского рынка состоит в процедуре «фиксинг». Представители 5 фирм — членов этого рынка во главе с фирмой «Н. М. Ротшильд энд санз» дважды в день собираются на «фиксинги» для фиксирования ориентировочной цены золота (в долларах с 1968 г.). Подобная процедура практикуется также в Цюрихе и Париже, но лондонская котировка существенно влияет на эволюцию мировой цены золота.

В России расчетная цена золота устанавливается Министерством финансов исходя из мировой цены, динамика которой влияет на стоимость выпущенных им золотых сертификатов.

Для страхования риска инфляционного обесценения денег инвесторы иногда приобретают золото в натуре (в слитках, монетах). Для получения прибыли и одновременного страхования инфляционного риска они покупают акции золотодобывающих компаний, рассчитывая на высокие дивиденды. Для осуществления рискованных (венчурных) инвестиций инвестор предпочитает срочные (форвардные и фьючерсные) сделки с золотом, получившие распространение в США с 1975 г. Они заключаются обычно на срок 1, 3, 6 месяцев и исполняются по цене, зафиксированной при заключении сделки. При фьючерсной сделке с золотом оператор обязан внести гарантийный депозит (от 280 до 2000 долл. в зависимости от рынка золота). Объем контракта строго определен в соответствии со специализацией рынка. Наиболее распространены сделки по 100 унций, менее — по 1 и 3 кг.

Создание рынка срочных контрактов с золотом полностью видоизменило механизм торговли желтым металлом. Это позволило США стать с 1978 г. мировым центром операций с золотом, оттеснив Лондон и Цюрих. Канадская золотая биржа, начавшая срочные сделки с золотом с 1972 г., не выдержав конкуренции с Нью-Йорком и Чикаго, стала предлагать инвесторам опционы с золотом.

На рынке форвардных операций с золотом различаются три основные разновидности.

1. Хеджирование с целью страхования риска изменения цены золота. Опасаясь снижения его цены, владелец золота продает золото на определенный срок контрагенту, который должен завершить срочную сделку по продаже золота, однако опасается повышения его цены. Объем этих операций невелик.

2. Спекулятивные срочные сделки — купля-продажа золота с целью извлечения прибыли — наиболее распространены.

3. Арбитражные операции с золотом аналогичны валютному арбитражу. Но в отличие от него практикуется не только временной, но и пространственный арбитраж, поскольку сохраняется разница в цене золота на разных рынках.

Специфической операцией является сделка «своп» с золотом — сочетание наличной и срочной контрсделки. Например, дилер покупает 1000 унций золота на условиях наличной сделки (по цене 358 долл.) и одновременно продает 10 контрактов по 100 унций на срок (по цене 369 долл. за унцию). Операция «своп» с золотом так же надежна, как депозит в банке, и более прибыльна. Круг участников срочных сделок с золотом расширился за последние 20 лет. Не только крупные банки, но и небольшие финансовые институты осуществляют торговлю с золотом за свой счет и за счет клиентов.

Получили распространение операции «своп» с золотом против иностранной валюты, как правило, долларов США. В настоящее время эти операции достаточно стандартизованы и распространены на мировом рынке золота, что усиливает его связь с валютным и депозитным рынками. Центральные банки также практикуют операции «своп» с золотом с целью приобретения иностранной валюты. По существу, это означает получение валютного

кредита под золотое обеспечение, при этом банк-заемщик сохраняет право собственности на это золото.

В 1976 г. Резервный банк ЮАР продал трем швейцарским банкам 5 млн унций (155,5 т) золота на условиях «спот» на 550 млн долл. и одновременно заключил форвардную сделку на покупку этого золота сроком на 3 месяца. В 1982 г. сделку «своп» с золотом осуществила Бразилия для подкрепления официальных валютных резервов. Использовались такие операции и Советским Союзом.

Центральные банки стран — членов ЕВС в целях частичного обеспечения золотом эмиссии ЭКЮ осуществляли взносы 20% своих официальных золотых и долларовых резервов в общий пул в форме возобновляемых трехмесячных сделок «своп», сохраняя тем самым право собственности на эти наиболее надежные резервные активы. Взамен золота центральные банки получали ЭКЮ. В силу преемственности и традиций 10—15% активов Европейского центрального банка составляет золото.

Кроме рынков золота функционируют рынки серебра, платины. Крупнейший рынок серебра в Нью-Йорке (с 1937 г.) специализируется на фьючерсной торговле стандартными контрактами по 5 тыс. унций. С 70-х годов чикагский рынок серебра оттеснил Нью-Йорк по объему этих операций. Лондонский рынок серебра (с 1968 г.) специализируется на торговле контрактами по 10 тыс. унций.

Золотые аукционы. В 70-е годы практиковалась такая форма реализации благородного металла, как золотые аукционы — продажа золота с публичных торгов. В 1979 г. этим путем была осуществлена 1/3 совокупной продажи золота. В зависимости от метода установления цен на аукционах операции осуществляются либо по «классическому» методу, когда покупатели, в чьих заявках цены выше уровня, установленного продавцом, платят цену, указанную в их заявке (метод заявочной цены), либо по «голландскому» методу, когда продавец устанавливает единую цену, по которой удовлетворяются все заявки с более высокими ценами. В 70-х годах золотые аукционы периодически проводились МВФ, правительствами США, Индии, Португалии.

В соответствии с Ямайским соглашением МВФ реализовал 777,6 т золота на 45 аукционах с июня 1976 г. по май 1980 г. Развивающиеся страны воспользовались правом покупки золота в пределах их квот в МВФ на «неконкурентных» условиях (по средней цене аукциона) и приобрели 46 т. Прибыль в виде разницы между продажной и бывшей официальной ценой золота (42,22 долл.) частично отчислена в доверительный фонд МВФ (4,6 млрд из 5,7 млрд долл.) для предоставления льготных кредитов развивающимся странам.

Министерство финансов США периодически прибегало к символической продаже на аукционах части своего золотого резерва. Официальной целью было сдерживание отлива долларов из страны в связи с покупкой золота частными лицами за границей, ослабление спекулятивного спроса на золото. В действительности продажа золота была необходима для покрытия дефицита платежного баланса. В 1975 г. на двух аукционах было продано 38,9 т, в 1978—1979 гг. на 19 ежемесячных аукционах — еще 491 т золота (5% официальных резервов) на 4,1 млрд долл. Затем аукционы были заменены нерегулярными продажами золота с предварительным уведомлением. Индия провела семь аукционов в мае — июне 1978 г., продав 6 т золота из официальных резервов с целью борьбы с нелегальным ввозом золота в страну. В конце 90-х годов наметилась тенденция продажи золота центральными банками ряда стран и МВФ в целях пополнения их валютных резервов.

Факторы, влияющие на цену золота. В условиях золотого монометаллизма цена золота была иррациональным понятием, поскольку золотые деньги не нуждались в двойном денежном выражении. После отмены золотого стандарта цена золота, выраженная в кредитных деньгах, стала реальным понятием, так как с уходом золота из обращения оно противостояло непосредственно не товарной массе, а кредитным деньгам в операциях на рынке золота. Различаются официальная и рыночная цены золота. На протяжении более 40 лет (1933—1976 гг.) казначейство США фиксировало официальную цену: 35 долл. за унцию, затем — 38 и 42,22 долл. в связи с девальвациями доллара в 1971 и 1973 гг. Эта цена обычно

не совпадала с рыночной, которая резко колеблется (до 850 долл. в январе 1980 г.). Поэтому официальная цена золота длительное время была объектом межгосударственного регулирования.

МВФ под давлением США после войны обязал своих членов совершать операции только по официальной цене в целях поддержания неизменного золотого содержания доллара. Однако отдельные страны (Франция, Италия) нелегально продавали золото, приобретаемое по официальной цене, на свободных рынках, извлекая прибыль на разнице цен. При превышении рыночной цены над официальной стихийно возникал *лаж* — надбавка к официальной цене золота, выраженной в кредитных деньгах. Лаж исчислялся обычно в процентах. Если, например, рыночная цена золота достигала 90 долл. (в Париже в 1948 г.), то лаж составлял 55 долл., или $157\% \left(\frac{90 - 35}{35} \cdot 100 \right)$.

Первым опытом межгосударственного регулирования цены золота явилась деятельность *золотого пула* (1961—1968 гг.) — специальной организации, созданной США и семью странами Западной Европы для совместных операций на лондонском рынке золота с целью стабилизации рыночной цены на уровне официальной. В течение месяца Банк Англии покупал и продавал золото за свой счет. Ежемесячно подводился итог, и сальдо по операциям распределялось между членами пула пропорционально их квотам. Каждая страна передавала Банку Англии как агенту пула золото из своего резерва. Чтобы 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, зависящие от спроса и предложения. Попытки США возложить на своих партнеров расходы по поддержке золотого содержания доллара не увенчались успехом в силу межгосударственных противоречий.

Вместо единого рынка золота сложились двойной рынок (1968—1973 гг.) и двойная цена металла. На официальном рынке осуществлялись операции с золотом центральных банков по заниженной официальной цене для поддержания видимости стабильности доллара. Тем самым межгосударственная торговля золотом была искусственно изолирована от частных золотых рынков, где цена колеблется в зависимости от спроса и предложения. С прекращением обмена долларов на золото с августа 1971 г. операции на официальном рынке практически приостановились. В ноябре 1973 г. в условиях переплетения валютного и энергетического кризисов были отменены двойной рынок и двойная цена золота в соответствии с решением центральных банков Великобритании, Бельгии, Италии, Нидерландов, США, ФРГ, Швейцарии. Провал эксперимента с двойной ценой золота обнажил искусственный характер основанных на официальной цене фиксированных золотых паритетов, что привело к их отмене в 1976—1978 гг.

Формирование рыночной цены золота — многофакторный процесс: она колеблется в зависимости от экономических, политических, спекулятивных факторов. К числу повышательных факторов относится увеличение промышленно-бытового потребления золота и инвестиционно-тезаврационного спроса в условиях нестабильности экономики, инфляции, неуравновешенности платежных балансов, колебаний валютных курсов и процентных ставок. Тенденция к повышению цены золота (в 70-х годах, 1985—1987 гг.) периодически сменяется ее снижением (1980—1985 гг., 1988 — март 1993 гг., 1997—1999 гг.). Порой колебания цены золота огромны.

Цена золота в Лондоне в долларах за тройскую унцию (31,1 г):

декабрь 1970г. — 36	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

сентябрь 1999 г. — 282

декабрь 1987 г. — 500

В 1979—1980 гг. невиданная «золотая лихорадка» охватила западные страны, цена золота подскочила до рекордного уровня (850 долл. за унцию). В последующие годы преобладала понижательная тенденция цены золота (до исторического минимума в апреле 1999 г.) с небольшими интервалами. Это объясняется тем, что повышение курса доллара, курса ценных бумаг, снижение темпа инфляции в ряде стран способствовали уменьшению спроса на золото в целях страхования риска обесценения капиталов.

Кроме того, в конце 90-х годов некоторые центральные банки (Нидерланды, Бельгия, Австралия, Аргентина и др.) активно продавали золото для улучшения показателей бюджетного дефицита и государственного долга.

На деятельность мировых рынков золота влияет 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 риски, связанные с: 1) изменением цены товара после заключения контракта; 2) отказом импортера от приема товара, особенно при инкассовой форме расчетов; 3) ошибками в документах или оплате товаров; 4) злоупотреблением или хищением валютных средств, выплатой по поддельным банкнотам, чекам и т.д.; 5) неплатежеспособностью покупателя или заемщика; 6) неустойчивостью валютных курсов; 7) инфляцией; 8) колебаниями процентных ставок (табл. 8.9).

В результате технологической революции возникли новые виды рисков, в частности связанные с электронными переводами. Усилился страновой риск, в том числе неперевода средств, особенно в условиях долгового кризиса 80-х годов в странах Латинской Америки, а также в условиях валютно-финансового кризиса 1997—1998 гг. в Юго-Восточной Азии и других государствах. В этой связи перед банками возникли проблемы экспертизы и рейтинга странового риска, а также его покрытия.

Таблица 8.9

ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ РИСКИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ, КРЕДИТНЫХ И ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЯХ

Макроуровень	Микроуровень
Снижение темпа экономического роста	Ухудшение хозяйственно-финансового положения контрагента
Усиление инфляции	Неплатежеспособность покупателя и заемщика
Ухудшение торгового и платежного баланса	Неустойчивость курса валюты цены (кредита) и валюты платежа
Увеличение государственного долга (внутреннего и внешнего)	Колебания процентных ставок
Уменьшение официальных золотовалютных резервов Миграция капиталов (приток в страну или отлив) Изменения в законодательстве страны-должника (ограничения и запрет) Политические события	Субъективные факторы — степень доверия к контрагенту

Особое место среди коммерческих рисков занимают *валютные риски* — опасность валютных потерь в результате изменения курса валюты цены (займа) по отношению к валюте платежа в период между подписанием внешнеторгового или кредитного соглашения и осуществлением платежа по нему. Виды валютного риска: 1) операционный — возможность убытков или недополучения прибыли; 2) балансовый (трансляционный) — несоответствие активов и пассивов, выраженных в инвалютах; 3) неблагоприятное воздействие валютного риска на экономическое положение предприятия. В основе валютного риска лежит изменение реальной стоимости денежного обязательства в указанный период. Экспортер несет убытки при понижении курса валюты цены по отношению к валюте платежа, так как он получит меньшую реальную стоимость по сравнению с контрактной. Аналогичным будет валютный риск для кредитора, который рискует не получить эквивалент стоимости, переданной во временное пользование заемщику. Напротив, для импортера и должника по займам валютные риски возникают, если повышается курс валюты цены (займа) по отношению к валюте платежа. В обоих случаях эквивалент в национальной валюте должника будет меньше сумм, на которые контрагенты рассчитывали при подписании соглашения. Колебания валютных курсов ведут к потерям одних и обогащению других фирм и банков. Валютным рискам подвержены обе стороны соглашения (торгового и кредитного), а также государственные и частные владельцы иностранной валюты. Валютные риски банков возникают при открытой валютной позиции. Изменение валютных курсов влияет на результаты деятельности ТНК, осуществляющих инвестиции в разных странах и в разных валютах. При девальвации иностранной валюты сумма капиталовложений в реальном исчислении может оказаться ниже, чем при инвестициях в национальной валюте, и даже превратиться в убыток.

Мировая практика выработала следующий основной принцип страхования валютного риска. Нетто-позиции по каждой инвалюте суммируются, сортируются по срокам заключения и исполнения сделки и должны быть застрахованы в конце каждого месяца обычно одной суммой для упрощения отчетности, за исключением отдельных сделок. С введением единой валюты в ЕС валютный риск исчезнет во взаимоотношениях стран, присоединившихся к зоне евро.

Участники международных кредитно-финансовых операций подвержены не только валютному, но и кредитному, процентному, трансфертному рискам. *Кредитный риск* — риск неуплаты заемщиком основного долга и процентов по кредиту, причитающихся кредитору. Этот риск несет кредитор при неплатежеспособности заемщика. *Процентный риск* — опасность потерь, связанных с изменением рыночной процентной ставки по сравнению со ставкой, предусмотренной кредитным соглашением в период между его подписанием и осуществлением платежа. Заемщик несет риск снижения рыночной процентной ставки, а кредитор — риск ее повышения. *Трансфертный риск* — риск невозможности перевода средств в страну кредитора (экспортера) в связи с валютными ограничениями в стране-заемщике или его неплатежеспособностью и другими причинами. Участники рынка осуществляют международные сделки на базе комбинации разных валют, процентных ставок, сроков и ищут эффективные способы покрытия валютных, кредитных, процентных, трансфертных и других рисков.

Практика выработала следующие подходы к выбору стратегии защиты от этих рисков.

1. Принятие решения о необходимости специальных мер по страхованию риска.
2. Выделение части внешнеторгового контракта или кредитного соглашения, открытой валютной позиции, которая будет страховаться.
3. Выбор конкретного способа и метода страхования риска.

В международной практике применяются три основных способа страхования рисков: 1) односторонние действия одного из контрагентов; 2) операции страховых компаний, банковские и правительственные гарантии; 3) взаимная договоренность участников сделки. Иногда комбинируется несколько способов.

На выбор конкретного метода страхования валютного и кредитного рисков влияют такие факторы:

- особенности экономических и политических отношений со страной — контрагентом сделки;
- конкурентоспособность товара;
- платежеспособность импортера или заемщика;
- действующие законодательные ограничения на проведение валютных или кредитно-финансовых операций в данной стране;
- срок, на который необходимо получить покрытие риска;
- наличие дополнительных условий осуществления операции (залоговый депозит, гарантия третьего лица);
- перспективы изменения валютного курса или процентных ставок на рынке и т. д.

С целью достижения оптимального страхования валютного и кредитного рисков контрагенты допускают уступки по одним статьям соглашения, добываясь преимуществ по другим. Одним из методов страхования рисков являются *защитные оговорки* — договорные условия, включаемые в соглашения и контракты, предусматривающие возможность их пересмотра в процессе исполнения в целях страхования валютных, кредитных и других рисков, т. е. ограничения потерь контрагентов МЭО. Составной частью защитных мер от валютного риска является прогнозирование валютного курса и процентных ставок. При этом практикуются метод экспертных оценок, базирующийся на знаниях, интуиции субъектов рынка, и формализованные методы. В их числе рыночно-ориентированные методы, многофакторные эконометрические, а также методы, основанные на ретроспективном анализе динамики валютного курса.

Мировая практика страхования валютных и кредитных рисков отражает эволюцию этих рисков и методов защиты от них, связанную с изменениями в экономике и мировой валютной системе. При золотом стандарте валютные риски были минимальны, так как валютный курс колебался в узких пределах золотых точек. После первой мировой войны в условиях нестабильности мировой валютной системы валютные риски возросли. При Бреттонвудской системе, основанной на режиме фиксированных валютных курсов и паритетов, валютные риски были обусловлены периодическими официальными девальвациями и ревальвациями. За 1949—1973 гг. было проведено около 500 официальных девальваций и 10 ревальваций. В связи с кризисом Бреттонвудской системы и переходом к плавающим валютным курсам (с марта 1973 г.) и Ямайской валютной системе валютные риски увеличились.

Резкие краткосрочные колебания и заметные долгосрочные отклонения курсовых соотношений приводят к переоценке или недооценке валют на мировых рынках. Несбалансированность платежных балансов и международных расчетов периодически приводит в движение значительные объемы краткосрочных капиталов («горячие» деньги). Огромны масштабы валютной спекуляции. Увеличилась амплитуда колебаний плавающих процентных ставок. Этому способствовал кризис задолженности, поразивший большую группу развивающихся стран и государств Восточной Европы. Широкая либерализация международных валютных и кредитно-финансовых операций сочетается с усилением требований национальных органов контроля и надзора к банкам, которые обязаны соблюдать установленные банковские коэффициенты.

В условиях неустойчивости валютных, кредитных, финансовых, золотых рынков возрастает иррациональность поведения субъектов рынка, способных резко отреагировать на неподтвержденные слухи, но игнорировать существенные события.

Защитные оговорки. После второй мировой войны для страхования валютного риска применялись золотые и валютные оговорки.

Золотая оговорка — разновидность защитной оговорки, основанная на фиксации золотого содержания валюты платежа на дату заключения контракта и пересчете суммы платежа пропорционально изменению этого золотого содержания на дату исполнения. При

прямой золотой оговорке сумма обязательства приравнивалась к весовому количеству золота (после второй мировой войны 1 т пшеницы — к 65—70 г чистого золота). При косвенной золотой оговорке сумма обязательства, выраженная в валюте, пересчитывалась: сумма платежа повышалась пропорционально уменьшению золотого содержания этой валюты (обычно доллара) или снижалась при его повышении. В отдельных странах применение золотой оговорки было запрещено законодательством. Применение золотой оговорки базировалось на предпосылке, что существуют официальные золотые паритеты — соотношения валют по их золотому содержанию, которые с 1934 по 1976 г. устанавливались на базе официальной цены золота, выраженной в долларах. В результате резких колебаний рыночной цены золота, частых девальваций в условиях кризиса Бреттонвудской системы золотая оговорка утратила защитные свойства против валютного риска. В связи с Ямайской валютной реформой, отменившей золотые паритеты стран — членов МВФ и официальную цену золота, золотая оговорка перестала применяться.

Валютная оговорка — условие в международном торговом, кредитном или другом соглашении, оговаривающее пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса валюты оговорки с целью страхования экспортера или кредитора от риска обесценения валюты. Валюта и сумма платежа ставятся в зависимость от более устойчивой валюты оговорки. Наиболее распространена защита в форме несовпадения валюты цены (займа) и валюты платежа. Если валюта цены товара или валюта займа оказалась более устойчивой, чем валюта платежа, то сумма обязательства возрастает пропорционально повышению курса валюты цены (оговорки) по отношению к валюте платежа. При другом варианте оговорки валюта цены и валюта платежа совпадают, но сумма платежа поставлена в зависимость от курса последней к валюте оговорки. Например, сделка заключена в итальянских лирах, а валютой оговорки является доллар США. Экспортеры и кредиторы несут риск при снижении курса валюты оговорки по отношению к валюте сделки.

Пересчет суммы платежа при реализации валютной оговорки производится пропорционально изменению курса валюты оговорки (или валюты цены) по отношению к валюте платежа. Например, заключен контракт на сумму 10 тыс. долл., платеж в фунтах стерлингов. В результате девальвации доллара на 7,89% в 1971 г. курс валюты платежа повысился на 8,57%. Сумма платежа уменьшается пропорционально снижению курса валюты оговорки (на 7,89%), и экспортер несет потери. Напротив, если валюта цены — фунт стерлингов, а валюта платежа — доллар, то в результате упомянутой девальвации выигрывает экспортер, так как сумма платежа увеличивается на 8,57% пропорционально повышению курса валюты цены, выступающей как валюта оговорки.

В условиях нестабильности плавающих валютных курсов получили распространение *многовалютные (мультивалютные) оговорки*, в соответствии с которыми сумма денежного обязательства пересчитывается в зависимости от изменения курсового соотношения между валютой платежа и корзиной валют, заранее выбираемых по соглашению сторон. Количество валют в наборе валютной корзины колеблется от двух и более. Многовалютные оговорки имеют некоторые преимущества по сравнению с одновалютными. Во-первых, валютная корзина как метод измерения средневзвешенного курса валюты платежа снижает вероятность резкого изменения суммы платежа. Во-вторых, она в наибольшей степени обеспечивает интересы обоих контрагентов сделки с точки зрения валютного риска, так как включает валюты, имеющие разную степень стабильности. Существует несколько формулировок многовалютной оговорки в зависимости от способа расчета курсовых потерь. Неточность ее формулировки в контракте приводит к применению каждой из сторон своего способа расчетов, затрудняя регулирование международных платежей. Защитные свойства многовалютной оговорки зависят не от количества, а от качества набора валют. Оговорка, основанная на случайном выборе валют, может оказаться столь же неэффективной, как и обычная одновалютная оговорка.

Практикуются многовалютные оговорки, основанные на международных счетных валютных единицах. Последние появились с 30-х годов XX в. в условиях мирового

экономического и валютного кризисов. На протяжении многих лет сфера их применения ограничивалась операциями международных экономических организаций и межгосударственными соглашениями. Так, БМР применяет для оценки своего баланса условный золотой франк после отмены золотого стандарта. Валютой ЕПС служил эпунит. С 1970 г. используются СДР. В ЕВС в 1979—1998 гг. применялась европейская валютная единица — ЭКЮ, с 1999 г. — евро.

В условиях Бреттонвудской валютной системы международные счетные валютные единицы обычно наделялись условным золотым содержанием или приравнивались к относительно стабильной валюте, имевшей золотое содержание (например, к доллару США, швейцарскому франку). Они использовались для определения размера денежных обязательств, включая взносы в международные организации, размеров кредита, помощи, цены и т.д. При наступлении срока сумма платежей пересчитывалась в соответствии с неизменной условной стоимостью счетной единицы, как при золотой оговорке. В результате перехода к Ямайской валютной системе и плавающим валютным курсам международные валютные единицы приравнены к определенной валютной корзине. Они различаются составом валют: 1) наделенных одинаковыми удельными весами (симметричная корзина); 2) разными удельными весами (асимметричная корзина); 3) зафиксированных на определенный период применения валютной единицы в качестве валюты оговорки (стандартная корзина); 4) меняющихся в зависимости от рыночных факторов (регулируемая корзина). Стандартные, а также нестандартные валютные корзины используются для индексации валюты цены и валюты займа.

При использовании многовалютной оговорки для защиты от валютных рисков применяется принцип сравнения курса валюты цены по отношению к валютной корзине на момент платежа и курса на день подписания контракта. Подобная оговорка формулируется примерно следующим образом: «Цена контракта установлена исходя из того, что стоимость валютной корзины на день подписания соглашения составляет столько-то единиц валюты цены. В случае если на день платежа стоимость валютной корзины изменится, то очередной платеж будет изменен в той же пропорции».

Составными элементами механизма действия валютной оговорки являются:

- начало ее действия, которое зависит от установленного в контракте предела колебаний курса (например, $\pm 2\%$);
- дата базисной стоимости валютной корзины, которой является день подписания контракта или предшествующая ему дата. Иногда применяется скользящая дата базисной стоимости, что создает дополнительную неопределенность;
- дата (или период) определения условной стоимости валютной корзины на момент платежа: обычно рабочий день непосредственно перед днем платежа или за несколько дней до него;
- ограничение действия валютной оговорки при повышении и понижении курса валюты платежа против валюты оговорки путем установления нижнего и верхнего пределов действия оговорки (обычно в процентах к сумме платежа).

Преимущество применения СДР и ЭКЮ, замененных с 1999 г. на евро как базы валютной оговорки, заключается в том, что регулярные и общепризнанные их котировки исключают периодические коллизии при пересчете сумм платежа. Многовалютная оговорка служит в основном средством защиты от валютного и частично от инфляционного риска в той мере, в какой рост товарных цен отражается на динамике курсов валют. Результат, аналогичный многовалютной оговорке, дает использование в качестве валюты цены нескольких валют согласованного набора. Иногда практикуется опцион валюты платежа, при котором в момент заключения контракта цена фиксируется в нескольких валютах, а при наступлении срока платежа экспортер имеет право выбора валюты платежа.

Включение защитных оговорок во внешнеторговый контракт или кредитное соглашение требует порой сложного согласования между контрагентами и взаимных уступок по другим условиям контракта, в том числе снижения цены.

Товарно-ценовая оговорка — условие, включаемое в международные экономические соглашения с целью страхования экспортеров и кредиторов от инфляционного риска. К таким оговоркам относятся: 1) оговорки о скользящей цене, повышающейся в зависимости от ценообразующих факторов; 2) индексация, основанная на включении в соглашение особой индексной оговорки о пересчете суммы платежа пропорционально изменению индекса цен за период с даты подписания до момента исполнения обязательства. Индексные оговорки мало применяются в международных расчетах в связи с трудностями выбора и пересмотра индексов, реально отражающих рост цен на товары. Кроме того, заемщики возражают против ухудшения условий кредитования при применении индексной оговорки.

Применяются также компенсационные сделки для страхования валютных рисков при кредитовании: сумма кредита увязывается с ценой в определенной валюте товара, поставляемого в счет погашения кредита, с целью избежать изменений этой суммы вследствие колебаний цен и курсов валют. Однако при этом односторонние выгоды получают контрагенты, покупающие продукцию предприятий, построенных по компенсационным сделкам. Заемщику невыгодно фиксировать цены на момент заключения сделки, так как в условиях инфляции его реальные расходы по погашению кредита будут меньше, чем при поставках товаров по заранее фиксированным ценам. Комбинированная валютно-товарная оговорка используется для регулирования суммы платежа в зависимости от изменений как товарных цен, так и валютных курсов. Если цены и курсы изменяются в одном направлении, то сумма обязательства пересчитывается на наибольший процент отклонения; если направление их динамики не совпадает, то сумма платежа меняется на разницу между отклонениями цен и курсов. Банки используют плавающие процентные ставки для страхования рисков по средне- и долгосрочным кредитам.

Международные монополии — ТНК и ТНБ — для страхования валютного риска инвестируют часть активов (до 10%) в золото в условиях повышения его цены с целью гарантии от возможных убытков, связанных с нестабильностью курсов валют, являющихся компонентами их ликвидных активов.

Современные методы страхования валютного риска. С 70-х годов вместо защитных оговорок, которые не дают полной гарантии устранения валютного риска, применяются в основном новые методы покрытия валютного и кредитного рисков. В их числе: 1) валютные опционы (впервые в 1973 г. на чикагской бирже); 2) межбанковские операции «своп»; 3) форвардные валютные операции; 4) валютные фьючерсы (с 1973 г. на нью-йоркском валютном рынке, с 1972 г. на чикагском валютном рынке и др.).

Валютный опцион — сделка между покупателем и продавцом валют, которая дает право покупателю опциона покупать или продавать по определенному курсу определенную сумму валюты в течение обусловленного времени за вознаграждение.

Пример. Французский экспортер продал оборудование (10 млн долл.) с отсрочкой платежа в 6 месяцев. Чтобы избежать потерь от вероятного снижения курса иностранной валюты, экспортер покупает опцион продавца этой валюты по курсу 1 долл. = 7 франц. фр. сроком на 6 месяцев. При заключении сделки он выплачивает премию контрагенту в размере 3% стоимости опциона:

$$\frac{10 \text{ млн долл.} \times 3}{100} = 300 \text{ тыс. долл., или } 2,1 \text{ млн франц. фр.}$$

$$(300 \text{ тыс. долл.} \times 7 \text{ фр.}).$$

Если курс доллара снизился до 6 франц. фр., то экспортер реализует опцион продавца, продавая доллары по предусмотренному соглашением курсу 1 долл. = 7 франц. фр., и за счет курсовой разницы получает валютную прибыль в размере 10 млн фр. (10 млн долл. x 1 франц. фр.), а с учетом премии, выплаченной контрагенту при заключении сделки, валютный опцион — 7,9 млн фр. (10 млн фр. — 2,1 млн фр.). Это позволяет ему продать доллары на срок по рыночному курсу (6 франц. фр. = 1 долл.), чтобы покрыть валютный риск, связанный с отсрочкой платежа на 6 месяцев. В итоге он получит 60 млн фр. плюс прибыль 7,9 млн фр., т. е. 67,9 млн фр.

Если курс доллара повысится до 8 фр., экспортер не осуществляет опцион, т. е. не продает доллары по 7 фр., так как это невыгодно. Но он прибегает к продаже долларов на срок по рыночному курсу, компенсируя потерю премии (2,1 млн фр.) за счет курсовой разницы: $8 \text{ фр.} - (3\% \times 7 \text{ фр.}) = 7,79 \text{ фр.}$ В итоге экспортер получит: $10 \text{ млн долл.} \times 7,79 \text{ фр.} = 77,9 \text{ млн фр.}$

Таким образом, валютные опционы применяются, если покупатель опциона стремится застраховать себя от риска изменения курса валюты в определенном направлении. Этот риск может быть: 1) потенциальным и возникает в случае «присуждения» фирме контракта на поставку товаров; 2) связанным с хеджированием вложения капитала в другой валюте по более привлекательным ставкам; 3) при торговой сделке, когда экспортер стремится застраховать риск потерь от неблагоприятного изменения валютного курса и одновременно сохранить перспективу выигрыша в случае благоприятной для него динамики курса валюты, в которой заключена сделка. Покупка опциона используется для страхования скрытого валютного риска при торговле лицензиями, заказах на НИОКР, переговорах о субпоставке или финансировании, т.е. когда возникновение обязательства или требования зависит от акцепта оферты (предложения) контрагентом.

Межбанковские сделки «своп» включают наличную сделку, а затем контрсделку на определенный срок. Например, английский коммерческий банк продает 10 млн долл. (трехмесячный депозит) на условиях наличной сделки и покупает их на определенный срок по форвардному курсу у французского банка, который, в свою очередь, покупает у него доллары на условиях наличной сделки и продает их на тот же срок.

Один из способов страхования валютного риска — форвардные сделки с валютой платежа. Например, экспортер, продавая товары на определенную валюту, одновременно заключает валютную сделку на срок, реализуя будущую валютную выручку. Импортёр, напротив, прибегает к форвардной сделке для заблаговременного приобретения валюты платежа, если ожидается повышение ее курса к моменту платежа по контракту. С 70-х годов для страхования валютного риска применяются валютные фьючерсы — торговля стандартными контрактами. Для защиты банковского портфеля ценных бумаг, приносящих фиксированные доходы, применяются процентные фьючерсы. Использование срочных валютных сделок и операций «своп» для страхования валютного риска отчасти связано с государственным контролем за состоянием балансов банков, так как эти операции учитываются на внебалансовых счетах.

Методы страхования кредитного риска. Основными методами защиты от кредитных рисков, кроме хеджирования, являются: гарантии (правительства или первоклассного банка) и специальная система страхования международных кредитов (в основном экспортных). Страхование международных кредитов — это разновидность имущественного страхования, направленного на уменьшение или устранение кредитного риска. Оно возникло в конце XIX — начале XX в. После первой мировой войны были созданы специальные страховые компании. Мировой экономический кризис 1929—1933 гг. выявил неэффективность частного страхования. Необходимость стимулирования экспорта и увеличение рисков привели к развитию государственного страхования международных кредитных операций, особенно средне- и долгосрочных экспортных кредитов.

Сущность такого страхования состоит в том, что страховщик обязуется за определенную плату возмещать убытки страхователей — кредиторов экспорта и экспортеров, связанные с коммерческими, политическими, форс-мажорными рисками. Коммерческий риск связан с неплатежеспособностью заемщика. Объектом страхования международных кредитов являются также валютные риски, повышение стоимости товара в период его изготовления. Политические риски вызываются действиями государства (конфискация, национализация) или войнами, в результате которых нарушаются условия кредитного соглашения. Распространены риски, связанные с терроризмом, саботажем. В круг страхуемых объектов включены риски, обусловленные забастовками, восстаниями, гражданскими войнами. Форс-мажорные риски связаны со стихийными бедствиями (наводнениями, землетрясениями и

др.). Территориальная удаленность контрагентов внешнеэкономических операций, ограниченность информации об их финансово-экономическом положении увеличивают риски экспортеров и банков, кредитующих их, по сравнению с внутренней торговлей. Объектом страхования является также строительство объектов в стране с помощью иностранного капитала или за рубежом при содействии данной страны.

Страхование оформляется договором между страховщиком и страхователем. Страховое свидетельство называется *полисом*. Полная стоимость страхуемого объекта (по рыночной оценке) называется *страховой стоимостью*. *Страховая сумма*, в которой производится страхование, определяет максимальную ответственность страховой компании. Платежи, которые страхователи вносят в страховой фонд, называются *страховой премией*. Ставка премии определяется в процентах к страховой сумме или к непогашенной сумме кредита и дифференцируется в зависимости от страховой суммы, региона, где находится импортер или заемщик, степени риска, срока и графика погашения кредита, вида товара или услуг.

Поскольку страхование возмещает убытки, то платежи страховщика в пользу страхователя называются *страховым возмещением*. Условие договора страхования экспортного кредита — срок ожидания платежа, так как ответственность страховщика наступает в определенное время или на определенную дату, или по истечении 60—90 дней для выяснения причин неплатежа заемщиком суммы кредита. В связи с тем, что страховые суммы превышают финансовые возможности одной страховой компании (составляют до 100 млн долл. при страховании завода, лайнера), широко практикуется *сострахование* и *перестрахование*. При состраховании объект страхуется на одинаковых условиях несколькими страховщиками, каждый из которых принимает определенную долю прав и обязанностей (от 50 до 0,1% страховой суммы), но не несет ответственности за действия других страховщиков (в случае банкротства). Перестрахование — передача страховой компанией определенной доли своих обязательств и премий перестраховщику.

Страхование и гарантирование международных кредитов осуществляют специальные организации (государственные или полугосударственные, а также частные).

Государственное страхование распространено на наиболее рискованные операции, что в максимальной степени освобождает частных предпринимателей от рисков (табл. 8.10). Рынок кредитного страхования отличается высокой степенью монополизации. Страхованием экспортных кредитов в Великобритании занимаются частные компании («Индемните», корпорация «Ллойд») и государственное страховое общество — Департамент гарантии экспортных кредитов (ДГЭК), созданное в 1919 г. и реорганизованное в 1949 г.

Таблица 8.10

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ ПО СТРАХОВАНИЮ КРЕДИТОВ

Страна	Буквенное сокращение	Название организации
Франция	COFACE	Compagnie Francaise d'Assurance pour le Commerce Exterieur
Германия	HERMES	Hermes Kreditversicherungs
Бельгия	OND	Office Nacional du Ducroire
Канада	EDC	Export Development Corporation
Дания	EKR	Eksport Kredit/Radet
Испания	CESCE	Compania Espanola de Seguros de Credito a la Exportacion
США	Eximbank	Export Import Bank
Италия	SACE	Sezione speciale per 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 centre les Risques a 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 «Компани франсэз д'ассюранс пур лё коммерс экстерьер» (КОФА-СЕ—с 1946 г.) и частные страховые компании. В Италии страхование экспортных кредитов производят 20 страховых компаний, в том числе государственная компания «Институте национале дель ассикуранионе» (ИНА), и созданная в 1977 г. САКЭ. В США гарантии по экспортным кредитам предоставляют ЭИБ и Ассоциация страхования иностранных кредитов (АСИК — Foreign Credit Insurance Association). Полисы АСИК обеспечивают погашение кредита в случае невыполнения иностранным импортером обязательств и могут использоваться как обеспечение банковских ссуд американским экспортером. В ФРГ страхование экспортных кредитов осуществляют 12 страховых компаний, в первую очередь «Гермес» и «Тройэрбэйт», действующие от имени и за счет государства. В Нидерландах и Ирландии страхованием кредитных рисков во внешней торговле занимаются только государственные страховые общества, в России — Ингосстрах и акционерные страховые компании.

Страховые компании, осуществляющие гарантирование международного кредита, готовят документацию, ведут расчет страховых премий, выявляют размер ущерба, т. е. проводят все технические операции. Эти страховые компании опираются на банк данных о большинстве экспортеров и импортеров всего мира, их финансовом положении и платежеспособности. Однако решения о выдаче гарантий принимают государственные комитеты и комиссии, которые действуют совместно с фирмами и банками. Например, в «Гермес» поступают заявки экспортеров, которые передаются для вынесения решения в Межминистерский комитет по экспортным гарантиям в составе министров экономики, финансов, иностранных дел, президента Немецкого федерального банка. В ДГЭК Великобритании функционирует Совецательный совет по экспортным гарантиям в составе представителей финансового капитала. В Италии условия страхования определяет Наблюдательный комитет страхования экспортных кредитов.

Несмотря на страновые различия в организации и технике страхования международного кредита (размер и практика начисления премии, срок и объем гарантии и т. д.), общая черта для всех развитых стран — усиление связи между кредитованием и страхованием экспорта. Обычно предоставление кредита экспортеру или импортеру предполагает наличие полиса экспортного страхования. Страхование влияет на условия и сроки кредита, является источником кредитных льгот для экспортера. Кредиты, возврат которых гарантируется страховой компанией, предоставляются на более длительные сроки и более льготных условиях, что дает экспортеру конкурентные преимущества.

Государство осуществляет страхование международных кредитов за счет своего бюджета. Список страхуемых рисков насчитывает сотни наименований (в Великобритании — около 300). На долю развивающихся стран приходится львиная доля правительственных гарантий.

С распространением страхования на все элементы внешнеторгового контракта, опосредуемого кредитом, появились новые виды гарантий. В их числе:

- 1) страхование кредитов на период производства экспортных товаров;
- 2) гарантия экспорта на новый рынок — государство берет на себя расходы по исследованию рынка, рекламе и пр.;
- 3) страхование фабрикационного риска, т. е. риска расторжения контракта покупателем в период производства тяжелого оборудования;

- 4) гарантия возврата предоставленных средств, если банки отказались предоставить кредит под товарные запасы за границей;
- 5) кредитование иностранного покупателя за счет Агентства экспортных кредитов с использованием сделки «своп» и т. д.

КРЕДИТОВАНИЕ ИМПОРТЕРА ЗА СЧЕТ АГЕНТСТВА ЭКСПОРТНЫХ КРЕДИТОВ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ СДЕЛКИ «СВОП»



1. Агентство экспортных кредитов сразу платит экспортеру по мере поставок товара. 2. Импортёр (заемщик) подписывает кредитное соглашение с кредитором — Агентством экспортных кредитов. 3. Импортёр предоставляет приемлемое обеспечение. 4. Агентство экспортного кредитования предоставляет гарантию «своп»-банку, если необходимо. 5. «Своп»-банк заключает «своп»-соглашение с импортёром и определяет подходящего партнера, с которым подписывает «своп»-соглашение. 6. Обычно экспортер не несет ответственности за сделку. Однако «своп»-банк может потребовать соответствующих обязательств от экспортера. Если импортёр не выполнит условия «своп»-соглашения, «своп»-банк будет нести дополнительные расходы по замене договора. Если банк не удовлетворен действиями импортёра, принятие обязательств экспортером может быть необходимым.

Таким образом, объектом страхования, в том числе государственного, являются кредиты экспортера, импортёра, банковские внешнеторговые кредиты и гарантии по исполнению контрактных обязательств, валютные риски, инфляционное обесценение валюты кредита. Насчитывается до 50 видов страхования экспортных кредитов — на случай банкротства, отказа от платежа, принятия товара, войны, революции, национализации, конфискации, экспортного эмбарго, валютных ограничений и т. д. Для государственного страхования экспортных кредитов из госбюджета выделяются лимитные фонды страховых компаний. Государственное страхование экспортных кредитов играет важную роль в регулировании экономики, служит средством конкурентной борьбы на мировых рынках.

Учитывая важность страхования рисков, Базельский комитет создал в июне 1996 г. группу по проблемам управления рисками, которая распространяет рекомендации среди банков — членов БМР.*

* Banque №579, Paris, mars 1997, p. 24.

Хеджирование. Для обозначения разных методов страхования различных рисков путем заключения двух противоположных сделок в банковской, биржевой и коммерческой практике используется термин «*хеджирование*» (от англ. hedge — ограждать). В узком смысле хеджирование означает, что хеджеры осуществляют страхование риска путем создания встречных требований и обязательств в иностранной валюте. Традиционным и наиболее распространенным видом хеджирования являются срочные (форвардные) сделки с иностранной валютой. Например, французская фирма, ожидающая через 6 месяцев поступления долларов США, осуществляет хеджирование путем продажи будущих поступлений долларов на франки по срочному курсу на 6 месяцев. Совершая форвардную сделку, фирма создает обязательство поставить проданные доллары для балансирования имеющихся долларовых требований. В случае падения курса валюты платежа (доллара) убытки по экспортному контракту будут покрыты за счет курсовой прибыли по срочной валютной сделке. Импортёр, напротив, заблаговременно покупает иностранную валюту, если ожидается повышение курса валюты платежа, зафиксированной в контракте.

Аналогично иностранный инвестор страхует риск, связанный с возможным снижением курса валюты, в которой произведены инвестиции, путем продажи ее на определенный срок с целью предохранения своих активов от потерь. На рынке валютных фьючерсов хеджер — покупатель фьючерсного контракта получает гарантию, что в случае повышения курса иностранной валюты на рынке «спот» (наличных сделок) он может купить ее по более выгодному курсу, зафиксированному при заключении фьючерсной сделки. Таким образом, убытки по наличной сделке компенсируются прибылью на фьючерсном валютном рынке при повышении курса иностранной валюты и наоборот. Валютный курс на рынке «спот» сближается с курсом фьючерсного рынка по мере приближения срока исполнения фьючерсного контракта. Следовательно, главная цель валютных фьючерсов — компенсация валютного риска, а не получение иностранной валюты. Поэтому обычно хеджеры закрывают свои валютные позиции на последних торговых сессиях (рабочих сеансах), получая прибыль или оплачивая проигрыш на фьючерсном рынке (маржу).

Для страхования валютных рисков используется ряд новых финансовых инструментов: финансовые фьючерсы и финансовые опционы (с ценными бумагами), соглашение о будущей процентной ставке, выпуск ценных бумаг с дополнительными страховыми условиями и др. Эти методы страхования позволяют переносить валютные, кредитные и процентные риски с производителей и инвесторов, обремененных конкурентной борьбой на рынках, на участников мировых валютных, кредитных, финансовых рынков, которые готовы принять эти риски на себя, получив соответствующую прибыль. Операции с новыми финансовыми инструментами сосредоточены в основном в мировых финансовых центрах, так как законодательство ряда стран сдерживает их применение. Эти методы страхования рисков динамично развиваются и весьма перспективны. Использование форвардных и фьючерсных сделок для страхования рисков во внешнеэкономической деятельности позволяет точнее оценить окончательную стоимость страхования.

Организация торговли валютными фьючерсами в рублях на Чикагской товарной бирже (с апреля 1996 г.) при поддержке ММВБ используется для страхования валютных рисков иностранных инвесторов в России, что важно для повышения их доверия к стране. Тем самым у ММВБ появился конкурент, так как нерезиденты предпочитают хеджировать свои валютные риски за рубежом, а не в России при равных условиях фьючерсной сделки.

Для страхования иногда используется модель VaR (Value-at-Risk) — установление лимита убытков по каждой страхуемой позиции и включение этих убытков в бюджет компании, банка. Ежемесячно определяется лимит убытков в зависимости от размеров валютной позиции нетто, динамики валютного курса, а также критические точки его колебаний в установленных лимитах. При благоприятной эволюции курса определенных

валют ежемесячно создаются курсовые резервы и критические точки сдвигаются ближе к лимитам. Страхование валютной позиции осуществляется, если резервы курсовых колебаний и лимит убытков исчерпаны. Для упрощения расчетов статистически определяется коэффициент для расчета вероятной и нижней границы убытков.

В развитых странах специализированные экспертные фирмы дают участникам международных сделок рекомендации, как проводить операции по хеджированию инвестиций и требований в иностранной валюте (когда, на какой срок, в каких валютах). Кроме того, инвесторы используют советы своих банков.

Хеджирование оказывает влияние на спрос и предложение на рынке срочных сделок, усиливая давление на определенные валюты, особенно в периоды неблагоприятных тенденций в динамике их курса.

Следовательно, применяемые в мировой практике методы страхования валютного и кредитного рисков во внешнеэкономической деятельности разнообразны и постоянно совершенствуются в поисках решения этой сложной проблемы.

• 8.6. ИНФОРМАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ, РАСЧЕТНЫХ И КРЕДИТНО-ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЯХ. СВИФТ

Развитие мирового рынка с его многочисленными секторами влечет за собой рост объема валютных, кредитных, финансовых расчетных операций. Увеличиваются документооборот, количество деловых бумаг — платежных и унифицированных коммерческих и финансовых документов. Между участниками рынка происходят обмен информацией, передача сведений о курсах валют и ценных бумаг, процентных ставках, положении на разных рынках, надежности партнеров и др. Информационные потоки выходят за национальные границы. В итоге формируется банк данных для рынка информационных услуг в мировом масштабе. В рамках ООН создана организационная структура для координации работ межправительственных и других организаций экономического, коммерческого, финансового, телекоммуникационного профиля. Постоянные рабочие группы разрабатывают новые и совершенствуют действующие стандарты по международным валютным, кредитным, финансовым, расчетным операциям. Временные рабочие группы периодически обсуждают проблемы ценных бумаг, дорожных чеков, золота и других драгоценных металлов, банковских операций с использованием сети СВИФТ. Система обмена информацией предназначена для пользования не только узким кругом профессионалов, но и всех участников рыночной экономики.

Ситуация на мировых валютных, кредитных, финансовых рынках постоянно меняется под влиянием многих факторов. Банки и финансовые учреждения, обслуживающие международные операции, реагируют на изменение их конъюнктуры благодаря интеграции технических средств информации и информационной координации. В операционных залах банков используются валютные, информационные и стандартные инструменты банковских операций (диллинг, 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 прикрепляются к банковским терминалам.

В современных условиях сложились определенные системы международного обмена информацией между банками. В их числе общие сети платежной документации, канал для операций с кредитными платежными средствами (EPS-NET) и др. Применяются международные автоматизированные системы межбанковских расчетов: по торговле ценными бумагами — СЕДЕЛ, по валютным операциям и информационным услугам — «Рейтер монитор сервис». С осени 1986 г. группа европейских банков использовала коммуникационную сеть для взаимных расчетов в ЭКЮ, замененных с 1999 г. на евро. Эта

система управляется банковской ассоциацией «ECU Bankers Association» (ЭКЮБА), обеспечивая эксплуатацию своей компьютерной системы и своевременное освоение банковских стандартов. Кроме того, система хорошо развита в рамках СВИФТ и выполняет необходимые расчеты, обеспечивая ведение баланса и учет позиции каждого участвующего в операциях банка. По окончании операционного дня отчет по взаимным расчетам направляется в Банк международных расчетов в Базеле (Швейцария), а каждому банку-участнику передается информация по его счетам о взаимных расчетах.

Компания ГЕОРИСК (GEORISK) — филиал ассоциации ШАРП (SHARP), которая является ведущим поставщиком систем «управления рисками» СТРИМ (STREAM). Эти системы представляют собой комплекс программных средств, позволяющих банкам контролировать риски различных типов в мировой торговле. Система объединяет центральный модуль — ядро; оно обеспечивает управление информационно-вычислительными ресурсами в операциях с денежными средствами и ценностями, включает возможность доступа к приватной международной коммуникационной сети SHARP — IPSANET, которая, в свою очередь, обеспечивает доступ к информационным базам во всем мире. Кроме того, в систему входят рабочие станции, поддерживающие дилерские операции; бэк-офисные системы; интерфейсные средства СВИФТ и возможность включения в сеть, что в совокупности составляет первую и единственную практически всеобъемлющую систему управления рисками, обмена информацией и сохранности ценностей.

Наряду с транснациональными системами обмена информацией существуют частные каналы связи, создаваемые некоторыми учреждениями или группами учреждений. Они заключают соглашение по обработке потоков платежных документов и накоплению финансовой информации с какими-либо пользующимися их доверием учреждениями. Однако при формировании частных сетей обмена банковской информацией пользователи применяют общепринятые в мировом сообществе нормы. Подобное взаимодействие вычислительной техники на национальном и международном уровнях упрощает процедуры обмена информацией и снижает ее стоимость.

Цель создания общей системы информации достигается путем установления согласованной национальной сети и межстрановых обменов. Оплата за использование сети информации на международном уровне обычно производится на основе унифицированных тарификационных услуг. Мировой опыт стран показывает, что необходима специальная межбанковская координационная группа, которая определяет оптимальный выбор платежных инструментов, межбанковские правила по безналичным расчетам, разрабатывает межбанковскую систему телерасчетов, осуществляет внедрение и использование передового опыта новых электронных систем.

Для повышения эффективности международных валютно-кредитных и расчетных операций необходима их максимальная компьютеризация. С этой целью в Брюсселе в 1973 г. было создано акционерное общество — Всемирная межбанковская финансовая телекоммуникационная сеть (СВИФТ); официально функционирует с 1977 г. Основная задача СВИФТ — скоростная передача банковской и финансовой информации, ее сортировка и архивирование на базе средств вычислительной техники. Первые передачи охватывали 513 банков из 15 стран. В 1997 г. услугами СВИФТ пользовались 5950 банков и финансовых учреждений из 160 стран. С 1987 г. СВИФТ обслуживает и небанковские учреждения — брокерские и дилерские фирмы, клиринговые, страховые, финансовые компании. Одновременно решается проблема стандартизации операций на мировом финансовом рынке, где осуществляются купля, продажа, залог и другие сделки с ценными бумагами.

Наша страна вступила в СВИФТ в 1989 г. Более 230 банков России являются участниками международной межбанковской системы связи. Вступительный взнос ежегодно меняется. Акции распределены в соответствии с объемом передаваемой информации. В 1997 г. через СВИФТ ежедневно передавалось более 4 млн сообщений (800 млн в год) против 500

тыс. при его открытии. Передачи ведутся круглосуточно. Обычные сообщения передаются в течение 10 мин, срочные — 1 мин.

СВИФТ не выполняет функции валютного клиринга. Автоматическая обработка информации в системе СВИФТ охватывает контроль, проверку подлинности отправителя и получателя, распределение сообщений по срочности, шифровку информации. Затем сообщение передается через прямой канал связи получателя, если он включен в сеть, или остается до востребования в общей базе. Основное достижение СВИФТ — это создание и использование стандартов банковской документации, признанной Международной организацией информации — ISO. Унификация банковских документов позволила избежать многих сложностей и ошибок при осуществлении международных межбанковских расчетов в условиях равного для всех участников доступа к скоростной сети передачи данных, высокой степени контроля и защиты от несанкционированного доступа. Преимущества стандартов системы межбанковской коммуникации оказались настолько очевидными, что и аналогичные системы на национальном уровне приняли их на вооружение (английская ЧАПС, французская САЖИТЭР, американская ЧИПС, швейцарская СИК и др.).

Предпосылкой успешного функционирования системы СВИФТ явилась стандартизация форматов сообщений и адресов, т. е. разработка и фиксация единого «языка банков». Этот процесс начался в 70-е годы. В 1974 г. Международный комитет завершил разработку типовых сообщений: движение платежей клиентов, межбанковское движение платежей, данные о кредитных и валютных операциях, выписки из текущих счетов банков за один день, включая записи в кредит и дебет счетов. В 1988 г. завершена стандартизация операций: продажа и оформление ценных бумаг, инкассовые и аккредитивные операции; отчет об управлении наличными средствами (балансовый отчет) для клиентов; чек/блокирование счета; торговля драгоценными металлами; синдицированный кредит; дорожные чеки; гарантии и др.

Через СВИФТ компьютеры передают стандартную банковскую и финансовую информацию, которая делится на 7 категорий сообщений, включающих более 70 их типов. Каждый тип ориентирован на максимально полное и точное отражение требований по представлению и передаче данных, которые могут возникнуть в деятельности банков и финансовых учреждений. Текст сообщения состоит из полей, часть которых является обязательной. Некоторые поля могут опускаться или кодироваться различными способами, но все они заранее пронумерованы. Обязательные поля содержат информацию, необходимую для правильной обработки сообщения. Дополнительная информация (для сложных сделок или полных указаний) при необходимости располагается на опционных полях (необязательных). Сообщения, как правило, передаются от одного участника СВИФТ другому (другим), но практикуются и системные сообщения, позволяющие взаимодействовать пользователю и коммуникационной системе. Системные сообщения используются для запроса определенных данных и получения специальных отчетов, для поиска сообщений в базе данных, для учебных и тренировочных целей. Система может направлять запросы и ожидать ответы или информировать пользователя о своем состоянии, обновлении, новых услугах и т. д.

Каждое сообщение состоит из четырех составляющих: заголовка, текста, удостоверения, окончания. Заголовок содержит восьми- или одиннадцатизначный адрес получателя — банка или финансового учреждения, код отправителя, текущий пятизначный номер, который выполняет контрольную и защитную функции, а также трехзначный код сообщения с двузначным кодом-приоритетом. Вид сообщения определяется трехзначным цифровым кодом. Его первая цифра соответствует категории операций. Так, перевод по поручению клиента обозначается как 100, перевод за счет средств банка — 200, перевод банка за счет третьего банка — 202, подтверждение валютной сделки — 300. Для кодирования сообщений по документарному инкассо используется категория 4, для операций с ценными бумагами — 5, для аккредитивных операций — 7, для специальных сообщений типа дебет-кредит-авизо и выписок по счетам — категория 9. В зависимости от типа сообщения определенные поля

заполняются обязательно, другие — по выбору, а некоторые из них не должны вообще заполняться в тех или иных сообщениях.

Для обозначения валют применяется трехзначный буквенный код, принятый ISO. Две первые буквы обозначают страну, а последняя — валюту соответствующей страны. Так, для обозначения USD используется код доллара США. Все сообщения шифруются автоматически с введением в коммуникационную сеть, что обеспечивает секретность информации. Содержащееся в сообщении «удостоверение» гарантирует, что текст сообщения не подвергался изменениям в процессе передачи.

Идентификация банков осуществляется посредством BIC-кодов (Bank 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 деятельность СВИФТ, гарантирует ее надежность. Группа подотчетна непосредственно Совету директоров SWIFT. Для помещений SWIFT установлен режим ограниченного и контролируемого доступа. В операционных центрах сотрудники работают и перемещаются в зонах, ограниченных их обязанностями.

СВИФТ ежеквартально издает справочник банковских информационных кодов, руководство для пользователей и другие материалы. Для оказания помощи банкам — членам СВИФТ в 1980 г. создана компания CTC (SWIFT Terminal services), которая предлагает им выбрать оптимальную конфигурацию программно-технических средств; участвует в решении проблем их установки и внедрения; поддерживает и обслуживает национальные автоматизированные банковские системы. Другая компания — ССП (SWIFT Service Partner) осуществляет специализированное обслуживание участников и пользователей СВИФТ.

Со второй половины 80-х годов разработана более усовершенствованная система СВИФТ-11 (Международная межбанковская организация по валютным и финансовым расчетам по телексу) и новая система СТАРТ (автоматизированная система контроля за правильным осуществлением проводок по счетам). Автоматизация проверки данных по счетам «ностро» повышает степень аккуратности, ускоряет обработку данных и выявление ошибок, облегчает труд банковских служащих. В переходный период (1990—1993 гг.) параллельно функционировали обе системы. Постепенно банки ликвидировали СВИФТ-1 и подключались к СВИФТ-11, основанной на более высокой мощности компьютерной и коммуникационной технологии. СВИФТ-11 не только передает, но и сортирует информацию и организует архив.

Система СВИФТ-11 позволяет банкам получать значительные преимущества при проведении международных платежей и расчетов:

- возможность передачи больших объемов банковской информации на большие расстояния;
- безопасность банковских операций, так как включает множественную систему комбинаций физических, технических и процедурных средств безопасности;

- оперативность передачи банковской информации, включая обработку данных, процедура занимает 20 секунд.

В 1993 г. введено новое поколение финансовых интерфейсов — СВИФТ-Элайанс (SWIFT Alliance), которое основано на открытых системах, служит единой платформой для всех средств финансовой связи и предоставляет потребителям долговременную стратегическую альтернативу параллельно используемым предыдущим системам интерфейсов.

В условиях перехода России к рыночной экономике и реформы банковской системы крупные банки постепенно подключаются к системе СВИФТ, создавая сеть электронной сети между участниками корреспондентских отношений в стране и за рубежом. С учетом мирового опыта России и другим странам СНГ требуется создание профессиональной организации для налаживания специальной сети обмена межбанковской финансово-экономической и коммерческой информацией. При этом необходимы: взаимодействие национальных систем, т. е. предоставление банковским учреждениям единых базовых услуг; заключение договора об участии в капиталовложениях с целью формирования сети информационных услуг; разработка процедуры и норм исходя из передового технологического опыта, используя по возможности мировые стандарты.

Использование СВИФТ способствует совершенствованию международных расчетных, валютных, кредитных операций. Во-первых, налажен и ускорен обмен информацией между банками и финансовыми учреждениями более 160 стран по телекоммуникационным линиям связи и автоматизированы их межбанковские операции. Во-вторых, осуществляются безбумажные международные финансово-банковские операции с минимальным использованием труда банковских служащих и максимальным сокращением операционных расходов. В перспективе бумажные документы банков будут заменены электронным обменом изображениями, например чеков. В-третьих, СВИФТ обеспечивает безопасность межбанковских операций, используя разные комбинации средств страхования риска. При этом уменьшаются банковские риски, связанные с потерей документов, ошибочной адресацией, фальсификацией платежных документов. В перспективе СВИФТ будет обслуживать 80% международных расчетов.

Одной из наиболее распространенных информационных сетей мира в настоящее время является система Интернет. Пробный пуск был осуществлен в 1969 г. В настоящее время сеть насчитывает 27,5 млн пользователей. Только в США 70% крупных компаний подключены к указанной системе.

Технологически лидером Интернет является компания «Хьюлетт-Паккард» (США), которая имеет большой практический опыт, превосходные отзывы заказчиков, способна оказывать качественные услуги по поддержке и развитию системы, а также обладает значительными преимуществами по стоимости и качеству производимой продукции.

Многоязычная информационная система Интернет дает возможность пользователям получить краткую или развернутую информацию по интересующим вопросам.

Например, база данных системы располагает информацией по профессиональным вопросам, аналитическими пресс-релизами, имеет журнал рабочего времени и сведения об интересующих банковских операциях, функционирует в системе электронной почты.

Система Интернет располагает наиболее полной информацией в банках мира и банковской деятельности.

Раздел «банки», например, содержит информацию о государственных и коммерческих банках как позитивного, так и негативного характера, имеется также подраздел «проекты», «объявления» (о семинарах, выставках и т.д.), «договор» (возможность пользователям обмениваться информацией в реальном режиме времени).

Банкам — участникам информационной системы предоставляется возможность информировать клиентов Интернет об оказываемых услугах, перспективах развития и т.д.

Анализ рынка Интернет, проведенный центром исследований компании «Хьюлетт-Паккард» доказал, что, учитывая показатели распространения системы на мировом электронном рынке, к 2010 г. количество подписчиков возрастет до 1 млрд.

Ведущие банки России являются пользователями этой системы и в ближайшие годы планируют расширить и углубить возможности, предоставляемые системой Интернет, которая в настоящее время является одной из самых перспективных сетей мира.

Современная компьютерная система, связывающая национальные и международные экономические отношения и отражающая глобализацию всемирного хозяйства, позволяет сэкономить часть общественного труда, выделяемого обществом на обслуживание международных расчетных, валютных, кредитных и финансовых операций.

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое мировые финансовые потоки и через какие рынки осуществляется их движение?
2. Что такое мировые финансовые центры и где они расположены?
3. Что такое «оффшорные» зоны?
4. Каковы особенности современных валютных рынков?
5. Какие инструменты сделок используются на валютных рынках?
6. В чем различие прямой и косвенной котировок валют?
7. Что такое кросс-курс?
8. В чем разница между курсом продавца и покупателя? Кто их устанавливает?
9. Что такое валютная позиция и ее виды?
10. Каковы основные виды валютных операций?
11. В чем различие валютных операций «спот» и «форвард»?
12. Чем отличаются валютные фьючерсы от форвардных операций?
13. Что такое мировой рынок ссудных капиталов и какова его структура?
14. Что такое секьюритизация?
15. Какие инструменты операций применяются на мировом рынке ссудных капиталов?
16. Каковы формы еврокредитов?
17. Каковы источники спроса и предложения на мировых рынках золота?
18. В чем особенности функционирования мировых рынков золота?
19. От каких факторов зависит цена золота?
20. Что такое коммерческие риски в международных валютно-кредитных и финансовых отношениях и их виды?
21. Какие применяются методы их страхования?
22. Какие применяются современные методы страхования валютного риска вместо защитных оговорок?
23. Какими методами осуществляется страхование риска по международным кредитам?
24. Как осуществляется страхование международных кредитных операций?
25. Какие информационные технологии используются в международных валютных, расчетных и кредитно-финансовых операциях?
26. Что такое СВИФТ?
27. Какова роль ИНТЕРНЕТ в обслуживании международных финансов?

ГЛАВА 9. МЕЖДУНАРОДНЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

• 9.1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ

Институциональная структура международных валютно-кредитных и финансовых отношений включает многочисленные международные организации. Одни из них, располагая большими полномочиями и ресурсами, осуществляют регулирование международных валютно-кредитных и финансовых отношений. Другие представляют собой форум для межправительственного обсуждения, выработки консенсуса и рекомендаций по валютной и кредитно-финансовой политике. Третьи обеспечивают сбор информации, статистические и научно-исследовательские издания по актуальным валютно-кредитным и

финансовым проблемам и экономике в целом. Некоторые из них выполняют все перечисленные функции.

Международные валютно-кредитные и финансовые организации условно можно назвать международными финансовыми институтами. Эти организации объединяет общая цель — развитие сотрудничества и обеспечение целостности и стабилизации сложного и противоречивого всемирного хозяйства. К организациям, имеющим всемирное значение, относятся прежде всего специализированные институты ООН — МВФ и группа Всемирного банка, а также ГАТТ, преобразованное во Всемирную торговую организацию. Некоторые специализированные органы ООН занимаются проблемами международных валютно-кредитных и финансовых отношений. Так, на Конференции ООН по торговле и развитию — ЮНКТАД обсуждаются валютно-кредитные вопросы наряду с проблемами мировой торговли и развитием развивающихся стран. В период между сессиями функции ЮНКТАД выполняет Совет по торговле и развитию (две сессии в год). Проблемы мировой валютной системы обсуждаются в Комитете по «невидимым» статьям и финансированию, связанному с мировой торговлей, с «официальной помощью развитию». Он занимается также проблемами доступа развивающихся стран на мировой рынок капиталов, гарантий по экспортным кредитам, а с середины 70-х годов и внешней задолженности развивающихся стран (на основании мандата ЮНКТАД).

Специализированное учреждение ООН — Экономический совет — создал 4 региональные комиссии — для Европы, Африки, Азии, Латинской Америки. Две последние способствовали организации Азиатского банка развития и Межамериканского банка развития. Специальные фонды дополняют эти организации.

Организация европейского экономического сотрудничества, созданная в 1948 г. в связи с осуществлением плана Маршалла, затем переориентировалась на создание Европейского платежного союза (1950—1958 гг.), а в 1961 г. была заменена Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР, Париж). Ныне в составе ОЭСР 30 стран, включая Россию с 1997 г. В рамках ОЭСР действуют 30 комитетов, в том числе по проблемам платежных балансов, согласования условий экспортных кредитов (консенсус). Цель ОЭСР — содействие экономическому развитию и финансовой стабилизации стран-членов, свободной торговле, развитию молодых государств. ОЭСР — своеобразный клуб развитых стран для обмена мнениями и координации экономической политики, включая валютно-кредитную и финансовую, ведет научно-исследовательскую работу, является центром прогнозирования и международных сопоставлений на базе эконометрических моделей мировой экономики (дважды в год).

Парижский клуб стран-кредиторов — неформальная организация развитых государств, где обсуждаются проблемы урегулирования, отсрочки платежей по государственному долгу стран. Для избежания одностороннего моратория (отсрочки платежа) кредиторы ведут переговоры с должниками «лицом к лицу» об условиях пересмотра внешних займов. Начало его деятельности относится к 1956 г., когда кредиторы Аргентины были приглашены в Париж на переговоры с должниками. Периодические заседания Парижского клуба в 70-х годах сменились активной работой в 80—90-х годах в связи с обострением проблемы погашения государственного долга развивающихся стран, а затем стран Восточной Европы и России. На заседаниях Парижского клуба присутствуют наблюдатели из МВФ, МБРР, ЮНКТАД и обычно рассматривается вопрос о той части внешнего долга, которая должна быть погашена в текущем году.

Лондонский клуб обсуждает проблемы урегулирования частной внешней задолженности стран-должников.

С середины 70-х годов разработка проблем межгосударственного регулирования перенесена на уровень совещаний глав государств и правительств «семерки», превратившейся в «восьмерку» после присоединения России, и «группы десяти», которая, кроме «семерки», включает Бельгию, Нидерланды, Швейцарию, Швецию. На этих совещаниях большое внимание уделяется валютно-кредитным проблемам. И каждый раз

подтверждается принцип либерализма и международного сотрудничества в противовес центробежным тенденциям («каждый за себя»).

Международные финансовые институты возникли в основном после второй мировой войны, за исключением Банка международных расчетов (БМР, 1930 г.). Эти межгосударственные институты предоставляют кредиты странам, разрабатывают принципы функционирования мировой валютной системы, осуществляют межгосударственное регулирование международных валютно-кредитных и финансовых отношений. Возникновение международных финансовых институтов обусловлено следующими причинами.

1. Усиление глобализации хозяйственной жизни, образование ТНК и ТНБ, выходящих за национальные границы.
2. Развитие межгосударственного регулирования мирохозяйственных связей, в том числе валютно-кредитных и финансовых отношений.
3. Необходимость совместного решения проблем нестабильности мировой экономики, включая мировую валютную систему, мировые рынки валют, кредитов, ценных бумаг, золота.

Специфическими причинами создания региональных банков развития развивающихся стран явились: завоевание политической независимости этими странами; повышение их роли в мировом развитии; тенденция к региональному сотрудничеству и экономической интеграции в целях решения проблем национальной экономики. К региональным валютным и кредитно-финансовым организациям относятся институты ЕС, созданные для стимулирования западноевропейской интеграции.

Международные финансовые институты преследуют следующие цели:

- объединить усилия мирового сообщества в целях стабилизации международных финансов и мировой экономики;
- осуществлять межгосударственное валютное и кредитно-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 вноса в капитал, так как обычно применяется система «взвешенных голосов». Изменение соотношения сил во всемирном хозяйстве, в частности возникновение в 60-х годах трех центров (США, Западная Европа, Япония) в противовес послевоенному американоцентризму, отражается в деятельности международных финансовых институтов. Так, страны ЕС добились права вето по принципиальным вопросам, усилив свое влияние в МВФ. В деятельности этих институтов проявляются две тенденции взаимоотношений трех центров — разногласия и партнерство по глобальным проблемам международных финансов развитых государств, развивающихся стран, России, республик бывшего СССР, стран Восточной Европы.

• 9.2. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

МВФ (INTERNATIONAL MONETARY FUND, IMF) предназначен для регулирования валютно-кредитных отношений государств-членов и оказания им финансовой помощи при валютных затруднениях, вызываемых дефицитом платежного баланса, путем предоставления кратко- и среднесрочных кредитов в иностранной валюте. Фонд имеет статус специализированного учреждения ООН. Он служит институциональной основой мировой валютной системы.

МВФ был учрежден на международной валютно-финансовой конференции ООН (1—22 июля 1944 г.) в Бреттон-Вудсе (США, штат Нью-Гэмпшир). Конференция приняла Статьи Соглашения о МВФ, которые выполняют роль его устава. Этот документ вступил в силу 27 декабря 1945 г. Деятельность Фонд начал в мае 1946 г. в составе 39 стран-членов; к валютным операциям он приступил с 1 марта 1947 г.

СССР принял участие в Бреттонвудской конференции, однако в связи с «холодной войной» между Востоком и Западом не ратифицировал Статьи Соглашения о МВФ. По той же причине в 50—60-х годах из МВФ вышли Польша, Чехословакия и Куба. В результате реформ, имевших целью переход от централизованно планируемой экономики к рыночной и интегрирование национальных экономик в мировое хозяйство, в начале 90-х годов бывшие социалистические страны, а также государства, входившие ранее в состав СССР, вступили в Фонд (за исключением Корейской Народно-Демократической Республики и Республики Куба). Россия стала членом МВФ с 1 июня 1992 г., остальные страны СНГ и Балтии — в период с апреля по сентябрь 1992 г. (Таджикистан — в апреле 1993 г.).

В 1999 г. (январь) число стран — членов МВФ составляло 182. Кроме того, после завершения требуемых процедур место бывшей Социалистической Федеративной Республики Югославии в МВФ займет Федеративная Республика Югославия (в составе Сербии и Черногории). Постоянное местопребывание руководящих органов — Вашингтон (США). Помимо того, имеются отделения в Париже (Франция), Женеве (Швейцария), Токио (Япония) и при ООН в Нью-Йорке.

Официальные цели МВФ: «способствовать международному сотрудничеству в валютно-финансовой сфере в рамках постоянно действующего учреждения»; «содействовать расширению и сбалансированному росту международной торговли», что имело бы своим следствием развитие производственных ресурсов, достижение высокого уровня занятости и реальных доходов всех государств-членов; «обеспечивать стабильность валют, поддерживать упорядоченные отношения в валютной области среди государств-членов» и не допускать «обесценения валют с целью получения конкурентных преимуществ»; оказывать помощь в создании многосторонней системы расчетов по текущим операциям платежного баланса между государствами-членами, а также в устранении валютных ограничений; предоставлять временно государствам-членам средства в иностранной валюте, которые давали бы им возможность «исправлять нарушения равновесия в их платежных балансах».

По мере эволюции мировой валютной системы, а также трансформации деятельности МВФ Статьи Соглашения трижды пересматривались. Первая серия поправок (1968—1969 гг.) связана с образованием механизма СДР, вторая (1976—1978 гг.) определила основные принципы Ямайской валютной системы, сменившей Бреттонвудскую валютную систему, третья поправка (1990—1992 гг.) предусматривала введение санкций в виде приостановки права участвовать в голосовании в отношении стран-членов, не выполнивших свои финансовые обязательства перед Фондом. Кроме того, в стадии ратификации странами-членами находится принятая Советом управляющих поправка к уставу, касающаяся специального, разового выпуска СДР. Готовятся также поправки, возлагающие на страны-члены обязательства по либерализации международного движения капиталов.*

* См.: Смыслов Д. В. Международный валютный фонд: современные тенденции и наши интересы. — М.: Финансы и статистика, 1993; Левина Л. А. Правовое положение Международного валютного фонда и Всемирного банка. — М.: Легат, 1996.

Структура органов управления. Высший руководящий орган МВФ — Совет управляющих (Board of Governors), в котором каждая страна-член представлена управляющим и его заместителем. Обычно это министры финансов или руководители центральных банков. В ведение Совета входит решение ключевых вопросов деятельности Фонда, таких, как внесение изменений в Статьи Соглашения, прием и исключение стран-членов, определение и пересмотр их долей в капитале, выборы исполнительных директоров. Управляющие собираются на сессии обычно один раз в год, но могут проводить заседания, а также голосовать по почте в любое время.

В МВФ действует принцип «взвешенного» количества голосов, который предполагает, что возможность стран-членов оказывать воздействие на деятельность Фонда с помощью голосования определяется их долей в его капитале. Каждое государство имеет 250 «базовых»

голосов независимо от величины его взноса в капитал и дополнительно по одному голосу за каждые 100 тыс. СДР суммы этого взноса. Такой порядок обеспечивает решающее большинство голосов наиболее развитым государствам.

Самым большим количеством голосов в МВФ обладают (на 30 апреля 1998 г.): США — 17,78%; Германия — 5,53; Япония — 5,53; Великобритания — 4,98; Франция — 4,98; Саудовская Аравия — 3,45; Италия — 3,09; Россия — 2,90%. Доля 15 стран — участниц ЕС — 28,8%; 29 развитых стран — членов ОЭСР имеют 63,4% голосов в МВФ. На долю остальных стран, составляющих свыше 84% количества членов Фонда, приходится лишь 36,6% голосов.

Решения в Совете управляющих обычно принимаются простым большинством (не менее половины) голосов, а по важным вопросам, имеющим операционный либо стратегический характер, — «специальным большинством» (соответственно 70% или 85% голосов стран-членов). В интересах ведущих стран Запада в уставе ныне выделены 53 подобных вопроса (против 9 при создании МВФ). Несмотря на некоторое сокращение в 70-е и 80-е годы удельного веса голосов США и ЕС, они по-прежнему могут налагать вето на ключевые решения Фонда, принятие которых требует максимального большинства (85%). Это означает, что США вместе с ведущими западными государствами располагают возможностью осуществлять контроль над процессом принятия решений в МВФ и направлять его деятельность исходя из своих интересов. Что касается развивающихся стран, то при наличии скоординированных действий теоретически они также в состоянии не допускать принятия не устраивающих их решений. Однако достичь согласованности большому числу разнородных стран сложно.

Согласно действующему с 1978 г. уставу Совет управляющих может учредить новый постоянный орган управления — Совет на уровне министров стран-членов для наблюдения за регулированием и адаптацией мировой валютной системы. Однако он пока не создан, и его роль играет Временный комитет Совета управляющих по вопросам мировой валютной системы, состоящий из 24 управляющих МВФ, в том числе от России, и учрежденный в 1974 г. Он собирается дважды в год. Однако в отличие от предполагаемого Совета Временный комитет не имеет полномочий для принятия директивных решений. Тем не менее он выполняет важные функции: руководит Исполнительным советом; вырабатывает стратегические решения, относящиеся к функционированию мировой валютной системы и деятельности МВФ; представляет Совету управляющих предложения о внесении поправок в Статьи Соглашения МВФ. Подобную роль играет также Объединенный министерский комитет Советов управляющих Международного банка реконструкции и развития (МБРР) и Фонда по передаче реальных ресурсов развивающимся странам.

Совет управляющих делегировал многие свои полномочия Исполнительному совету (Executive Board), т.е. директорату, который несет ответственность за ведение дел МВФ, включающих широкий круг политических, оперативных и административных вопросов, в частности предоставление кредитов странам-членам и осуществление надзора за их политикой в отношении валютных курсов. Исполнительный совет работает на постоянной основе в штаб-квартире Фонда в Вашингтоне и обычно проводит свои заседания три раза в неделю. С 1992 г. число исполнительных директоров доведено до 24. 5 из них назначены согласно уставу США, Германией, Японией, Великобританией и Францией, у которых наибольшие квоты в капитале МВФ; 3 — представляют каждый одну страну — Саудовскую Аравию, Россию и Китай; 16 — избраны от остальных стран-членов, разделенных на соответствующее число групп с учетом принципа географического представительства. Назначения и выборы исполнительных директоров производятся раз в два года. Директор располагает тем количеством голосов, которым пользуются в совокупности избравшие его управляющие. Однако в большинстве случаев решения в Исполнительном совете принимаются не путем формального голосования, а посредством достижения консенсуса его членов.

Исполнительный совет МВФ выбирает на пятилетний срок директора-распорядителя (Managing Director), который возглавляет штат сотрудников Фонда (на сентябрь 1998 г. — 2660 человек из 122 стран). Директор-распорядитель (с 1987 г.) — Мишель Камдессю (Франция; переизбран на третий срок с 16 января 1997г.), его первый заместитель (с 1994 г.) — Стэнли Фишер (США).

Капитал и заемные ресурсы. МВФ устроен по образцу акционерного предприятия: его капитал складывается из взносов государств-членов, производимых по подписке. Каждая страна имеет квоту, выраженную в СДР. Квота — ключевое звено во взаимоотношениях стран-членов с Фондом — определяет: 1) сумму подписки на капитал; 2) возможности использования ресурсов Фонда; 3) сумму получаемых страной — членом СДР при их очередном распределении; 4) количество голосов страны в Фонде. Размеры квот устанавливаются на основе удельного веса стран в мировой экономике и торговле с учетом следующих показателей: ВВП; объем текущих операций платежного баланса; официальные золото-валютные резервы. Поэтому квоты распределяются неравномерно. До 1978 г. до 25% квоты оплачивались золотом, ныне — резервными активами (СДР и конвертируемыми валютами); 75% — национальной валютой.

Пересмотр квот производится не реже одного раза в пять лет. С 1947 по 1995 г. квоты пересматривались десять раз. В результате увеличения квот и числа стран-членов капитал МВФ возрос с 7,7 млрд в 1947 г. до 145,6 млрд СДР (около 200 млрд долл.) после девятого пересмотра квот в 1992 г., т.е. в 19 раз (в итоге десятого их пересмотра, завершившегося в 1995 г., квоты не увеличены).

В связи с изменением удельного веса и роли отдельных стран в мировой экономике увеличение квот ФРГ, Японии и некоторых других стран, а также стран — экспортеров нефти, в первую очередь Саудовской Аравии, опережало возрастание квот остальных государств. Отсюда — повышение долей квот этих государств в капитале Фонда. Однако увеличение ресурсов МВФ существенно отставало от роста совокупного мирового ВВП и в еще большей мере от динамики объема платежей по текущим операциям платежного баланса. Следует учесть, что для предоставления кредитов странам-членам используется не весь капитал МВФ, а только узкий круг валют, главным образом определяемые время от времени Фондом «свободно используемые валюты» (в настоящее время — доллар США, японская иена, марка ФРГ, фунт стерлингов и французский франк).

30 января 1998 г. Совет управляющих МВФ в завершение одиннадцатого пересмотра квот стран-членов принял решение об увеличении общей суммы квот на 45%. 22 января 1999 г. это решение вступило в силу, в результате чего капитал Фонда возрос до 212 млрд СДР (297 млрд долл.).

После нового увеличения капитала МВФ на долю 25 развитых государств приходится 62,8% общей суммы квот, в том числе: США — 17,5%, Японии — 6,3%, Германии — 6,1%, Великобритании — 5,1%, Франции — 5,1%, Италии — 3,3% и Канады — 3,0%; 15 стран — участниц ЕС — 30,3%. Суммарная доля бывших социалистических стран, входивших в СЭВ (Болгария, Венгрия, Вьетнам, Монголия, Польша, Румыния, республики бывшего СССР, Словакия, Чехия), а также Албании, Китая и республик бывшей Югославии, составляет 10,0% и всех остальных 127 стран — членов Фонда — 27,2%. Россия по величине квоты в МВФ (5,9 млрд СДР, или 8,3 млрд долл.) занимает девятое место вслед за Канадой. На нее приходится 2,8% общей суммы квот. Сумма квот стран СНГ и Балтии — 4,46% (9,5 млрд СДР, или 13,3 млрд долл.).*

* Рассчитано по: IMF Survey. A Publication of the International Monetary Fund. Volume 28, Number 3, February 8, 1999, Washington, D.C., p. 34—35.

В дополнение к собственному капиталу МВФ привлекает заемные средства. Страны, входящие в «группу десяти» или их центральные банки (Бельгия, Италия, Канада, Немецкий федеральный банк, Нидерланды, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция,

Шведский государственный банк, Япония), заключили с Фондом Генеральные соглашения о займах, ГСЗ (General Arrangements to Borrow, GAB), вступившие в силу с 24 октября 1962 г. В 1964 г. к ним присоединился в качестве ассоциированного члена Швейцарский национальный банк (с апреля 1984 г. участвует в полном объеме).

ГСЗ предусматривали открытие странами-участницами или их центральными банками кредитных линий Фонду на возобновляемой основе на сумму до 6,5 млрд СДР (8,8 млрд долл.). Средства предоставляются в тех случаях, когда нужно «предотвратить или устранить расстройство мировой валютной системы». МВФ, в свою очередь, может предоставлять займы на 3—5 лет любым странам — участницам ГСЗ. Эти средства могут использоваться для оказания финансовой помощи и странам, не являющимся участниками ГСЗ, однако при соблюдении строгих критериев. МВФ платит проценты по кредитам, полученным им в рамках этих соглашений, и обязуется погашать их в течение пяти лет.

ГСЗ первоначально были заключены на четыре года, затем продлевались каждые пять лет. В ходе очередного их пересмотра в декабре 1983 г. участники ГСЗ договорились увеличить лимит кредита до 17 млрд СДР (около 24 млрд долл.). С этими соглашениями связана также договоренность с Саудовской Аравией (1983г.) о кредитной линии на аналогичных условиях на сумму 1,5 млрд СДР (2,1 млрд долл.).

24 ноября 1997 г. МВФ продлил ГСЗ на новый пятилетний период — с 26 декабря 1998 г. по 25 декабря 2003 г. В июле 1998 г. страны — участницы ГСЗ согласились предоставить Фонду кредит в рамках этого механизма на сумму 6,3 млрд СДР (около 8,3 млрд долл.) для оказания финансовой помощи России. Это было первое использование средств ГСЗ за последние 20 лет и первый случай, когда такие средства получила страна, не являющаяся участницей ГСЗ.

В связи с возросшей потребностью в ресурсах для противодействия финансовым кризисам «семерка» предложила в июне 1995 г. осуществить меры, которые позволили бы удвоить кредитный лимит в рамках ГСЗ. Исполнительный совет МВФ 27 января 1997 г. одобрил Новые соглашения о займах, НСЗ (New Arrangements to Borrow, NAB), участниками которых стали 25 государств или центральных банков. В соответствии с этими соглашениями Фонд может получать от этих государств при необходимости средства в размере до 34 млрд СДР (около 47 млрд долл.). Новые соглашения не заменяют собой ГСЗ. Однако максимальная величина средств, доступных Фонду в рамках обоих этих механизмов, не должна превышать в общей сложности 34 млрд СДР. При необходимости обеспечения МВФ дополнительными ресурсами ГСЗ призваны выступать в роли первого по очередности и главного по объему источника этих ресурсов.

Потребность в увеличении кредитных операций побудила МВФ в 80-е годы обратиться с целью укрепления его финансовой базы к заемным средствам, привлекаемым также и на двухсторонней основе. Фонд получал займы у министерств финансов и центральных банков Бельгии, Саудовской Аравии, Швейцарии, Японии и других стран, а также у БМР. К заимствованиям у частных банков МВФ пока не прибегал, хотя устав предоставляет такую возможность.

Кредитные механизмы. МВФ представляет кредиты в иностранной валюте странам-членам для двух целей: во-первых, для покрытия дефицитов платежных балансов, т.е. практически пополнения валютных резервов государственных финансовых органов и центральных банков, и, во-вторых, для поддержки макроэкономической стабилизации и структурной перестройки экономики, а это значит для кредитования бюджетных расходов правительств.

В уставе Фонда для характеристики его кредитной деятельности используются два понятия: 1) сделка (transaction) — предоставление валютных средств странам из его собственных ресурсов; 2) операция (operation) — оказание посреднических финансовых и технических услуг за счет заемных средств. Управление собственными и привлеченными средствами осуществляется раздельно. МВФ производит кредитные операции только с

официальными органами — казначействами, министерствами финансов, стабилизационными фондами, центральными банками.

Страна, нуждающаяся в иностранной валюте, осуществляет покупку (purchase) или заимствование (drawing) иностранной валюты либо СДР в обмен на эквивалентную сумму в национальной валюте, которая зачисляется на счет МВФ в ее центральном банке. При разработке механизма Фонда предполагалось, что страны-члены будут предъявлять равномерный спрос на валюты, а поэтому национальные валюты, поступающие в МВФ, станут переходить от одной страны к другой. Таким образом, эти операции не должны были являться кредитными в строгом смысле слова. На практике в Фонд обращаются с просьбами о предоставлении кредитов главным образом страны с неконвертируемыми или не используемыми в международных расчетах валютами. Вследствие этого МВФ, как правило, предоставляет валютные кредиты как бы «под залог» соответствующих сумм национальных валют. Поскольку на них нет спроса, они остаются в Фонде до их выкупа странами — эмитентами этих валют.

Рассмотрим основные (обычные) механизмы кредитования за счет собственных ресурсов МВФ (счет общих ресурсов).

Резервная доля. Первая порция иностранной валюты, которую страна-член может приобрести в МВФ — в пределах 25% квоты, называлась до Ямайского соглашения «золотой долей», с 1978 г. — «резервной долей» (Reserve Tranche). Резервная доля определяется как превышение валюты квоты страны-члена над суммой, находящейся в распоряжении Фонда национальной валюты данной страны. Если МВФ использует часть этой национальной валюты страны-члена для предоставления средств другим странам, то резервная доля такой страны соответственно увеличивается. Сумма займов, предоставленных страной-членом Фонду в рамках дополнительных кредитных соглашений, образует ее «кредитную позицию». Резервная доля и кредитная позиция вместе составляют «резервную позицию» страны — члена МВФ.

В пределах резервной позиции страны-члены могут получать валютные средства в МВФ автоматически, по первому требованию. Единственным условием для такого заимствования является констатация государством-членом наличия потребности в покрытии дефицита платежного баланса. Использование резервной позиции не рассматривается как получение кредита. Оно не требует от страны процентных и комиссионных платежей и не налагает на нее обязательства вернуть Фонду полученные средства.

Кредитные доли. Средства в иностранной валюте, которые могут быть приобретены страной-членом сверх резервной доли (в случае полного использования последней авуары МВФ в валюте страны достигают 100% квоты), делятся на четыре «кредитные доли», или транша (Credit Tranches), составляющие по 25% квоты. Доступ стран-членов к кредитным ресурсам МВФ в рамках кредитных долей ограничен определенными условиями. Согласно первоначальному уставу они состояли в следующем: во-первых, сумма валюты, полученной страной-членом за двенадцать месяцев, предшествовавших его новому обращению в Фонд, включая испрашиваемую сумму, не должна превышать 25% квоты страны; во-вторых, сумма валюты данной страны в активах МВФ не может превышать 200% ее квоты (включая 75% квоты, внесенных по подписке). Таким образом, предельная сумма кредита, которую страна могла получить у Фонда в результате использования резервной и кредитных долей, составляла 125% размера ее квоты.

В пересмотренном в 1978 г. уставе МВФ первое ограничение было устранено. Это позволило странам-членам получать валюту в Фонде в течение более короткого срока, чем пять лет. Что касается второго условия, то устав предоставляет МВФ право приостанавливать его действие. На этом основании в современных условиях ресурсы Фонда на практике во многих случаях используются в размерах, существенно превышающих зафиксированный в уставе предел. Поэтому понятие «верхние кредитные доли» (Upper Credit Tranches) стало означать не только 75% квоты, как в ранний период деятельности МВФ, а любые суммы, превосходящие первую кредитную долю.

Договоренности о резервных кредитах стэнд-бай (Stand-by Arrangements) (с 1952 г.) обеспечивают стране-члену гарантию того, что в пределах определенной суммы и в течение срока действия договоренности она может при соблюдении оговоренных условий беспрепятственно получать иностранную валюту от МВФ в обмен на национальную. Подобная практика предоставления кредитов представляет собой открытие кредитной линии. Если использование первой кредитной доли может быть осуществлено в форме прямой покупки иностранной валюты после одобрения Фондом ее запроса, то выделение Фондом средств в счет верхних кредитных долей почти во всех случаях производится посредством договоренностей со странами-членами о резервных кредитах. С 50-х и до середины 70-х годов соглашения о кредитах стэнд-бай имели срок действия до года, с 1977 г. — до 18 месяцев и даже до 3 лет в связи с увеличением масштабов дефицитов платежных балансов.

Механизм расширенного финансирования (Extended Fund Facility, EFF) (с 1974 г.) дополнил резервную и кредитные доли. Он предназначен для предоставления валютных средств странам-членам на более длительные сроки и в больших размерах по отношению к квотам, чем это предусмотрено в рамках обычных кредитных долей. Основанием для обращения страны к МВФ с просьбой о предоставлении кредита в рамках системы расширенного финансирования является серьезное нарушение равновесия платежного баланса, вызванное неблагоприятными структурными изменениями производства, торговли или ценового механизма. Расширенные кредиты обычно предоставляются на три года; при необходимости — до четырех лет. Валюта, предоставляемая Фондом в рамках договоренностей о резервных кредитах (верхние кредитные доли) и расширенном финансировании, выдается определенными порциями (траншами) через установленные промежутки времени в течение срока соглашения — ежеквартально, раз в полугодие или (в некоторых случаях) 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, прибегающей к кредиту, выполнения определенных требований, причем степень жесткости этих требований нарастает по мере перехода от одной кредитной доли к другой. Обязательства страны-заемщицы, предусматривающие проведение ею соответствующих финансово-экономических мероприятий, фиксируются в «письме о намерениях» (Letter of intent) или «меморандуме об экономической и финансовой политике» (Memorandum of Economic and Financial Policies), направляемых в МВФ. Ход выполнения договоренности страной-получателем кредита контролируется путем проведения периодических обзоров, с помощью оценки предусмотренных договоренностью специальных целевых «критериев реализации» (Performance criteria). Вели МВФ сочтет, что страна использует кредит «в противоречии с целями Фонда», не выполняет взятых на себя обязательств, он может ограничить ее дальнейшее кредитование, отказать в предоставлении очередного кредитного транша. Таким образом, этот механизм позволяет МВФ оказывать экономическое давление на страны-заемщицы.

С середины 70-х годов МВФ в целях разрешения возникших острых проблем международных валютных отношений, связанных с резким усилением неуравновешенности платежных балансов, стал периодически вводить **временные кредитные механизмы** (facilities — механизм, устройство, система, фонд). Для их формирования привлекались заемные средства из различных внешних официальных источников по преимуществу на основе соглашений с развитыми государствами и странами ОПЕК. В их числе:

- *Нефтяной фонд* (Oil Facility, OF); использовался для предоставления кредитов странам — импортерам нефти с целью покрытия дополнительных расходов, вызванных удорожанием нефти и нефтепродуктов (1974—1976 гг.). Были выделены кредиты в объеме 6,9 млрд СДР (8 млрд долл.). Необходимые для этого ресурсы ссудили преимущественно страны — экспортеры нефти. Среди получателей кредитов количественно преобладали развивающиеся

страны, но их доля была невелика (1/3) по сравнению с развитыми государствами. Условия предоставления кредитов из нефтяного фонда были жесткие: сравнительно высокие процентные ставки (не менее 7,2% годовых), обязательное выполнение рекомендаций МВФ при проведении национальной энергетической и валютной политики. Вследствие этого доступ развивающихся стран к ресурсам нефтяного фонда был ограничен; за счет его кредитов они покрыли лишь 1/3 дополнительных расходов на импорт подорожавшей нефти;

- *Механизм дополнительного финансирования* (Supplementary Financing Facility, SFF), или «Фонд Виттевеена» (Witteveen Facility) — по имени директора-распорядителя МВФ (1979—1982 гг.). Цель этого механизма — предоставлять за счет заемных средств дополнительные кредиты странам, испытывающим резкие и затяжные кризисы платежных балансов и исчерпавшим лимиты обычных кредитов МВФ. Ресурсы Фонда (7,8 млрд СДР, т.е. свыше 10 млрд долл.) были сформированы за счет займов у 13 стран — членов МВФ, а также Швейцарского национального банка. Кредиты из этого фонда получили 26 стран;

- *Политика расширенного доступа к ресурсам МВФ* (Policy of Enlarged Access to Fund's Resources, 1981—1992 гг.). Цель — предоставлять дополнительные кредиты странам-членам, у которых масштаб дефицита платежных балансов был непомерно велик по сравнению с их квотами. Этот механизм использовался для осуществления корректирующих экономических мер в тех случаях, когда страны нуждались в средствах в больших размерах, чем могли получить в рамках кредитных долей и механизма расширенного финансирования, и на более продолжительный срок. Источником ресурсов для реализации этой политики являлись как собственные средства МВФ, привлеченные в форме подписки, так и заимствования у других стран. В связи с увеличением квот стран — членов Фонда указанный механизм в ноябре 1992 г. был отменен.

Лимиты доступа стран-членов к ресурсам МВФ в рамках кредитных долей и механизма расширенного финансирования (применяемые вместе или отдельно) устанавливаются Исполнительным советом и ежегодно пересматриваются. С октября 1994 г. на трехлетний период были установлены следующие лимиты: предоставление кредитов на протяжении года — до 100% квоты страны-члена; кумулятивная, включающая задолженность страны по ранее полученным кредитам, предельная величина — 300% квоты (в чистом исчислении, т.е. за вычетом сумм выкупленной страной у Фонда национальной валюты и сумм, запланированных к погашению). В исключительных случаях лимиты могут быть превышены. В ноябре 1997 г. Исполнительный совет принял решение сохранить установленные в 1994 г. лимиты до следующего пересмотра политики доступа к ресурсам МВФ. МВФ взимает комиссионные сборы в размере 0,5% суммы займа и процент за кредиты, который увязывается с процентной ставкой по активам в СДР и с рыночными ставками. Ставки определяются в течение финансового года на базе оценок доходов, расходов и запланированного показателя по чистой прибыли. В 1997/98 финансовом году (с 1 мая по 30 апреля) годовая процентная ставка составила в среднем 4,65% (годом раньше — 4,51%).

По истечении установленного срока страна-член обязана произвести обратную операцию — «выкупить» национальную валюту у Фонда (погасить задолженность), вернув ему средства в СДР или иностранных валютах. Возврат кредитов стэнд-бай производится в течение 3 1/4—5 лет со дня получения каждого транша валюты, а при расширенном финансировании — 4 1/2—10 лет. Помимо того, страна-заемщица обязана досрочно производить выкуп своей излишней для Фонда валюты по мере улучшения ее платежного баланса и увеличения валютных резервов. Если находящаяся в МВФ национальная валюта страны-должника покупается другим государством-членом, то тем самым погашается ее задолженность Фонду.

Специальные кредитные механизмы. Они различаются по целям, условиям и стоимости кредита. Получение странами — членами Фонда средств по линии специальных механизмов — это дополнение к их кредитным долям. Использование страной ресурсов специальных механизмов может увеличивать находящийся в распоряжении МВФ запас ее национальной валюты сверх кумулятивных пределов, установленных для получения

кредитных долей. Специальные механизмы, в рамках которых кредитование осуществляется, как правило, за счет собственных средств МВФ, включают:

- *Механизм компенсационного и чрезвычайного финансирования*, МКЧФ (Compensatory and Contingency Financing Facility, CCFF); предназначен для кредитования стран, у которых дефицит платежного баланса вызван временными и внешними, не зависящими от них причинами. В их числе: стихийные бедствия; непредвиденное падение мировых цен; промышленный спад; введение протекционистских ограничений в странах-импортерах; появление товаров-заменителей и т.п. Этот механизм включает три компонента:

- 1) с 1963 г. кредитование (до 30% квоты) стран, особенно экспортеров сырья, валютные поступления которых сокращаются в результате падения мировых цен на сырье;

- 2) с 1981 г. кредитование (до 15% квоты) стран — импортеров зерна, испытывающих трудности в связи с ростом мировых цен на зерно; с декабря 1990 г. по июнь 1992 г. — кредитование стран — импортеров нефти, нефтепродуктов и природного газа;

- 3) с 1988 г. компенсационное финансирование непредвиденных потерь, понесенных странами, испытывающими влияние непредсказуемых внешних факторов, например, неблагоприятного изменения международных процентных ставок (до 30% квоты).

Кроме того, страна имеет возможность обратиться к МВФ с просьбой о выделении средств в счет особой, «факультативной» кредитной доли (до 20% квоты), которая может быть использована по выбору в дополнение к любому из перечисленных трех видов кредитования. Если трудности платежного баланса вызваны лишь снижением экспортной выручки либо увеличением расходов на импорт зерновых, лимит компенсационных кредитов ограничивается 65% квоты страны. При использовании странами кредитов Фонда для возмещения убытков, связанных одновременно с падением экспортной выручки и увеличением расходов на импорт зерна, а также в случае одновременного применения двух из трех компонентов механизма компенсационного финансирования, устанавливается комбинированный лимит в размере 80% квоты. Общий лимит доступа к кредитам в рамках компенсационного и чрезвычайного финансирования с учетом всех компонентов составляет 95% квоты страны.

- *Механизм финансирования буферных (резервных) запасов*, МФБЗ (Buffer Stock Financing Facility, BSFF); создан в 1969 г., имеет целью оказание помощи странам, участвующим в образовании запасов сырьевых товаров в соответствии с международными товарными соглашениями, если это ухудшает их платежные балансы. Лимит — 35% квоты. Данный механизм не использовался с 1984 г.

- *Механизм финансирования системных (структурных) преобразований*, МФСП (Systemic Transformation Facility, STF); введен в апреле 1993 г. как временный специальный механизм с целью оказания поддержки странам, осуществлявшим переход от централизованно планируемой экономики к рыночной посредством радикальных экономических и политических реформ. Помощь предоставлялась странам, которые сталкивались с резким ухудшением состояния платежных балансов вследствие перехода от торговых связей, в значительной мере ориентированных на нерыночные цены, к многосторонней торговле, основанной на принципах рынка. Этот механизм был создан главным образом для стран бывшего СССР, переживавших огромные трудности в условиях становления рыночной экономики и не способных в то время выполнять обычные жесткие требования МВФ.

Основанием для использования МФСП могло быть, во-первых, резкое падение поступлений от экспорта вследствие перехода к основанной на рыночных ценах торговле, во-вторых, значительное и устойчивое увеличение стоимости импорта из-за переориентации на мировые цены, в особенности на энергоносители, и, в-третьих, сочетание обоих этих явлений. Предоставление кредитов обуславливалось выполнением страной-заемщицей набора более «мягких» макроэкономических обязательств, чем те, с которыми связано получение стандартных полномасштабных резервных кредитов.

Страны-члены могли получать средства в рамках МФСП до 50% их квот. Кредиты предоставлялись двумя равными долями с интервалом в полгода. Всего эти кредиты

получили 20 стран на общую сумму почти 4,0 млрд СДР (около 6 млрд долл.). В конце 1995 г. функционирование механизма финансирования системных преобразований завершилось.

- *Дополнительный резервный механизм*, ДРМ (Supplemental Reserve Facility, SRF); введен в декабре 1997 г. для предоставления средств государствам-членам, которые испытывают «исключительные трудности» с платежным балансом и остро нуждаются в широкомасштабном краткосрочном кредите вследствие внезапной потери доверия к валюте, что вызывает «бегство» капитала и уменьшение золото-валютных резервов страны. Предполагается, что ДРМ должен применяться в тех случаях, когда «бегство» капитала из страны может создать потенциальную угрозу для мировой валютной системы. Кредитование в рамках данного механизма производится путем выделения дополнительных сумм к тем средствам, которые предоставляются странам-членам в рамках договоренностей о кредитах стэнд-бай или о расширенном кредитовании.

Предоставление кредитных средств через посредство ДРМ, в отличие от других кредитов не ограничено лимитами и может производиться в любых размерах. Однако получение этих средств страной-членом требует от нее выплаты надбавки (от 300 до 500 базисных пунктов по мере увеличения срока кредита) к действующей процентной ставке по кредитам Фонда. Кроме того, погашение кредита должно осуществляться в течение более короткого, чем в других случаях, срока — от года до полутора лет; правда, Исполнительный совет может продлить этот срок еще вплоть до одного года.

- *Чрезвычайные кредитные линии*, ЧКЛ (Contingent Credit Lines, CCL). По предложению президента США Б. Клинтона, с которым он выступил на сессии Советов управляющих МВФ и ВБ 6 октября 1998 г., «семерка» официально предложила Фонду ввести еще один широкомасштабный кредитный механизм. Он был учрежден в апреле 1999 г. первоначально на два года. В рамках этого механизма МВФ открывает в чрезвычайном порядке краткосрочные кредитные линии странам-членам, сталкивающимся с угрозой острого кризиса платежного баланса вследствие возможного негативного воздействия ситуации на мировых рынках капиталов, т.е. факторов, находящихся вне сферы их контроля. Спецификой нового кредита является его предупредительный характер: валютные средства страна сможет получить не после, а до наступления кризиса — при первых его признаках. Условие получения кредита — проведение страной-заемщицей эффективной антикризисной экономической политики и соблюдение «международно признанных стандартов». Механизм ЧКЛ образован как продолжение созданного ранее дополнительного резервного механизма, с которым он имеет одинаковые финансовые характеристики: отсутствие жесткого ограничительного лимита (предполагается, что сумма кредита будет составлять от 300 до 500% квоты страны-члена); установление надбавки к действующей процентной ставке МВФ; погашение в течение 1—1,5 года.

Льготная помощь беднейшим странам. МВФ оказывает этим странам более долгосрочную помощь для уравнивания платежных балансов и структурной перестройки в виде льготных кредитов путем использования не общих ресурсов Фонда, а других источников, аккумулируемых на Счете специальных выплат (Special Disbursement Account). Управление этими средствами осуществляется отдельно от управления собственными ресурсами МВФ. Для льготного кредитования развивающихся стран применялись (или применяются) следующие механизмы:

- *Доверительный (трастовый) фонд*, ДФ (Trust Fund, TF) — в объеме 4 млрд СДР, или 4,9 млрд долл. (1976—1981 гг.); создан за счет доходов от продажи на аукционах 1/6 золотого запаса МВФ. Получателями кредитов из этого фонда являлись наименее развитые страны. Условия данных кредитов были сравнительно льготные: страны-заемщики не вносили в МВФ эквивалент получаемых средств в национальной валюте, процентная ставка невысокая — 0,5%, срок кредита — 10 лет. Эти условия в наибольшей степени отвечали требованиям развивающихся стран. 55 стран получили из доверительного фонда 3 млрд СДР (3,7 млрд долл.). Остальная часть средств была передана развивающимся странам пропорционально их квотам.

- *Механизм финансирования структурной перестройки МФСП* ("Structural Adjustment Facility, SAF) (1986—1993 гг.). Источник ресурсов (2,7 млрд СДР) — погашение странами — членами кредитов, полученных ими ранее из доверительного фонда. В рамках этого механизма предоставлялись льготные кредиты развивающимся странам с низким уровнем дохода, испытывавшим хронические трудности в области платежного баланса, в целях поддержки среднесрочных программ макроэкономической стабилизации и структурных реформ. Условия займов: 0,5% годовых; погашение в течение 10 лет; грационный период до 5,5 лет. Лимит кредитов — до 50% квоты. Кредитами по линии МФСП могли пользоваться страны, имевшие право на получение льготных займов Международной ассоциации развития Всемирного банка. Список таких стран время от времени пересматривается. В начале функционирования МФСП в нем числилась 61 страна. К моменту прекращения деятельности этого механизма в конце 1993 г. 36 стран получили его льготные кредиты в сумме 1,5 млрд СДР, или около 2,1 млрд долл.

- *Механизм расширенного финансирования структурной перестройки, МРФСР* (Enhanced Structural Adjustment Facility, ECAF) с декабря 1987 г. По своим целям и принципам функционирования этот механизм стал преемником механизма финансирования структурной перестройки. Предполагалось, что стабилизационные программы, осуществляемые при поддержке ресурсов МРФСР, должны были быть более комплексными и радикальными по своим целевым установкам, чем те, которые реализовывались в рамках МФСП.

Договоренности в рамках МРФСР финансировались за счет ресурсов Трастового фонда МРФСР (ECAF Trust). Эти средства формировались из специальных займов и пожертвований, а также неиспользованных средств МФСП. Первоначальный целевой размер кредитных ресурсов — около 6 млрд СДР. Страна-член имеет возможность получать по линии МРФСР кредиты сроком на 3 года до 190% квоты, при исключительных обстоятельствах до 255% квоты. К концу апреля 1994 г. 32 страны получили кредиты на сумму 4,3 млрд СДР (фактически использованы 2,8 млрд СДР). Список стран, имеющих право на получение кредитов в рамках МРФСР, несколько раз расширялся. На март 1998 г. таких стран было 79, в том числе ряд государств СНГ — Азербайджан, Армения, Грузия, Киргизия и Таджикистан.

- В феврале 1994 г. МРФСР был расширен, а срок его действия продлен, в результате образовался *новый механизм расширенного финансирования структурной перестройки*, являющийся преемником предыдущего. Этот механизм служит в настоящее время главным каналом льготных кредитов МВФ странам-членам с низким уровнем дохода, испытывающим хронические трудности с платежным балансом. В программах структурной перестройки экономики наименее развитых стран, осуществляемых при содействии льготных кредитов МВФ, больше внимания стало уделяться совершенствованию структуры государственных расходов, а также социальной защите населения.

Объем нового МРФСР — 5 млрд СДР (около 7 млрд долл.) для предоставления льготных займов сроком на три года и 2 млрд СДР (около 3 млрд долл.) для субсидирования процентных ставок по этим займам. 46 стран согласились участвовать в формировании фонда МРФСР. По состоянию на 30 апреля 1998 г. сумма обязательств МВФ по предоставлению кредитов в рамках договоренностей МФСП и МРФСР нарастающим итогом составила 9,9 млрд СДР (13,5 млрд долл.), фактически предоставлено 8,1 млрд СДР (11,0 млрд долл.). непогашенные кредиты в рамках МФСП и МРФСР составили 11,1% всех непогашенных кредитов МВФ в размере 56,0 млрд СДР (76,2 млрд долл.).

В 1996 г. Исполнительный совет МВФ определил рамки продолжения деятельности механизма расширенного финансирования структурной перестройки. Предполагается, что имеющиеся ресурсы МРФСР будут обеспечивать его функционирование до середины 2000 г. После этого в течение примерно четырех лет нужны будут дополнительные источники финансирования (около 1,7 млрд СДР ежегодно). В 2005 г. должно начаться «самофинансирование» данного механизма за счет использования собственных ресурсов МВФ.

При этом Фонд будет иметь возможность предоставлять странам-членам кредиты в рамках МРФСР до 0,8 млрд СДР в год. В МВФ исходят из того, что операции МРФСР будут продолжать оставаться ядром стратегии Фонда по оказанию помощи развивающимся странам с низким уровнем доходов.

При формировании механизмов льготного кредитования развивающихся стран МВФ выполняет роль посредника при перераспределении ссудного капитала от стран-кредиторов к странам, испытывающим потребность в заемных валютных средствах. Одновременно, оказывая силовое воздействие на экономическую политику стран-заемщиц, он выступает в качестве гаранта возвращения этих средств.

Стратегия урегулирования внешнего долга. МВФ претендует на исполнение «центральной роли» в урегулировании кризиса внешней задолженности развивающихся стран. В связи с развитием и углублением этого кризиса в 80-х годах он предпринял меры по выработке собственного подхода к проблеме погашения международных долгов. Фонд взял на себя оказание финансовой поддержки операций по сокращению объема задолженности развивающихся стран частным коммерческим банкам, а также выплат по ее обслуживанию. В мае 1989 г. МВФ принял специальные «руководства» — совокупность целевых установок и правил, которые определяли объем и формы оказываемой им финансовой поддержки этим операциям.

Согласно «руководствам» 1989 г. при предоставлении Фондом резервных или расширенных кредитов странам-должникам часть этих кредитов (до 25%) могла выделяться целевым назначением на сокращение внешнего основного долга. Кроме того, в целях частичной компенсации процентных платежей либо обеспечения основного долга при обмене по паритетной стоимости долговых обязательств на облигации с более низкой процентной ставкой МВФ выражал готовность выделять дополнительные средства сверх резервных или расширенных кредитов. Лимит кредитов составлял 40% (с сентября 1993 г. — 30%) квоты страны. Величина дополнительного кредита определялась Фондом в результате рассмотрения каждого конкретного случая, с учетом «степени радикальности» программы макроэкономической стабилизации и структурной перестройки соответствующей страны.

В январе 1994 г. Исполнительный совет пересмотрел «руководства» по использованию ресурсов МВФ для поддержки операций по сокращению внешней задолженности коммерческим банкам. В результате этого объем выделяемых Фондом на эти цели средства и их сегментация по видам операций были отменены. Тем не менее МВФ продолжает оказывать содействие операциям по уменьшению основного долга коммерческим банкам и расходов на его обслуживание на индивидуальной основе.

Что касается государственной задолженности стран — членов МВФ, то проблемы ее переоформления и сокращения решаются в рамках Парижского клуба. Роль МВФ состоит в том, что Парижский клуб увязывает меры по облегчению долгового бремени стран-должников с выполнением ими одобренных Фондом стабилизационных программ. При выработке соглашений о пересмотре задолженности страны-кредиторы — члены Парижского клуба руководствуются исследованиями МВФ и его оценками ситуации с задолженностью.

В сентябре 1996 г. МВФ и Всемирный банк совместно утвердили «Инициативу для бедных стран с высоким уровнем задолженности» (Initiative for the Heavily Indebted Poor Countries, HIPC Initiative). Эта программа предусматривает предоставление кредиторами (правительственными учреждениями, международными организациями, частными банками) дополнительной помощи странам с низким уровнем дохода и высоким уровнем задолженности с целью сокращения бремени их внешнего долга до уровня, на котором он мог бы бесперебойно обслуживаться за счет поступлений от экспорта, помощи и притока капиталов. Эта дополнительная помощь предполагает существенное уменьшение долговых требований к стране.

Данная «инициатива» включает две стадии. На первой страна-должник осуществляет при поддержке МВФ и Всемирного банка программу реформирования своей экономики.

Если по истечении трехлетнего периода страна выполнит необходимые требования, ее кредиторы осуществляют переоформление долга на «неапольских условиях», согласованных Парижским клубом в декабре 1994 г. Общая сумма выплат в счет обслуживания внешней задолженности стран с низким уровнем дохода может быть снижена до 67% «чистой текущей стоимости» этой задолженности. Страна, чье долговое бремя не удастся сократить до приемлемого уровня, должна выполнить вторую трехгодичную программу. В течение этого периода она получает расширенную финансовую помощь от международного финансового сообщества, включая МВФ и Всемирный банк. В случае успешного завершения программы все кредиторы, в том числе международные организации, предпринимают согласованные действия по предоставлению помощи, достаточной для снижения долга страны до приемлемого (с учетом принятых критериев) уровня.

На завершающей стадии урегулирования внешнего долга стран — должников МВФ будет предоставлять им помощь преимущественно в виде специальных безвозмездных субсидий («грантов»), а также в рамках механизма расширенного финансирования структурной перестройки, но с более продолжительными, чем это предусмотрено условиями данного механизма, сроками погашения. Эти средства предназначены для оплаты просроченных обязательств стран Фонду. Для финансирования соответствующих затрат МВФ учредил в феврале 1997 г. специальный трастовый фонд. Кредиторы выделили на осуществление «Инициативы для бедных стран с высоким уровнем задолженности» около 8 млрд долл. Полагают, что она будет действовать до конца 2000 г.

К 1999 г. Боливия, Буркина-Фасо, Гайана, Кот-д'Ивуар, Мозамбик и Уганда выполнили условия, позволяющие им получать финансовую помощь в рамках «ХИПК инициативы». В результате сокращения задолженности этих стран оценивается в 5 млрд долл. МВФ намерен продать часть золотого запаса для оказания помощи беднейшим странам и сокращения внешней задолженности.

Новые процедуры. В связи с финансовыми и валютными кризисами в Мексике и Аргентине с середины 90-х годов и нарастанием глобальных кризисных потрясений финансовых и валютных рынков МВФ наряду с образованием «дополнительного резервного механизма» и «чрезвычайных кредитных линий» осуществил в 1995—1997 гг. ряд нововведений с целью финансовой поддержки стран-членов, адаптации своей деятельности к возникшим потребностям. В их числе:

1) *Механизм экстренного финансирования*, МЭФ (Emergency Financing Mechanism, EFM) (с сентября 1995 г.) представляет комплекс процедур, обеспечивающих ускоренное предоставление Фондом кредитов государствам-членам при возникновении у них чрезвычайной кризисной ситуации в области международных расчетов, которая требует незамедлительной помощи со стороны МВФ. Предполагалось, что подобные экстренные процедуры будут применяться редко, однако их пришлось неоднократно использовать в 1997—1998 гг. при предоставлении широкомасштабных кредитов ряду оказавшихся в состоянии валютного и финансового кризисов стран Юго-Восточной Азии, а также России;

2) *Поддержка фондов валютной стабилизации* (Support for Currency Stabilization Funds). Согласно принципам, сформулированным в сентябре 1995 г., такая поддержка со стороны МВФ может осуществляться в рамках договоренностей с государствами-членами о кредитах стэнд-бай или расширенном финансировании с целью повышения доверия к их мерам по стабилизации валютных курсов, предусматривающим образование фондов валютной стабилизации. Считается, что она наиболее применима для поддержки режима регулируемого валютного курса с относительно узким диапазоном колебаний или с заранее объявленными их скользящими пределами. Использование этого механизма должно сочетаться с проведением жесткой макроэкономической политики, обеспечивающей низкие темпы инфляции, совместимые с намеченными ориентирами изменения валютного курса. До сего времени (середина 1999 г.) у МВФ не было повода для оказания финансовой поддержки фонду валютной стабилизации какой-либо страны;

3) *Экстренная помощь* (Emergency Assistance) призвана содействовать государствам-членам в преодолении дефицита платежных балансов, вызванного непредсказуемыми стихийными бедствиями. Кредиты такого рода предоставляются одновременно, как правило, в пределах 25% квоты и не предполагают процедуры проверки с использованием критериев реализации. Однако в большинстве случаев они сопровождаются договоренностями с МВФ в рамках его обычных механизмов;

4) *Помощь странам после конфликта*. В сентябре 1995 г. Исполнительный совет распространил положения, относящиеся к экстренной финансовой помощи, на кризисные ситуации, являющиеся результатом пережитых странами военно-политических конфликтов. В 1997—1998 гг. на этом основании была оказана финансовая помощь Албании, Руанде и Таджикистану.

Кредитные операции. На первых порах МВФ как кредитор играл скромную роль. Однако, начиная с 70-х годов, произошло значительное расширение его кредитной деятельности (табл. 9.1).

Таблица 9.1

КРЕДИТНЫЕ ОПЕРАЦИИ МВФ
1947—1997 гг.

Годы (равные отрезки по 17 лет)	Кредиты за счет собственных средств МВФ*		Льготные кредиты, предоставленные с использованием привлеченных средств		Общая сумма кредитов	
	млрд СДР	% к итогу	млрд СДР	% к итогу	млрд СДР	% к итогу
1947—1963	6,1	3,9	—	—	6,1	3,7
1964—1980	32,6	21,1	2,6	24,3	35,2	21,2
1981—1997	116,2	75	8,1	75,7	124,3	75,1
1947—1997	154,9**	100,0	10,7***	100,0	165,6****	100,0
<p>* По 1960 г. включая, с 1961 г. исключая суммы использования странами— членами резервной позиции в МВФ.</p> <p>** Около 210 млрд долл.</p> <p>*** Около 15 млрд долл.</p> <p>**** 223 млрд долл.</p> <p>Валютный курс на конец 1997 г. — 1,3492 долл. за 1 СДР.</p> <p>Источники: International Financial Statistics Yearbook 1987. International Monetary Fund, Washington, 1987, p. 20—23; 1991, p. 24—27; 1992, p. 12—15; 1993, p. 12-15; 1994, p. 14—17; 1995, p. 26—29; 1997, p. 26—29; IMF Survey, Volume 27, Number 3, February 9, 1998, p. 34.</p>						

За 1947—1998 гг. МВФ предоставил кредиты странам-членам на сумму 187,1 млрд СДР (255 млрд долл.), в том числе льготных кредитов наименее развитым странам за счет специальных фондов 11,6 млрд СДР (16 млрд долл.).

МВФ не только кредитует страны-члены, но и помогает им получить кредиты у правительств развитых стран, центральных банков, группы Всемирного банка. Банка международных расчетов, а также у частных коммерческих банков. Даже небольшой кредит МВФ облегчает стране доступ на мировой рынок ссудных капиталов. Предоставляя кредит, МВФ как бы удостоверяет платежеспособность данной страны, выступает в качестве ее гаранта. И наоборот, отказ МВФ оказать стране кредитную поддержку закрывает ей доступ к рынку ссудных капиталов.

На протяжении первых двух десятилетий своей деятельности (1947—1966 гг.) МВФ кредитовал в большей мере развитые страны, на которые пришлось 56,4% суммы кредитов, в том числе 41,5% средств получила Великобритания (табл. 9.2). Однако кредитная поддержка

МВФ не смогла предотвратить две девальвации доллара, утрату фунтом стерлингов роли резервной валюты и развал Бреттонвудской валютной системы.

Таблица 9.2

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ КРЕДИТОВ МВФ ПО ГРУППАМ СТРАН*

Группы стран	Млрд СДР				% к итогу			
	1947-1966	1967-1976	1977-1986	1987-1996	1947-1966	1967-1976	1977-1986	1987-1996
Все страны	9,4	19,6	51,6	58,2	100,0	100,0	100,0	100,0
Развитые страны	5,3	9,7	3,2	—	56,4	49,5	6,2	—
Развивающиеся страны	4,1	9,9	48,4	58,2	43,6	50,5	93,8	100,0
В том числе: страны—экспортеры нефти	0,3	0,2	0,4	5,3	3,2	1,0	0,8	9,1
страны, не являющиеся экспортерами нефти	3,8	9,7	48,0	52,9	40,4	49,5	93,0	90,9
* По 1960 г. включая, с 1961 г. исключая суммы использования странами-членами резервных позиций в МВФ. Источники: International Financial Statistics Yearbook, 1987. International Monetary Fund, Washington, 1987, p. 20-23; 1991, p. 24-27; 1992, p. 12-15; 1993, p. 12-15; 1994, p. 14-17; 1995, p. 26-29; 1997, p. 26-29.								

С 70-х годов МВФ переориентировал свою деятельность на выравнивание платежных балансов и урегулирование внешней задолженности развивающихся стран. В 1967—1976 гг. доля этих стран в общей сумме кредитов составила 50,5%, в 1977—1986 гг. — 93,8%. После 1984 г. развитые страны не пользовались кредитами МВФ.

Расширение кредитования Фондом развивающихся стран в 70-е годы было связано с ухудшением их валютного положения в результате двух раундов повышения мировых цен на жидкое топливо. Развивающиеся страны — импортеры нефти получили в 1967—1976 гг. 49,5%, в 1977—1986 гг. — 93,0% и в 1987—1996 гг. — 90,9% всех кредитов МВФ.

В 80-е годы валютные трудности развивающихся стран были также порождены острым кризисом внешней задолженности. Их требования увеличить кредитную помощь побудили Фонд значительно расширить свою кредитную деятельность. МВФ включился в урегулирование внешнего долга развивающихся стран, а также активизировал кредитную поддержку государствам, приступившим к макроэкономическим и структурным реформам. Ежегодный объем кредитов МВФ (без льготных кредитов) достиг максимума в 1983 г. — 12,6 млрд СДР (17,2 млрд долл.). Затем в связи с нехваткой ресурсов снизился до 2,3 млрд СДР (3,6 млрд долл.) в 1988 г. В 1991 г. сумма кредитов Фонда составила 7,4 млрд СДР, а вместе с льготными займами — 8,2 млрд СДР (11,2 млрд долл.), превысив впервые после 1985 г. величину погашения странами-членами задолженности, вследствие чего МВФ вновь стал нетто-кредитором.

С 90-х годов возросли кредиты МВФ странам Центральной и Восточной Европы и бывшего СССР, предоставляемые в связи с большими трудностями, которые они испытывают в процессе глубоких социально-экономических преобразований, перехода к рыночной экономике. За 1990—1998 гг. из общей суммы кредитов МВФ, составившей 85,4 млрд СДР (120,3 млрд долл.) государства Центральной и Восточной Европы получили 9,5 млрд долл. (7,9%), Россия — 21,3 млрд долл. (17,7%) и остальные страны СНГ, а также Балтии — 5,5 млрд долл. (4,6%) (табл. 9.3).

Таблица 9.3

КРЕДИТЫ МЕЖДУНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДА, 90-е ГОДЫ

Страны	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1990—1998	
										млн СДР	% к итогу
Все страны	4270,0	7386,5	4791,1	5042,2	4979,5	16967,9	5271,0	16112,9	20586,2	85407,3	100,0
Страны Центральной и Восточной Европы	550,6	2715,8	905,5	225,5	1305,3	158,2	89,9	513,4	253,1	6717,3	7,9
Страны СНГ	—	—	719,0	1317,2	1557,9	4891,9	3367,3	1717,6	5059,8	18630,7	21,8
В том числе:											
Белоруссия	—	—	—	70,1	—	120,1	—	—	—	190,2	0,2
Казахстан	—	—	—	61,9	136,1	92,8	92,8	—	154,7	538,3	0,6
Россия	—	—	719,0	1078,3	1078,3	3594,3	2587,9	1467,3	4600,0	15125,1	17,7
Украина	—	—	—	—	249,3	788,0	536,0	207,3	281,8	2062,4	2,4
Страны Балтии	—	—	50,3	157,4	78,6	62,3	31,1	41,4	—	421,1	0,5
Развивающиеся страны	3719,4	4670,7	3116,3	3342,1	2037,7	11855,5	1782,7	13840,5	15273,3	59638,2	69,8

Источники: International Financial Statistics Yearbook, 1997. International Monetary Fund, Washington, 1997, p. 27, 29; International Financial Statistics. International Monetary Fund, Washington, Vol. LII, № 5, May 1999, p. 16—17.

В конце 90-х годов расширение кредитных операций МВФ было вызвано острейшим кризисом финансовых рынков в странах Юго-Восточной Азии, переросшим практически в глобальный финансовый кризис. В течение 1997/98 финансового года (с 1 мая 1997 г. по 30 апреля 1998 г.) Фонд принял на себя обязательства по предоставлению кредитов на сумму 43 млрд долл. До конца августа 1998 г. эта сумма возросла еще на 10 млрд долл. Фактическое использование кредитов достигло в 1997/98 финансовом году рекордной величины — 26 млрд долл. (в 4 раза больше, чем в предыдущем финансовом году), а с учетом кредитов, предоставленных Фондом в мае—августе 1998 г. (11 млрд долл.) — 37 млрд долл.* Около 3/4 этой суммы пришлось на три наиболее сильно пострадавшие от кризиса страны — Индонезию, Южную Корею и Таиланд.** В декабре 1998 г. МВФ выделил *кредит стэнд-бай* Бразилии в размере 18 млрд долл. (в рамках коллективного пакета на сумму 41 млрд долл.) с правом использования в течение трех лет. Сумма непогашенной задолженности стран-членов Фонду возросла к концу 1998 г. до 94 млрд долл.

* IMF Survey, Volume 27, Number 18, September 28, 1998, p. 296.

** IMF Survey, Volume 27, Number 17, August 31, 1998, p. 280.

В результате возросшей кредитной деятельности коэффициент ликвидности МВФ (отношение величины не связанных обязательствами средств Фонда в используемых им валютах к объему его ликвидных обязательств) понизился со 121% на 30 апреля 1997 г. до 45% на 30 апреля 1998 г. и 36% в конце августа 1998 г. при среднем показателе за несколько последних лет, находившемся на уровне 70%.* Однако увеличение квот на 45% в рамках одиннадцатого их пересмотра и вступление в силу Новых соглашений о займах увеличивают ресурсы МВФ на 90 млрд долл. Это обстоятельство имеет своим следствием определенное улучшение состояния ликвидности Фонда.

* IMF Survey, Volume 27, Number 18, September 28, 1998, p. 296.

Обусловленность кредитов. Предоставление Фондом кредитов странам-членам связано с выполнением ими определенных политико-экономических условий. Подобный порядок получил наименование «обусловленности» кредитов. МВФ обосновывает эту практику необходимостью быть уверенным в том, что страны-заемщицы будут в состоянии погашать свои долги, обеспечивая бесперебойный кругооборот ресурсов Фонда. Поэтому МВФ требует, чтобы страна, покрывая за счет его кредитов дефицит платежного баланса, заботилась о его ликвидации или сокращении. С расширением кредитных операций в 80-е

годы Фонд взял курс на ужесточение их обусловленности. Такая практика, по оценке западных специалистов, придает МВФ роль «стража» мирового экономического порядка.

Принцип обусловленности кредитов находит свое выражение в согласовании со страной-заемщицей определенной программы экономической политики, реализация которой и кредитуются Фондом. Первоначально ее называли программой приспособления, т.е. перестройки хозяйственного механизма. С конца 80-х годов используется также термин «программа экономической реформы».

Концепция экономической политики, составляющая ныне содержание условий для получения кредитов Фонда, сформировалась в 80-е годы в кругах ведущих экономистов и деловых кругах США, а также других стран Запада и известна как «Вашингтонский консенсус». Она предполагает, с одной стороны, структурные изменения, включая приватизацию предприятий, рыночное ценообразование, либерализацию внешнеэкономической деятельности, а с другой — достижение макроэкономической и финансовой стабилизации. В этой связи предусматривается набор макроэкономических мер, которые, по мнению МВФ, должны обеспечить равновесие платежного баланса страны-заемщицы, преодоление инфляции и тем самым гарантировать своевременное погашение долга Фонду. Степень детализации предъявляемых Фондом условий кредитов различна — от общих обязательств страны сотрудничать с Фондом в выработке экономической политики до определения мер финансовой политики, предусматривающих конкретные количественные показатели.

В публикациях МВФ утверждается, что при разработке стабилизационных программ Фонд занимает «прагматические позиции», «признавая, что было бы неверно применять какую-либо универсальную модель ко всем странам».* Однако на деле МВФ традиционно руководствуется монетаристским подходом к анализу инфляции и платежного баланса. Такой подход устанавливает взаимозависимость между величиной денежной массы в стране, различными финансовыми агрегатами, объемом платежеспособного спроса, с одной стороны, и динамикой цен, состоянием платежного баланса — с другой. Соответственно основную (если не единственную) причину разбалансированности экономики, неуравновешенности международных расчетов стран-заемщиц Фонд видит в избыточном совокупном платежеспособном спросе в стране, вызываемым в первую очередь дефицитом государственного бюджета и чрезмерным расширением денежной массы.

* IMF Survey. Supplement, Volume 27, September 1998, p. 14—15.

Исходя из доминирующих в МВФ теоретических воззрений, его практические стабилизационные программы носят преимущественно дефляционный характер. Обычно они включают: сокращение государственных расходов, в том числе на социальные цели; отмену или уменьшение государственных субсидий на продовольствие, товары широкого потребления и услуги, что ведет к повышению цен на эти товары; увеличение налогов на личные доходы; сдерживание роста, или «замораживание», заработной платы; повышение учетных ставок, ограничение объема кредита, в том числе потребительского; либерализацию внешнеэкономических связей; девальвацию национальной валюты, за которой следует удорожание импортируемых товаров и т.п. В зависимости от конкретной ситуации в разных странах эти меры используются в различных сочетаниях. По мнению МВФ, такие меры необходимы «для достижения устойчивого равновесия между спросом на ресурсы и их наличием», которое, в свою очередь, должно привести со временем к стабильному экономическому росту и повышению уровня занятости.

Опыт свидетельствует, что дефляционные меры не всегда достигают цели, особенно если нарушение равновесия платежного баланса и другие экономические трудности носят устойчивый, структурный характер и сопровождаются спадом производства. В то же время при определенных обстоятельствах подобные меры способствуют свертыванию инвестиций, торможению темпов экономического роста, обострению социальных проблем. Это связано

со снижением реальной заработной платы и жизненного уровня, ростом безработицы, перераспределением доходов в пользу богатых слоев за счет менее обеспеченных групп населения, ростом имущественной дифференциации. Таким образом, проблема обусловленности кредитов МВФ — это социальная цена за осуществление при его содействии и опеке стабилизационных макроэкономических программ.

Реализуя принцип обусловленности кредитов, МВФ оказывает воздействие на выбор пути общественного развития, расстановку социально-политических сил в странах-заемщиках. Жесткие рекомендации МВФ усиливают противоборство между различными общественно-политическими силами.

Учитывая негативные последствия шаблонного использования монетаристской дефляционной модели, МВФ стал уделять больше внимания долгосрочным, структурным и институциональным проблемам экономической политики. Усилия подобного рода созвучны теоретической концепции «экономики предложения», нацелены на укрепление производственной базы, совершенствование отраслевой структуры национальных экономик. Наконец, заботой Фонда все в большей мере становятся социальные аспекты проводимых при его поддержке реформ, выработка рекомендаций странам-членам относительно систем социальной защиты, проблемы качества жизни. Подобные тенденции в политике МВФ и Всемирного банка, переход от ориентации исключительно на обеспечение экономического роста к более широкому спектру целей развития трактуются многими аналитиками как постепенное формирование нового, «пост-Вашингтонского консенсуса».*

* См., например: Стиглиц Дж. Многообразнее инструменты, шире цели: движение к «пост-Вашингтонскому консенсусу» // Вопросы экономики. — 1998. — №8. — август. — С. 4—34.

Роль МВФ в регулировании международных валютно-кредитных и финансовых отношений. Осуществляя их регулирование, МВФ периодически вносит изменения в мировую валютную систему, осуществляет контроль за соблюдением странами-членами его устава, который фиксирует структурные принципы мировой валютной системы, согласованных правил поведения в мировом сообществе.

Во-первых, МВФ выступал в качестве проводника принятой Западом по инициативе США установки на демонетизацию золота, ослабление его роли в мировой валютной системе. Статьи Соглашения МВФ отводили золоту важное место в его ликвидных ресурсах. Согласно Статье III каждая страна при вступлении в Фонд должна была уплатить золотом взнос в размере 25% ее квоты либо 10% ее официальных золото-долларовых резервов в зависимости от того, какая величина меньше. В соответствии со Статьей VII МВФ предоставлялось право использовать имеющиеся у него запасы золота для пополнения своих валютных ресурсов, а это повышало степень ликвидности капитала Фонда.

Все страны-члены должны были выразить паритеты своих валют в определенном количестве золота в качестве общего мерил стоимости (Статья IV, раздел 1, а); фиксированное золотое содержание имела и единица СДР. Наконец, Статья IV, раздел 2, не позволяла странам-членам «покупать золото по цене выше паритета плюс установленный предел отклонения или продавать золото по цене ниже паритета минус установленный предел отклонения», что обеспечивало поддержание рыночной цены золота в долларах на уровне официально принятой.

Первым шагом на пути устранения золота из послевоенного международного валютного механизма стало прекращение Соединенными Штатами в августе 1971 г. продаж золота за доллары, принадлежащие официальным органам других стран. В соответствии с вступившим в силу в 1978 г. уставом МВФ страны-члены не могут использовать золото в качестве средства выражения стоимости их валют (Статья IV, раздел 2, в), равно как и их валютных паритетов, если они когда-либо будут восстановлены Фондом (приложение «С», параграф 1); одновременно были упразднены официальная цена золота в долларах и золотое содержание

единицы СДР. В соответствии со Статьей V, раздел 2, а, МВФ должен руководствоваться в своих действиях «целью не допускать регулирования цены или установления фиксированной цены на рынке золота», что равнозначно трактовке золота как обычного рыночного товара.

По действующему ныне уставу взнос стран-членов золотом в размере 25% квоты заменен взносом в СДР и конвертируемых валютах. 1/6 часть золотого запаса МВФ (около 25 млн тройских унций, или 777,5 т) в 1977—1980 гг. была возвращена странам-членам в обмен на их национальные валюты по цене 35 СДР за тройскую унцию пропорционально их квотам. Другая (1/6) часть была продана в 1976—1980 гг. на открытых аукционах по рыночным ценам. Фонд имеет право реализовать оставшиеся 2/3 золотого запаса по прежней официальной цене либо на базе рыночных цен. Президент США Б. Клинтон в 1999 г. предложил, чтобы МВФ с целью предоставления помощи наиболее бедным странам снова продал часть своего золотого запаса (5 млн унций).

Золото практически исключено из расчетов между МВФ и его членами. Однако, несмотря на внесение в устав Фонда положений, направленных на окончательное вытеснение золота из мировой валютной системы, официальные золотые запасы государств и межправительственных организаций остаются международным ликвидным активом, резервным фондом мировых денег. В периоды обесценения национальных валют и падения доверия к ним значение этих запасов, а также рыночная оценка золота соответственно возрастают.

Во-вторых, МВФ наделен с 1969 г. полномочиями создавать «при возникновении долговременной глобальной потребности в международных ликвидных резервах» ликвидные средства путем выпуска «специальных прав заимствования» СПЗ (Special Drawing Rights, SDR). С июля 1974 г. стоимость СДР определялась ежедневно на основе «корзины» из шестнадцати валют, с 1981 г. из пяти валют. В 1970—1972 гг. и 1979—1981 гг. выпущено 21,4 млрд СДР (около 34 млрд долл.). В середине 1998 г. это составило лишь 1,6% суммы официальных валютных резервов всех стран. В 1997 г. внесена новая поправка в Статьи Соглашения МВФ, которая позволяет осуществить специальный одноразовый выпуск СДР на сумму 21,4 млрд (29,4 млрд долл.). В результате общая сумма выпущенных СДР удваивается и составит 42,9 млрд (около 59 млрд долл.). Цель нового распределения СДР состоит в предоставлении этих средств всем странам-членам для уравнивания соотношения выделенных СДР к их квотам (на уровне 29,32% квот на момент принятия данного решения). Это распределение СДР рассматривается как решение «вопроса о справедливости» в отношении более 20% членов МВФ, включая страны бывшего СССР, которые, вступив в Фонд после 1981 г., не получали СДР в порядке распределения. Доля России в новом выпуске СДР составляет 1,2 млрд (1,7 млрд долл.), или 5,9% общей суммы.

СДР предназначены для пополнения валютных резервов государств-членов, погашения пассивного сальдо платежного баланса, расчетов с Фондом. Страна, имея счет СДР, может приобретать в обмен на них у других стран нужную ей конвертируемую валюту. Регулирующая роль МВФ заключается в том, что он обеспечивает странам гарантированную возможность приобретения необходимой им валюты в обмен на СДР путем «назначения» стран, которые ее предоставляют. При этом Фонд учитывает состояние платежного баланса и валютных резервов «назначенных» стран-кредиторов. МВФ контролирует соблюдение установленных лимитов операций в СДР. Каждая страна обязана принимать СДР в обмен на конвертируемую валюту в пределах двойной суммы ее лимита в СДР, т.е. пока сумма СДР на ее счете не возрастет до 300% по отношению к чистой кумулятивной величине выделенных ей Фондом СДР.

После пересмотра в 70-е годы устава МВФ у стран-членов появилась возможность использовать СДР для широкого круга операций друг с другом и со всеми признанными Фондом владельцами этих резервных активов по взаимному согласию, т.е. без посредничества МВФ, как было прежде. Операции в СДР (342,4 млрд СДР, или 455 млрд долл., с 1970 г. по 30 апреля 1998 г.) дают возможность странам частично покрывать дефицит их платежных балансов.

В пересмотренном в результате Ямайского соглашения уставе МВФ зафиксирована обязанность стран-членов «сотрудничать с Фондом и другими странами-членами, имея в виду, что их политика относительно резервных активов будет согласовываться с целями содействия установлению лучшего международного надзора за международной ликвидностью и превращения СДР в главный резервный актив международной валютной системы» (Статья VIII, раздел 7). Предполагалось, что СДР будут выступать как альтернатива золоту, доллару, другим валютам, как международное резервное средство. Намечалось также использовать СДР в качестве универсального стоимостного эталона для установления паритетов денежных единиц. Иными словами, ставилась цель трансформировать СДР в основу международного валютного механизма.

Пока нет оснований говорить о реальном прогрессе на пути перестройки структуры международной валютной ликвидности путем унификации резервных активов на базе СДР. На проведенном в МВФ в марте 1996 г. семинаре о будущей роли СДР достижение этой цели было признано в обозримом будущем маловероятным. Исполнительный совет на своем заседании в апреле того же года подтвердил данный вывод. Продвижение процесса перестройки структуры международной ликвидности путем перехода на коллективную валютную единицу тормозят, в частности, США, поскольку они не намерены отказываться от роли доллара в качестве международного платежного и резервного средства. Существующая система СДР не решила проблему интернационализации международной ликвидности и централизованного управления ею.

В-третьих, МВФ осуществляет межгосударственное регулирование режима валютных курсов стран-членов. При Бреттонвудской валютной системе МВФ контролировал соблюдение странами-членами принятых ими и утвержденных Фондом официальных золотых и долларовых паритетов, а также санкционировал их изменения. Ямайские поправки к уставу МВФ предоставили странам возможность выбора любого режима валютного курса (Статья IV, раздел 2, в): либо плавающий с теми или иными ограничениями курс валюты (в эту группу входит российский рубль), либо жестко фиксированный (центральный) валютный курс, который, в свою очередь, может быть «привязан» к одной из национальных валют (в основном доллару США и французскому франку) или к СДР, или к избранной валютной корзине. При этом выражение стоимости валюты в золоте исключается.

Следовательно, обязательства стран-членов по регулированию валютных курсов в ныне действующем уставе МВФ (по сравнению с предыдущим) носят расплывчатый характер. Это дает странам возможность различных толкований тех или иных положений, предоставляя им относительную свободу для принятия собственных решений в данной области. Однако легализация плавающих валютных курсов не означает, что Фонд вообще устранился от воздействия на валютную политику стран-членов. В Статье IV (раздел 1) устава МВФ зафиксирована обязанность каждой страны «сотрудничать с Фондом и с другими странами-членами в целях обеспечения упорядоченных валютных механизмов и содействия поддержанию стабильной системы валютных курсов». Названы определенные нормы, которыми страны-члены должны руководствоваться при проведении политики в области валютного курса. Страна обязана, в частности, «избегать манипулирования валютными курсами или мировой валютной системой, направленного на то, чтобы препятствовать эффективной перестройке платежного баланса или получать несправедливые конкурентные преимущества перед другими странами-членами». МВФ контролирует соблюдение странами этих норм.

Согласно уставу (Статья IV, раздел 4) МВФ может установить, что «международная экономическая ситуация позволяет ввести широкомасштабную систему валютного регулирования, базирующуюся на стабильных, но регулируемых паритетах». При такой системе будут допускаться отклонения рыночных валютных курсов от паритетов в пределах $\pm 4,5\%$. Переход к данной системе будет возможен при одобрении его странами-членами, располагающими большинством в 85% голосов, т.е. практически при согласии США и стран ЕС.

В-четвертых, важным направлением регулирующей деятельности МВФ является устранение валютных ограничений. Статьи Соглашения регламентируют функционирование валютных рынков, режим валютных операций. Статья VIII содержит обязательства стран-членов не вводить без согласия Фонда ограничения на осуществление платежей и переводов по текущим операциям платежного баланса, а также воздерживаться от участия в дискриминационных валютных соглашениях и не прибегать к множественности валютных курсов. Валютные ограничения допускаются только в двух случаях: 1) на основании Статьи XIV устава их могут сохранять или устанавливать новые члены МВФ в течение «переходного периода», продолжительность которого не определена; 2) официальное заявление Фонда о «дефицитности» определенной валюты дает право любой стране-члену после консультации с Фондом вводить временные ограничения операций в этой валюте.

МВФ постоянно (особенно энергично с начала 1993 г.) добивается от стран-членов устранения валютных ограничений и множественности валютных курсов. Однако значительная часть развивающихся стран еще не имеет возможности ввести свободную конвертируемость своих валют по текущим операциям платежного баланса. Тем не менее в 1978 г. обязательства по Статье VIII о недопущении валютных ограничений приняли на себя 46 стран (1/3 членов МВФ), а в апреле 1999 г. — 147 стран (4/5 членов). Россия ввела единый официальный валютный курс с июня 1992 г. и приняла на себя в полном объеме обязательства по Статье VIII с июня 1996 г.

В связи с процессом глобализации финансовых рынков Исполнительный совет в 1997 г. инициировал разработку новых поправок в Статьи Соглашения МВФ, чтобы сделать либерализацию операций по движению капиталов специальной целью МВФ, включить их в сферу его компетенции, т.е. распространить на них требование отмены валютных ограничений. Временный комитет МВФ принял на сессии в Гонконге 21 сентября 1997 г. специальное заявление о либерализации движения капиталов, призвав Исполнительный совет ускорить работу над поправками с тем, чтобы «добавить новую главу в Бреттонвудское соглашение». Однако развитие мирового валютного и финансового кризисов в 1997—1998 гг. затормозило этот процесс. Некоторые страны были вынуждены ввести контроль над движением капиталов. Тем не менее МВФ сохраняет принципиальную установку на снятие ограничений в сфере международного движения капитала.

В-пятых, МВФ участвует в регулировании международных валютно-кредитных отношений путем предоставления кредитов и особенно оказания странам-кредиторам и должникам посреднических услуг, выполняя функции координатора международного кредитования и гаранта платежеспособности стран-должников. Частные коммерческие банки видят в МВФ посредника, способствующего расширению их кредитной деятельности и получению максимально высоких прибылей. Договоренность о предоставлении Фондом кредита, его заключение об экономической политике и платежеспособности того или иного государства расцениваются правительствами, центральными и коммерческими банками как свидетельство кредитоспособности страны-заемщицы и международного доверия к ней. Поэтому даже небольшой кредит МВФ приобретает эффект цепной реакции, открывая возможность отсрочки погашения долгов и привлечения более крупных сумм на мировом рынке ссудных капиталов. И наоборот, отказ МВФ оказать стране кредитную поддержку закрывает ей доступ к этому рынку. Таким образом, происходит фактическое согласование кредитной политики МВФ, с одной стороны, и главных кредиторов (как государственных, так и частных) — с другой.

ТНК и ТНБ поддерживают мероприятия МВФ в той мере, в какой его кредитная политика отвечает их интересам, обеспечивая регулярность платежей стран-должников. Поэтому эффективность координации выравнивания диспропорций в международных платежах, регулирования спекулятивных перемещений краткосрочных капиталов, воздействия на международную ликвидность в ряде случаев ослабляется противодействием частных компаний и банков.

В-шестых, МВФ осуществляет постоянный «строгий надзор» за макроэкономической и валютной политикой стран-членов, а также состоянием мировой экономики. Для этого используются два основных канала. Одним из них являются предусмотренные Статьей IV устава регулярные (как правило, ежегодные) консультации с правительственными учреждениями государств-членов по поводу их политики в области валютных курсов. Страны-члены обязаны консультироваться с Фондом по вопросам их макроэкономической и валютной политики. Для ознакомления общественности и деловых кругов с результатами консультаций в рамках Статьи IV МВФ стал с мая 1997 г. публиковать «Информационные обзоры для печати» (позже переименованы в «Публичные информационные обзоры» — «Public Information Notices», PINs). В них суммируются оценки экономической политики и перспектив стран-членов, которые исходят от Исполнительного совета.

Другой путь — многосторонние обсуждения (обычно дважды в год) при проведении Исполнительным советом анализа обзоров «Перспективы развития мировой экономики», а также рассмотрении ежегодного доклада «Международные рынки капитала». Такие обсуждения представляют собой анализ глобальной экономической ситуации в многосторонней перспективе.

В дополнение к традиционным целевым установкам надзора (устранение макроэкономических неравновесий, снижение темпа инфляции, осуществление рыночных реформ в сфере торговли, валютных отношений и в других областях) МВФ стал уделять больше внимания структурным и институциональным преобразованиям в странах-членах, ставя перед собой такие задачи, как повышение эффективности финансового сектора, увеличение прозрачности государственных бюджетов, содействие реформе законодательства, совершенствование хозяйственного управления, улучшение сбора и обнародования статистических данных. В этом контексте Исполнительный совет одобрил в июле 1997 г. специальные «руководящие принципы», определяющие подход Фонда к вопросам управления экономикой стран-членов. Основные установки: обеспечение комплексного характера трактовки проблем управления; одинаково беспристрастное отношение ко всем странам-членам; углубление и расширение сотрудничества МВФ с другими организациями, в особенности со Всемирным банком. В апреле 1998 г. Временный комитет МВФ одобрил «Кодекс хорошего поведения в обеспечении фискальной прозрачности: Декларация о принципах». МВФ надеется, что добровольное соблюдение странами-членами изложенных в этом кодексе принципов повысит доверие к их бюджетной политике. Разрабатывается проект «Кодекса хорошего поведения по обеспечению прозрачности в области монетарной и финансовой политики» (к осени 1999 г.).

МВФ собирает огромный массив информации, относящейся к отдельным странам и мирохозяйственным процессам в целом. Эта информация включает сведения о динамике экономического роста и цен, денежном обращении, экспорте и импорте товаров, услуг и капиталов, состоянии платежных балансов, уровне официальных золото-валютных резервов, размерах заграничных капиталовложений, движении валютных курсов и многом другом и подвергается тщательной аналитической обработке. Страны-члены должны беспрепятственно представлять Фонду эти сведения.

На обогащение статистического аппарата, повышение степени доступности и быстроты поступления используемых показателей было нацелено принятие Фондом в марте 1996 г. Специального стандарта на распространение данных, ССРД (Special Data Dissemination Standard, SDDS). Этот стандарт, присоединение к которому является добровольным, предназначен для государств-членов, имеющих или стремящихся получить доступ на мировые рынки капиталов. Он призван содействовать своевременному опубликованию экономической информации, используемой кредиторами и заемщиками для оценки экономической политики и перспектив развития той или иной страны. В декабре 1997 г. была создана Общая система распространения данных, ОСРД (General Data Dissemination System, GDDS), ориентированная на все страны-члены. С сентября 1996 г. МВФ ведет в системе «Интернет» информационный бюллетень по стандартам на распространение данных

(Dissemination Standards Bulletin Board, DSBB). Совокупность этих механизмов призвана играть роль «системы раннего предупреждения» о назревающих валютных потрясениях.

МВФ оказывает странам-членам разнообразную техническую помощь, а также содействие в профессиональной подготовке кадров. Фонд активно сотрудничает с другими мировыми финансовыми институтами.

За время своей деятельности МВФ превратился в подлинно универсальную организацию, добился широкого признания в качестве главного наднационального органа регулирования международных валютно-кредитных отношений, авторитетного центра международного кредитования, координатора межгосударственных кредитных потоков и гаранта платежеспособности стран-заемщиц. Одновременно он играет важную роль в реализации решений «семерки» ведущих государств, служит ключевым звеном системы регулирования мировой экономики, международной координации, согласования национальных макроэкономических политик. Фонд зарекомендовал себя активно функционирующим мировым валютным институтом, накопил большой и полезный опыт.

Как и всякая международная организация, МВФ является и инструментом партнерства стран-участниц, и ареной соперничества национальных экономических и политических интересов. США лишились возможности монопольно определять политику Фонда. Они вынуждены согласовывать свою линию поведения с главными государствами Западной Европы и Японией. Одновременно в МВФ усиливается влияние развивающихся стран Азии, Африки и Латинской Америки, отстаивающих свои интересы. Начинают активнее заявлять о себе и бывшие страны — члены СЭВ, особенно Россия и другие государства СНГ.

Серьезным испытанием стал для МВФ глобальный валютно-финансовый кризис 1997—1998 гг. Фонд подвергся массовой критике. Его упрекали в том, что он не смог предвидеть развитие кризиса на мировых финансовых рынках, что предоставлявшиеся им кредиты во многих случаях служили поддержке правительств и частных инвесторов, которые шли на неоправданный риск. Отмечалось, что программы оздоровления экономики ряда стран, принятием которых обуславливалось кредитование, зачастую оказывались не столь эффективны, как ожидали. В свою очередь, руководство МВФ ссылалось на противодействие властей стран-заемщиц, а также на отсутствие у него достаточно эффективных «механизмов принуждения».*

* IMF Survey, Volume 27, Number 19, October 19, 1998. Special Supplement, p. 111.

Характеризуя положение МВФ, директор-распорядитель Фонда М. Камдессю отметил: «МВФ играет центральную роль в глобальной экономической и финансовой системе. И если глобальная система подвергается реформированию, то и МВФ также должен быть модифицирован».* Трансформация МВФ призвана удовлетворить потребность в более эффективном механизме сопоставления, учета и примирения страновых конфликтных интересов к выгоде всего мирового сообщества. Фонду следовало бы проявлять больше терпимости по отношению к специфике исторического развития стран-членов, особенностям их социально-экономического устройства, национальным духовным ценностям. Государства-члены добиваются совершенствования институциональных структур Фонда и его программных макроэкономических установок.

* IMF Survey, Volume 27, Number 21, November 16, 1998, p. 357.

• 9.3. ГРУППА ВСЕМИРНОГО БАНКА (ВБ)

Группа Всемирного банка (ВБ) — это специализированное финансовое учреждение ООН, в состав которого входят: Международный банк реконструкции и развития (МБРР), Международная ассоциация развития (МАР), Международная финансовая корпорация (МФК) и Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ). Деятельность

структур, входящих во ВБ, подчинена единой стратегии, но каждая из них, руководствуясь общей целью, выполняет свои особые функции.

Всемирный банк — это крупнейший в мире инвестиционный институт, задачи которого ныне сфокусированы на борьбе с бедностью и отсталостью, стимулировании экономического роста и рыночных отношений в развивающихся государствах и странах с переходной экономикой.

Международный банк реконструкции и развития — головной институт в составе группы учрежден в рамках Бреттонвудских соглашений в июле 1944 г. одновременно с МВФ; деятельность начал с июля 1946 г.

Ресурсы. Уставный капитал МБРР, образуемый путем подписки стран-членов на его акции, на 30 июня 1998 г. составлял 190,8 млрд долл., подписной капитал — 186,4 млрд, а оплаченный — 11,8 млрд долл., т.е. был равен лишь 6% подписного капитала. Остальная часть подписки может быть востребована банком в случае отсутствия у него средств для погашения его обязательств. Однако в течение деятельности Банка подобной необходимости не возникало. Подавляющую часть (94%) ресурсов МБРР привлекает путем эмиссии облигаций на мировом финансовом рынке.

Организационная структура МБРР построена по принципу акционерного предприятия. Количество голосов в органах МБРР определяется паем в его уставном капитале. Этот показатель в отношении отдельных стран периодически пересматривается в зависимости от их меняющейся роли в мировой экономике. В период энергетического кризиса 70-х годов существенно возрос капитал некоторых нефтедобывающих стран. В 1998 финансовом году были увеличены акции Дании, Бразилии, Испании, Южной Кореи, Турции.

В соответствии с отмеченным принципом организации деятельности МБРР наибольшее количество голосов принадлежит США, хотя их доля имеет тенденцию к снижению. На 30 июня 1998 г. США имели 16,68% общего количества голосов. Это обеспечивало им право вето при принятии наиболее важных решений, для прохождения которых необходимо 85% голосов. На втором месте по количеству голосов находилась Япония (8%), далее следовали Германия (4,57%), Франция и Великобритания (по 4,38%).

Руководящими органами МБРР являются Совет управляющих и Директорат (исполнительный орган). Совет управляющих, состоящий из министров финансов или управляющих центральными банками стран-членов, собирается на свои сессии для принятия важнейших решений один раз в год. Причем эти сессии проводятся совместно с МВФ. Членами МБРР могут быть только страны, вступившие в МВФ. Это требование объясняется тем, что страны — члены Банка обязаны проводить свою валютно-финансовую политику в соответствии с положениями устава МВФ.

Из 24 исполнительных директоров банка 5 назначаются перечисленными выше странами, обладающими наибольшим количеством голосов. Некоторые директора выбираются от одной страны, если она обладает соответствующим числом голосов. К ним относятся Саудовская Аравия, Китай, Россия, которым принадлежит по 2,83% общей суммы голосов. Остальные директора относятся к категории избираемых от группы стран.

На момент образования МБРР его членами были 38 стран. На 30 июня 1998 г. их число увеличилось до 182. Таким образом, членами Банка являются практически все страны мира. Это дает ему полное основание, вместе с его филиалами, называться Всемирным банком. Банк оказывает большое влияние на движение капитала в мировом масштабе.

Действия МБРР не свободны от политических пристрастий стран, которым принадлежит ведущая роль в его органах. Во главе Банка неизменно стоит американский гражданин. Но вместе с тем основные декларируемые цели Банка — борьба с бедностью, стимулирование экономического роста, рыночных отношений — не могут быть поставлены под сомнение. Другое дело, что методы достижения их далеко не всегда и не всеми одобряются. Несмотря на высокопрофессиональную экспертизу проектов Банком, они бывают неэффективны, что также вызывает критику в его адрес.

Кредиты и кредитная политика МБРР. Опираясь на капитал, сформированный странами-участницами, МБРР аккумулирует средства мирового рынка капиталов и выдает ссуды государствам с ограниченным доступом к этому рынку, выполняя роль посредника. Ссуды выдаются либо непосредственно правительствам, либо под их гарантию. Этот механизм и основные цели остаются неизменными, однако стратегия и тактика МБРР, используемые им инструменты меняются в зависимости от мирохозяйственных условий, ситуации в отдельных регионах, а также под влиянием критического анализа накапливаемого опыта.

В 40-х — первой половине 50-х годов основная цель МБРР заключалась в том, чтобы, мобилизуя частный капитал, оказать содействие восстановлению хозяйства в странах, пострадавших от войны. Свою деятельность Банк координировал с программой плана Маршалла. Первую ссуду Банк предоставил в 1947 г. Франции на сумму в 250 млн долл. (примерно 2,5 млрд долл. в ценах середины 90-х годов). Затем последовали кредиты примерно на такую же сумму Нидерландам, Дании, Люксембургу. Кроме европейских стран крупные кредиты получили Япония и Австралия. Из развивающихся стран первой получила кредит в 1948 г. Чили, затем Мексика, Бразилия, Индия. В рассматриваемый период МБРР кредитовал преимущественно инфраструктурные объекты. Сфера интересов Банка замыкалась главным образом проблемами эффективности отдельных проектов. МБРР фактически не выходил за рамки проектного финансирования.

К середине 50-х годов экономика Западной Европы и Японии была восстановлена, и эти страны перестали нуждаться в услугах МБРР в качестве финансового посредника. Но одновременно повышается потребность в посреднической роли МБРР со стороны развивающихся стран, которые приступили к реализации программ развития в условиях низкой нормы внутренних сбережений и ограниченного доступа на мировой рынок капиталов. Под эгидой МБРР для 40 стран создаются консультативные группы, в рамках которых страны-доноры вырабатывают общую стратегию помощи. Крупные средства Банк, как и страны-доноры, выделял Южной Корее и Тайваню. Им предназначалась роль «витрины развития» при поддержке Запада. МБРР в рассматриваемый период разделял стратегическую линию развития стран Латинской Америки и Азии, в основу которой были положены планирование и ведущая роль государства в экономике. Свою главную непосредственную задачу МБРР видел в том, чтобы путем кредитования капиталоемких инфраструктурных объектов стимулировать экономический рост.

Резкий поворот в стратегии МБРР связан в известной мере с приходом к его руководству в 1968 г. Р. Макнамары. Основная цель деятельности Банка осталась неизменной — борьба с бедностью и отсталостью. Но если прежде достижение ее предполагалось решить, наращивая инвестиции и ускоряя экономический рост, то в 70-х годах приоритет получают социальные ориентиры. Разрабатывается стратегия удовлетворения основных нужд — в пище, чистой воде, жилье, медицинском обслуживании, образовании. Поскольку основные очаги бедности сосредоточены в сельских районах, то акцент сместился на их кредитование. Их доля в 70-е годы повысилась в два раза и достигла 20% общей суммы. Инфраструктура осталась в числе важнейших направлений, но ее доля уменьшилась с 65% в 60-х годах до 37% в 70-х годах. Радикальный пересмотр структуры инвестиций МБРР был обусловлен тем, что даже в условиях относительно быстрого роста экономики число жителей, живущих за чертой бедности, не сокращалось, а разрыв между доходами бедных и богатых слоев населения расширялся. Усилия, направленные на борьбу с бедностью, были неэффективны.

В 80-е годы МБРР сталкивается с новыми проблемами, которые потребовали пересмотра одного из основополагающих принципов его кредитной политики, а именно предоставления ссуд почти исключительно под конкретные объекты. В 1981 г. был опубликован доклад Берга по проблемам развития африканских стран. В нем был сделан вывод о том, что нарушения в экономике под воздействием политических факторов очень существенны. Поэтому надеяться на эффективность проектного финансирования в подобных условиях, не пытаясь повлиять на общеэкономическую ситуацию, не приходится.

Затем в 1982 г. разразился долговой кризис, который подтвердил правоту этого вывода также в отношении других стран, прежде всего латиноамериканских. В 80-х годах МБРР вводит практику предоставления кредитов на структурную адаптацию. В отличие от инвестиционных проектных кредитов они не являются связанными, и их цель заключается в поддержании экономических реформ. Эти кредиты, предоставляемые обычно под программы, в отличие от ссуды под объекты быстро осваиваются.

Основные принципы программ схожи с теми, которые выдвигаются МВФ. К ним относятся: ослабление государственного воздействия на экономику; реформы в области государственных финансов; либерализация цен и отмена контроля над ними; стимулирование экспорта; опора на частный капитал в развитии экономики. Но при всем сходстве основных принципов программ, разрабатываемых при содействии МБРР и МВФ, конкретная деятельность первого имеет свою специфику. МБРР лучше подготовлен для анализа и решения отраслевых, микроэкономических проблем. Ряд стран, остерегавшихся контактов с МВФ, реализовывали программы структурной адаптации с помощью МБРР. МБРР в меньшей степени, чем МВФ, подвержен критике.

При всей значимости программ структурной адаптации, по мнению руководства Банка, ассигнования на эти цели не должны превышать 25% общей суммы. Традиционному направлению — проектному финансированию должна принадлежать ведущая роль.

Глобальный валютно-финансовый кризис, начавшийся в Азии в 1997 г., вновь потребовал пересмотра стратегии Банка. Реакция МБРР на кризис привела к следующим структурным изменениям в потоке его финансовых ресурсов. Во-первых, к переориентации их на регион, находящийся в центре кризиса. Удельный вес Юго-Восточной и Восточной Азии в предоставленных в 1998 финансовом году (начиная с 1 июля) кредитах составил 1/3, намного превысив доли других отдельных регионов. Основная масса ресурсов была выделена Южной Корее, Таиланду и Индонезии, странам, которые с наибольшей готовностью приняли программы МВФ и ВБ. На эти три страны пришлось около 1/5 кредитов МБРР в 1998 финансовом году.

Во-вторых, оказание срочной помощи в 1998 финансовом году вызвало беспрецедентное увеличение предоставленных кредитов — более чем на 40%.

В-третьих, объем кредитов, не привязанных к объектам, в 1998 финансовом году составил 39% их общей суммы против 27% в предыдущем году. Такой поворот противоречит отмеченной выше традиционной стратегии МБРР, концентрирующей свои усилия на проектном финансировании.

В-четвертых, большая масса ресурсов была направлена на поддержку финансового сектора. По объему выделенных в 1998 финансовом году ресурсов он вышел на первое место. Его доля составила около 22% против 6% в предыдущем году. Из этого следует, что проблему выхода из кризиса Банк связывает прежде всего с укреплением финансового рынка и финансовой системы. Деятельность МБРР по преодолению кризиса тесно координируется с позицией МВФ. Последнему принадлежит ведущая роль, и именно на него направлена острая критика в связи с неудачными попытками преодоления кризиса.

Деятельность МБРР строится в рамках следующих программ: борьба с бедностью и экономическое управление; социальное развитие и экология; финансы, частный сектор, инфраструктура; развитие человеческого потенциала. В борьбе с бедностью МБРР координирует свои усилия с МВФ, ЮНКТАД, ВТО и другими институтами. Развитие человеческого потенциала увязывается с удовлетворением основных нужд населения. Важное значение придается экологическим проектам. В 90-х годах МБРР, а также его филиалы заметно усилили свою деятельность по стимулированию развития частного сектора, в том числе путем обеспечения для него инфраструктурных условий. Финансовая поддержка банком частного сектора в 1998 финансовом году увеличилась на 2/3.

С 1983 г. МБРР ввел практику совместного финансирования, привлекая дополнительные ресурсы для кредитруемых им проектов. Участниками софинансирования выступают как частные, так и официальные институты. В 1995—1998 финансовых годах около 2/5 кредитов

МБРР предоставлялось по этой линии. При совместном финансировании инвесторы получают ряд выгод: МБРР обеспечивает экспертизу проекта и, что самое главное, снимает с инвестора риск неплатежей.

При решении вопроса о предоставлении кредита Банк требует широкой информации об экономическом положении страны-заемщика и направляет туда свои миссии. Если рекомендации МБРР не принимаются страной, испрашивающей кредит, то обычно он не предоставляется. Отказ МБРР может негативно повлиять на решение и других инвесторов. Поскольку кредиты Банка покрывают лишь около 30% общей стоимости объектов, а остальная часть расходов должна обеспечиваться за счет внутренних источников, то тем самым МБРР воздействует на инвестиционный процесс в стране-заемщике. Медленное освоение кредитов Банка часто обусловлено тем, что страна-заемщик испытывает финансовые трудности. Кредиты МБРР обычно покрывают только валютные расходы. Инвестиционные кредиты МБРР носят связанный характер. Но в отличие от экспортных кредитов поставщик оборудования выбирается на основе проведения тендеров.

Поскольку преобладающая часть ресурсов МБРР мобилизуется на мировом финансовом рынке путем эмиссии облигаций, стоимость его кредитов определяется конъюнктурой этого рынка. Условия кредитования пересматриваются два раза в год. Получение прибыли не является основным мотивом в деятельности МБРР. Однако он неизменно сводит свой баланс с прибылью. Спрэд обычно устанавливается в размере 0,25—0,5%. Это для многих стран значительно ниже, чем по банковским кредитам. В отличие от кредитов коммерческих банков МБРР устанавливает спрэд независимо от платежеспособности заемщиков. Кредиты предоставляются на срок от 12 до 20 лет, льготный период — 3—5 лет, что превышает сроки банковских и экспортных кредитов.

Заемщику может быть предоставлен выбор следующих кредитных инструментов: кредиты на основе корзины валют, одновалютные кредиты по плавающей ставке (либор), одновалютные кредиты по фиксированной ставке. Валютная структура кредитов соответствует валютной структуре привлеченных ресурсов. Тем самым Банк исключает потери из-за валютных рисков. Осторожная политика МБРР проявляется также в том, что средние сроки его активов соответствуют средним срокам его пассивов. Кроме того, размеры активов не могут превышать подписной капитал Банка. На 30 июня 1998 г. соотношение между выданными МБРР кредитами и его подписным капиталом составило 52,9 %. Отмеченные условия, а также отсутствие процедур реструктуризации долга обеспечивают надежность эмитируемых Банком облигаций, их высокий рейтинг и соответственно их низкую стоимость.

После распада Советского Союза, вступления на путь рыночных и структурных реформ республик бывшего СССР, а также стран Центральной и Восточной Европы «регион Европа и Центральная Азия» (определение ВБ) оказался в фокусе политики Банка. В 1997/98 финансовом году данному региону МБРР ежегодно предоставлял кредитов на сумму около 5 млрд долл. В 1997 финансовом году Европа и Центральная Азия по этому показателю находились на первом месте (около 1/4 от общей суммы). В 1998 финансовом году при таком же объеме кредитования регион значительно уступил свои позиции охваченной кризисом Юго-Восточной и Восточной Азии, а также оказался немного позади Латинской Америки.

Россия занимает одно из первых мест среди стран — получателей кредитов МБРР (см. гл. 10, § 10.7). За 1993/1998 финансовые годы России было выделено средств на сумму в 9,8 млрд долл., из них получено 5,4 млрд долл. До 1996 г. Россия медленно осваивала кредиты МБРР и на нее накладывались штрафные санкции; затем процесс этот ускорился. Большая часть кредитов МБРР России имеет инвестиционный характер. Однако, по оценке руководства Банка, много средств выделялось на покрытие бюджетного дефицита (бюджетозамещающие кредиты). Такая форма кредитования не приоритетна для МБРР и не поощряется руководством. С 1999 финансового года Банк намерен свести бюджетозамещающие кредиты на нет, сосредоточив усилия на проектном финансировании. В связи с финансовым кризисом с августа 1998 г. у России возникли трудности с получением

очередных траншей займа на структурную адаптацию. Реализация его носит обусловленный характер и зависит от одобрения МВФ экономической программы.

Международная ассоциация развития (МАР) была создана в 1960 г. К этому времени обнаружилось, что за рамками деятельности МБРР остается большое число развивающихся стран, для которых рыночные, хотя и несколько облегченные, условия его кредитования неприемлемы. Если учесть к тому же, что это были самые отсталые в экономическом отношении государства, то цель борьбы с бедностью оказывалась неэффективной. Образовав фонд льготного кредитования через МАР, Банк получил возможность значительно расширить свое влияние на развивающиеся страны. Причем членами МАР стали такие страны, как Индия, а затем Китай. Образование МАР имело и еще одно важное значение для Запада. Многочисленные просьбы развивающихся стран о создании дополнительных фондов льготного кредитования отвергались на том основании, что такой фонд уже действует.

Кредиты МАР выдаются на срок от 35 до 40 лет, льготный период — 10 лет. Ссуды беспроцентные, взимается только плата на покрытие административных издержек в размере 0,5 % годовых. МАР кредитует только правительства стран-участниц. Претендовать на льготные кредиты могут лишь те страны, которые по классификации ВБ относятся к группе государств с низкими доходами на душу населения. В 1999 финансовом году кредиты МАР могут получить страны, у которых в 1997 г. ВВП на душу населения был не более 925 долл. Таким правом обладало 70 стран. В редких случаях делаются исключения с учетом состояния платежеспособности страны.

Подобное льготное кредитование не может осуществляться путем эмиссии облигаций, как это делает МБРР. Ресурсы МАР формируются за счет взносов развитых стран, а также трансферта прибыли МБРР. По мере истощения ресурсов МАР страны-участницы делают новые взносы. Однако они обычно запаздывают, и МАР перманентно оказывается в кризисном состоянии.

Юридически и в финансовом отношении МАР является самостоятельным институтом. Однако она имеет общие с МБРР органы управления во главе с президентом Банка. МБРР и МАР реализуют общую стратегическую линию. Многие проекты кредитуются совместно МБРР и МАР. Однако поскольку МАР создавалась для восполнения пробела в деятельности МБРР, ее структура кредитования отличается от структуры Банка.

Структура кредитов МАР имеет более ярко выраженную социальную направленность: выше удельный вес кредитов на образование, здравоохранение, сельское хозяйство и развитие сельских районов. Наиболее существенное отличие заключается в том, что МБРР в 1998 финансовом году был вынужден направить значительные ресурсы в финансовую сферу в связи с финансовым кризисом, а у МАР подобной необходимости не возникло. Ее клиенты — это страны с низкими доходами, не интегрированные в мировой финансовый рынок, а потому они оказались в стороне от кризиса. Таким образом, различие в структуре кредитных потоков обусловлено прежде всего тем, что заемщиками МБРР являются страны со средними доходами, а МАР — с низкими (табл. 9.4).

Таблица 9.4

СТРУКТУРА КРЕДИТОВАНИЯ МБРР И МАР В 1998 ФИНАНСОВОМ ГОДУ
(%)

	МБРР	МАР
Сельское хозяйство и развитие сельских районов	11,2	17,9
Энергетика	5,3	11,8
Транспорт	10,1	13,0
Добывающая промышленность	6,4	0,1
Обрабатывающая промышленность	0	1,0
Финансы	28,9	0,2
Образование	9,1	15,9
Здравоохранение	4,3	14,3
Управление госсектором	7,7	4,6
Другие отрасли и направления	17,0	21,2
Итого	100	100

В 1998 финансовом году МАР предоставила кредитов на сумму в 5,6 млрд долл., МБРР — 19,2 млрд долл. В совокупности это равно 24,8 млрд долл., что приближается к 1/10 потока долгосрочных финансовых ресурсов в развивающиеся страны. Задолженность развивающихся стран МАР на 30 июня 1997 г. составляла 76 млрд долл. Поскольку МАР предоставляет кредиты на длительные сроки, задолженность быстро растет. Все страны — члены МБРР имеют право вступить в МАР. На 30 июня 1998 г. эту возможность реализовали 160 государств. Таким образом, некоторые страны, будучи членами МБРР, в работе МАР участия не принимают.

Выполняя общую стратегическую задачу, МБРР и МАР имеют четкое разделение функций. В этом контексте следует оценивать чрезвычайно льготные условия кредитов МАР, не пытаясь придать им излишне филантропическую окраску, но и не стараясь увидеть в них то, что им не свойственно.

Международная финансовая корпорация (МФК) создана в 1956 г. с целью стимулирования частных инвестиций в экономику развивающихся стран, укрепления там частного сектора. МФК выполняет функции, во многом отличные от МБРР, и тем самым существенно дополняет его инициативы. В отличие от МБРР МФК не требует правительственных гарантий и берет на себя риски. Поэтому отбор проектов отличается особой тщательностью. Выделенные МФК кредиты обычно не превышают 25% стоимости проекта.

МФК располагает более широким набором инструментов, чем МБРР. Она не только предоставляет кредиты, но и приобретает акции компаний. Но при этом Корпорация не стремится к закреплению в качестве одного из собственника компании. Ее задача заключается в привлечении своими действиями частных инвесторов, особенно нерезидентов. Поэтому МФК регулярно обновляет структуру портфеля акций.

Так же как и МБРР, МФК основную массу ресурсов формирует путем привлечения средств с мирового рынка капиталов. Но ее финансовые возможности значительно меньше, чем у МБРР и даже у МАР. С момента своего образования по июнь 1998 г. МФК путем предоставления кредитов и приобретения акций осуществила инвестиций на сумму в 23,9 млрд долл. Это не намного превышает объем кредитов МБРР лишь за один 1998 финансовый год. Но за это же время Корпорация привлекла в кредитруемые ею проекты частных ресурсов на 17 млрд долл. Ее клиентами были более 2 тыс. компаний из 134 стран. МФК также осуществляет масштабную деятельность по оказанию технической помощи. В 90-х годах особую известность получили ее усилия в сфере приватизации.

Располагая сравнительно ограниченными финансовыми ресурсами, МФК выполняет важную функцию в качестве катализатора инвестиционных процессов. Эта роль Корпорации получила особенно большие масштабы в 90-х годах в связи с формированием фондовых рынков в странах с развивающимися финансовыми рынками. С середины 80-х годов МФК систематизирует сведения по развивающимся фондовым рынкам, публикует их. Тем самым она стремится привлечь инвесторов-нерезидентов на эти рынки, стимулирует их развитие.

В структурном отношении кредиты и инвестиции МФК также отличаются от ссуд МБРР. Если Банк незначительно кредитует промышленность, то для МФК это одно из основных направлений деятельности. Кредиты МФК предоставляются в среднем на срок в 7—8 лет, максимально — на 15 лет. Вложения в акции по отмеченным причинам не носят долгосрочного характера.

На июнь 1998 г. насчитывалось 174 члена МФК. В юридическом и финансовом отношениях Корпорация является самостоятельной организацией. Однако она имеет единое с МБРР руководство и ряд общих служб. Высшим органом Корпорации является Совет управляющих. Обязанность членов этого Совета по совместительству выполняют представители стран, состоящие в Совете управляющих МБРР. Функции председателя Директората МФК возложены по совместительству на Президента МБРР.

Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ) образовано в 1988 г. для стимулирования прямых инвестиций в развивающиеся страны. МАГИ страхует

инвестиции от некоммерческих рисков. К ним относятся: отмена конвертируемости валюты и возникшие из-за этого препятствия по переводу прибылей; экспроприация имущества инвестора; военные действия; политические катаклизмы и связанные с ними изменения в социально-политической обстановке; невыполнение контракта вследствие правительственного решения.

К инвестициям, которые могут быть гарантированы МАГИ, относятся: взносы в денежной или материальной форме в акционерный капитал; ссуды, предоставленные или гарантированные акционерами, а также некоторые формы неакционерных прямых инвестиций. Обычный срок гарантий МАГИ — 15 лет, но возможно до 20 лет. Гарантии могут покрывать до 90% объема инвестиций. МАГИ координирует свою деятельность с национальными страховыми компаниями.

Для выполнения поставленных задач МАГИ не только предлагает гарантии против некоммерческих рисков, но и консультирует правительственные органы развивающихся стран-членов относительно разработки и осуществления политики, программ и процедур, касающихся иностранных инвестиций. Агентство также организует встречи и переговоры между международными деловыми кругами и правительствами стран, заинтересованных в привлечении иностранных инвестиций, предоставляет информационные услуги. В июне 1998 г. 145 стран принимали участие в деятельности МАГИ.

Группа ВБ является мировым финансовым институтом, в задачу которого входит прежде всего выступать в качестве посредника и консультанта в инвестиционных процессах. В этой области Банк накопил большой опыт за период своей более полувековой деятельности, которая не свободна от ошибок, а также определенной политической ангажированности. Но, допуская промахи, он обычно извлекает из них уроки и перестраивает свою политику. Реагируя на происходящие в мире процессы, Банк расширяет круг своей деятельности. В результате этого, кроме МБРР, образованного на основе Бреттонвудских соглашений, созданы три филиала, которые в совокупности составляют группу Всемирного банка.

• 9.4. ЕВРОПЕЙСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) — международная организация, созданная на основе Соглашения от 29 мая 1990 г. Учредителями ЕБРР были 40 стран — все европейские страны (кроме Албании), США, Канада, Мексика, Марокко, Египет, Израиль, Япония, Новая Зеландия, Австралия, Южная Корея, а также ЕЭС и Европейский инвестиционный банк (ЕИБ). Впоследствии акции СССР, Чехословакии и СФРЮ были распределены между возникшими в результате их распада новыми государствами. Его членами могут быть, помимо европейских стран, все члены МВФ. На 1 января 1999 г. акционерами ЕБРР являлись 60 стран (в том числе все европейские страны), а также ЕЭС (ныне ЕС) и ЕИБ. Штаб-квартира ЕБРР находится в Лондоне. Статус, привилегии и иммунитеты ЕБРР и связанных с ним в Великобритании лиц определены в Соглашении о штаб-квартире между правительством Великобритании и Северной Ирландии и ЕБРР, подписанном после начала операций ЕБРР 15 апреля 1991 г.

Основные задачи и цели деятельности ЕБРР. Главная задача ЕБРР — содействовать переходу европейских постсоциалистических стран к открытой, ориентированной на рынок экономике, а также развитию частной и предпринимательской инициативы. В целях реализации основной задачи Банка — способствовать переходу стран Центральной и Восточной Европы к рыночной экономике — Уставом ЕБРР предусмотрены следующие функции:

- содействие развитию, образованию и расширению конкурентоспособного частного сектора, в первую очередь малого и среднего предпринимательства;
- мобилизация иностранного и местного капиталов для выполнения вышеуказанной деятельности;

- осуществление инвестиций в производственную сферу, а также в финансовый сектор и сферу услуг, которые необходимы для поддержки частной инициативы;
- оказание технического содействия для подготовки и реализации проектов;
- стимулирование развития национальных рынков капиталов;
- оказание поддержки экономически выгодным проектам, в которых участвует несколько стран-бенефициаров;
- активное проведение операций в области экологии и устойчивого развития;
- выполнение других функций, идущих в развитие вышеизложенных положений.

В отличие от других международных финансовых организаций Устав Банка (Статья 1) содержит политический мандат, предусматривающий, что страны, где Банк осуществляет свои операции, должны быть привержены принципам многопартийной демократии, плюрализма и рыночной экономики.

ЕБРР активно поощряет развитие частных коммерческих и промышленных предприятий и обязан не менее 60% своих ресурсов направлять в негосударственный сектор. При этом предоставление государственных гарантий по таким проектам не требуется, и они осуществляются исключительно на основе расчетов окупаемости и с учетом степени риска. Другими словами, при реализации операций в частном секторе ЕБРР действует как коммерческий банк, готовый брать на себя высокий риск.

Банк принимает к рассмотрению проекты, поступающие из любых источников. Важнейшим условием при рассмотрении поступающего обращения, которое определяет дальнейшую судьбу такого проекта, является качество предоставленных материалов и их соответствие мировым стандартам в области проектного финансирования. Основными объектами кредитования ЕБРР являются частные фирмы или приватизируемые государственные предприятия, а также вновь создаваемые компании, включая совместные предприятия с международными инвестициями. Основная цель банка состоит в поощрении инвестиций в регионе. ЕБРР сотрудничает с другими инвесторами и кредиторами в предоставлении кредитов и гарантий, а также инвестировании средств в акционерные капиталы. Эта деятельность должна дополняться кредитованием инфраструктуры или других проектов в государственном секторе, которые ориентированы на поддержку инициатив частного сектора. ЕБРР поощряет региональное сотрудничество, и поддерживаемые им проекты могут охватывать несколько стран.

С начала своей деятельности в апреле 1991 г. ЕБРР определил стоящие перед ним задачи. Наиболее важной из них стало содействие в создании новых экономических условий в странах, где действует ЕБРР, в период изменения политической системы; при этом считается необходимым предотвратить возникновение нетерпимых социальных условий, которые могли бы привести к полному распаду общества в этих странах и поставить под угрозу безопасность их соседей. Другие задачи относятся к сфере бизнеса (поощрение инвестиций, совершенствование коммерческой практики, приватизация и структурная перестройка), инфраструктуры (восстановление, модернизация и расширение сетей связи, энергетических систем, муниципальных служб и жилищного хозяйства) и экологии (совершенствование политики и прямые инвестиции в восстановление окружающей среды).

Осуществляя кредитную деятельность, ЕБРР:

- использует разнообразные инструменты для гибкого кредитования на основе общепринятых в развитых странах стандартов банковского дела;
- гармонично сочетает реализацию задач, намеченных стратегией операции по секторам, с непредусмотренными стратегией операциями, поддерживающими инициативы частного сектора;
- сотрудничает с частными инвесторами, их консультантами, а также с коммерческими банками;
- сотрудничает с правительствами в осуществлении долгосрочных планов развития;
- осуществляет взаимодействие с международными валютно-кредитными и финансовыми организациями;

- гармонично сочетает межгосударственный и региональный подходы;
- стремится обеспечить сохранение и улучшение окружающей среды.

При принятии решений ЕБРР руководствуется политикой в области основной деятельности и стратегиями по странам, утвержденными Советом директоров. Стратегии по странам включают обзор политических и экономических событий и определяют приоритетные сферы деятельности. В ряде случаев выявленные Банком потребности в помощи имеют общий характер для большинства стран региона, объединяет эти стратегии стремление стимулировать производственные инвестиции в каждой стране.

Многие государства испытывают трудности в политической, организационной и экономической областях, обусловленные социально-экономической нестабильностью, отсутствием разработанной законодательной базы и неопределенностью рыночных условий. В отдельных случаях это приводило к задержкам в использовании выделенных ЕБРР средств. Учет этих факторов помог ЕБРР разработать достаточно четкие модели отбора проектов.

В своей деятельности ЕБРР натолкнулся на сохраняющуюся сдержанность международных инвесторов и коммерческих банков в отношении расширения финансирования проектов в частном секторе. Это выявило значение ЕБРР как катализатора инвестиций. Нежелание некоторых правительств предоставлять гарантии для проектов в области инфраструктуры в своих странах также сдерживает операции ЕБРР. Деятельность по линии технического сотрудничества прямо или косвенно поддерживает инвестиции и кредиты ЕБРР; она сосредоточена на подготовке проектов, исследованиях по секторам и консультативных услугах. Поэтому ее значение в работе ЕБРР достаточно велико. Важным аспектом деятельности ЕБРР являются подготовка управленческих кадров и повышение квалификации специалистов во всех странах и на разных уровнях. Поэтому обучение положено в основу деятельности ЕБРР и осуществляется при выполнении почти всех его проектов. В рамках этих усилий в 1992 г. по инициативе ЕБРР и других пяти международных организаций-спонсоров (МВФ, МБРР, БМР, ЕС и ОЭСР) был открыт Объединенный венский институт для оказания помощи постсоциалистическим странам в решении задач по подготовке банковских и хозяйственных кадров, способных работать в условиях рыночной экономики.

Организационная структура ЕБРР. Руководство деятельностью ЕБРР осуществляют Совет управляющих, Совет директоров и президент. Совет управляющих — высший распорядительный орган ЕБРР — включает по 2 представителя (управляющего и его заместителя) от каждого участника банка (страны или международной организации). По желанию члена ЕБРР представляющий его управляющий или его заместитель может быть отозван в любой момент. Заместитель может принимать участие в голосовании только в отсутствие управляющего. На ежегодном заседании Совет избирает одного из управляющих в качестве председателя, который выполняет обязанности до избрания следующего председателя. Все полномочия ЕБРР в принципе являются прерогативой Совета управляющих, который решает принципиальные вопросы деятельности Банка. Часть полномочий в интересах повышения эффективности работы ЕБРР может при необходимости делегировать Совету директоров. Однако Совет управляющих сохраняет полноту полномочий по любым вопросам, делегированным или порученным Совету директоров. При этом исключительной компетенцией Совета управляющих является решение следующих вопросов:

- 1) прием новых членов ЕБРР, определение условий их приема, приостановка членства в банке;
- 2) избрание директоров и президента ЕБРР, установление размера вознаграждения директоров и заместителей директоров, а также других условий договора с президентом;
- 3) увеличение или уменьшение разрешенного к выпуску уставного капитала ЕБРР;
- 4) предоставление полномочий на заключение генеральных соглашений о сотрудничестве с другими международными организациями;

5) утверждение (после рассмотрения аудиторского отчета) общего баланса и счета прибылей и убытков ЕБРР, определение размера резервов, распределение прибыли, принятие решения об окончательном прекращении деятельности ЕБРР и о распределении его активов;

б) внесение изменений в Соглашение об учреждении **ЕБРР**, принятие решений по апелляциям, связанным с толкованием Соглашения или с его применением Советом директоров.

Совет управляющих проводит ежегодное заседание, а также другие заседания по своему усмотрению или просьбе Совета директоров. Заседание Совета управляющих созывается Советом директоров по требованию не менее пяти членов ЕБРР или членов, на долю которых приходится не менее одной четверти от общего количества голосов, на которые имеют право члены ЕБРР. Две трети управляющих составляют кворум на любом заседании Совета при условии, что такое большинство представляет не менее 2/3 общего количества голосов, на которые имеют право члены ЕБРР.

Совет директоров — главный исполнительный орган, в компетенции которого находятся текущие вопросы работы ЕБРР, а также осуществление важных полномочий, делегированных ему Советом управляющих. В их числе: 1) подготовка работы Совета управляющих; 2) в рамках указаний Совета управляющих определение политики и принятие решений в отношении предоставляемых кредитов, гарантий, инвестиций в акционерный капитал, привлечения кредитов, оказания технической помощи и прочих операций ЕБРР; 3) предоставление проверенной аудиторами отчетности за финансовый год на утверждение Совета управляющих на ежегодном заседании; 4) утверждение бюджета ЕБРР.

Совет директоров состоит из 23 членов: 11 директоров избираются управляющими от стран — членов ЕС, ЕИБ и собственно ЕС; 4 директора — от стран Центральной и Восточной Европы, имеющих право на получение помощи от ЕБРР; 4 директора — от остальных европейских стран; 4 директора — от неевропейских стран. Директора переизбираются каждые три года. Для наличия кворума на заседании Совета директоров необходимо простое большинство, но не менее 2/3 общего количества голосов членов ЕБРР. Число голосов каждого члена равно количеству акций, на которые он подписался. Заместители директоров имеют право голоса, когда они замещают своих директоров. Для принятия решения в руководящих органах ЕБРР необходимо простое большинство (более половины от общего числа) голосов. Некоторые вопросы требуют специального большинства (2/3, или 85%, голосов, на которые имеют право члены, участвующие в голосовании). Структура акционерного капитала Банка определена таким образом, что страны «семерки» либо страны — члены ЕС обладают большинством акций Банка и соответственно могут влиять на принятие любых решений.

Квота Российской Федерации в уставном капитале ЕБРР составляет 4% (на долю СССР приходилось 6%). По договоренности с соответствующими странами Директорат Российской Федерации с октября 1992 г. представляет в ЕБРР интересы Республики Беларусь (квота в капитале 0,2%), а с апреля 1993 г. также и Таджикистана (квота 0,1%).

Президент ЕБРР избирается на 4 года Советом управляющих большинством голосов от общего числа управляющих, представляющих не менее половины от общего числа голосов. Президент ЕБРР управляет текущей деятельностью ЕБРР под руководством Совета директоров. Он не принимает участия в голосованиях, но в тех случаях, когда голоса разделяются поровну, имеет право решающего голоса; может участвовать в заседаниях Совета управляющих и председательствует на Совете директоров.

Формирование ресурсов ЕБРР. Сначала разрешенный к выпуску акционерный капитал ЕБРР в 10 млрд ЭКЮ делился на 1 млн акций с номиналом 10 000 ЭКЮ каждая, в том числе оплачиваемые акции и акции, подлежащие оплате по требованию. Первоначальная сумма оплачиваемых акций составляла 3 млрд ЭКЮ, или 30% разрешенного к выпуску акционерного капитала, 70% акций — неоплаченные и могли быть востребованы, когда это

необходимо для оплаты обязательств ЕБРР. Кроме того, 125 акций распределению между членами ЕБРР не подлежали.

В апреле 1997 г. вступило в силу решение об удвоении капитала ЕБРР до 20 млрд ЭКЮ. Из 10 млрд ЭКЮ, на которые был увеличен разрешенный к выпуску акционерный капитал, 2,25 млрд ЭКЮ (или 22,5% разрешенного к выпуску дополнительного акционерного капитала) подлежат оплате в первоочередном порядке восемью равными годовыми взносами, а 7,75 млрд ЭКЮ (или 77,5% дополнительного акционерного капитала) — подлежат оплате по требованию.* Пропорции распределения участия в капитале ЕБРР между его акционерами существенных изменений не претерпели.

* С 1999 г. ЭКЮ заменен на евро.

Страны — члены ЕС, ЕИБ и собственно ЕС имеют в уставном капитале ЕБРР квоту в размере 51%, страны Центральной и Восточной Европы — 13%, остальные европейские страны — 11%, неевропейские страны — 24%. Наибольшими долями в капитале располагают США (10%), Италия, ФРГ, Франция, Великобритания и Япония (по 8,5%). Совокупные кредитные ресурсы ЕБРР представлены обычными ресурсами и средствами специальных фондов. Обычные ресурсы включают: 1) разрешенный к выпуску уставный капитал ЕБРР, в том числе оплачиваемые акции и акции, подлежащие оплате по требованию; 2) привлеченные заемные средства; 3) средства, полученные в счет погашения займов или по гарантиям, а также выручка от реализации инвестиций в акционерный капитал; 4) прочие средства и доходы ЕБРР, не являющиеся частью ресурсов фондов технического и инвестиционного сотрудничества. Из обычных ресурсов ЕБРР предоставляет кредиты на реализацию рентабельных проектов развития.

Фонды технического и инвестиционного сотрудничества включают средства, направленные в соответствующий фонд, и доходы, полученные от инвестиций, произведенных из ресурсов фондов технического и инвестиционного сотрудничества. Все взносы в такие фонды вносятся донорами на добровольной основе.

Фонды технического сотрудничества представлены специальными фондами (Балтийский специальный фонд технического содействия, Специальный фонд технического сотрудничества для мелких предприятий России, Специальный фонд технического сотрудничества ЕБРР), фондами отдельных проектов и фондами отдельных стран-доноров. Цель этих фондов — оказание технического содействия в подготовке и реализации проектов, оказание консультационных услуг и подготовка кадров.

Фонды инвестиционного сотрудничества представлены фондами Австрии, Италии и Норвегии для Боснии и Герцеговины, фондом Норвегии для Восточной Словении, фондом содействия энергосбережению в Румынии Европейского Сообщества и Японским фондом постконфликтной поддержки. Цель этих фондов — оказание содействия в реализации проектов, включая поставки товаров, работ и услуг.

Кроме того, Совет директоров ЕБРР, основываясь на рекомендациях руководства стран «семерки», в 1993 г. принял решение о создании Счета ядерной безопасности, а в 1997 г. — Фонда Чернобыльского укрытия. ЕБРР является распорядителем средств этих фондов, которые направляются на мероприятия по повышению безопасности атомных электростанций.

Закупки товаров и услуг за счет средств фондов носят открытый характер. Средства специальных фондов используются, как правило, для льготного кредитования низкорентабельных отраслей социальной инфраструктуры и оказания технической помощи. Большую часть привлеченных средств ЕБРР, как и другие международные банковские организации, заимствует на мировых рынках капиталов по льготным процентным ставкам.

Кредитно-инвестиционная политика ЕБРР. В своей деятельности ЕБРР использует следующие формы операций для предприятий частного и государственного секторов, переходящих на рыночные методы хозяйствования:

- 1) предоставление кредитов (включая совместное финансирование) на развитие производства;
- 2) инвестирование в капитал;
- 3) гарантированное размещение ценных бумаг;
- 4) облегчение доступа на рынки капитала путем предоставления гарантий и оказания содействия в других формах;
- 5) размещение ресурсов специальных фондов в соответствии с соглашениями, определяющими их использование;
- 6) предоставление займов (включая совместное финансирование) и оказание технического содействия под реконструкцию и развитие инфраструктуры (в том числе природоохранные программы).

ЕБРР не выдает гарантий по экспортным кредитам и не занимается страхованием. В целом за период с момента образования ЕБРР до 1999 г. Совет директоров ЕБРР одобрил свыше 800 проектов на сумму свыше 55 млрд долл. В качестве наиболее важных направлений кредитно-финансовой политики ЕБРР выделяются финансовый сектор, энергетика, телекоммуникационная инфраструктура, транспорт и агробизнес. Особняком стоит такая сфера, как приватизация.

Финансовый сектор. В условиях перехода к рыночной экономике кредитно-финансовые учреждения постсоциалистических стран унаследовали серьезные проблемы: безнадежные кредиты, ограниченность финансовых резервов, вялость процесса капитализации и чрезмерную монополизацию финансового сектора. Это связано с тем, что акционерами кредитных учреждений являются государственные предприятия, которые одновременно выступают в качестве крупных заемщиков. Самой сложной стала проблема преобразования кредитно-финансовых учреждений из пассивных посредников планируемого из центра распределения кредитов в предприятия особого рода, способные выполнять важнейшую функцию использования ресурсов на основе рыночных принципов в условиях свободной конкуренции. Кредитно-финансовая система требует коренной структурной перестройки, которая позволит поднять ее до уровня рыночной экономики и подготовить к приватизации.

ЕБРР сочетает консультативные услуги, направленные на разработку общей стратегии и программ развития финансового сектора, с целевыми инвестициями в учреждения, способные выполнять функции банков в условиях свободной рыночной экономики. В то же время ЕБРР проводит работу по приватизации банков и содействует укреплению частных банков, а также созданию новых институтов с помощью инвестиций и технической поддержки. Во многих странах Банк занимается вопросами кредитования мелких и средних предприятий, которые не могут получить средства от более крупных иностранных банков или инвесторов. Мелкие и средние предприятия в некоторых странах Центральной и Восточной Европы также смогут воспользоваться рядом агентских кредитных линий, поддерживаемых ЕБРР с участием международных и местных банков. Агентские линии были разработаны для улучшения банковского обслуживания мелких и средних предприятий, привлечения международных кредитных ресурсов, содействия производству и созданию рабочих мест за счет расширения существующих или создания новых предприятий-заемщиков.

ЕБРР участвует в первоначальном капитале Банка проектного финансирования в Москве. Российский банк проектного финансирования (РБПФ) представляет собой часть многоступенчатого проекта. Это Банк среднесрочного и долгосрочного кредитования и инвестиций, а также финансовый посредник, осуществляющий консалтинговое обслуживание предприятий и других клиентов, способствуя тем самым переходу России к рыночной экономике. Российские банки в качестве акционеров РБПФ получают доступ к западной технологии финансирования проектов; предприятия частного сектора обеспечиваются финансовой и консультационной поддержкой, а местный персонал будет обучен работать в соответствии с международными банковскими стандартами. Подбор и

оценка проектов должны способствовать привлечению иностранных капиталовложений в Россию.

Энергетика. Необходимость в подключении ЕБРР к развитию энергетического сектора постсоциалистических стран Европы была обусловлена разразившимся в них с 1991 г. энергетическим кризисом. Последний был вызван как сокращением поставок энергоносителей из стран бывшего СССР, так и повышением цен на них до уровня мировых. ЕБРР начал активное осуществление проектов, связанных с модернизацией действующих энергетических мощностей и рационализацией использования энергии потребителями. Осуществление этих проектов сопровождалось реформами в области ценообразования, направленными на скорейшее приближение внутренних цен на энергоносители и электроэнергию к ценам мировых рынков. Позитивную роль в этом играет привлечение иностранных инвесторов, обладающих новыми технологиями, позволяющими более полно и эффективно использовать имеющиеся нефтяные и газовые месторождения. Доминирующей формой сотрудничества здесь становится создание совместных предприятий с участием иностранных фирм. ЕБРР при этом предоставляет лишь часть кредита под реализацию проекта.

Телекоммуникации. Наличие современных телекоммуникационных сетей является важнейшим фактором обеспечения интеграции внутренних рынков постсоциалистических стран и обеспечения их связи с мировыми рынками. Модернизация и развитие соответствующей инфраструктуры являются обязательным условием развития нормальной рыночной экономики. В области телекоммуникаций ЕБРР поддерживает инициативы государственного и частного секторов, которые содействуют или приводят к неуклонному расширению сетей связи, расширению ассортимента услуг и организационным реформам. Главным приоритетом ЕБРР в этом секторе является укрепление структуры государственной сети телекоммуникаций, обеспечивающей предоставление базовых услуг путем установки и эксплуатации современных телекоммуникационных систем.

Транспорт. В большинстве стран к числу первоочередных задач часто относят восстановление и модернизацию существующих систем автомобильных и железных дорог в городах и сельской местности. Результатом невнимания к ним являются частые аварии, нарушение движения и другие проблемы, затрудняющие эффективные перевозки пассажиров и грузов. Поэтому в области транспорта ЕБРР уделяет первоочередное внимание проектам, решающим эти проблемы и способствующим интеграции Центральной и Восточной Европы с соседями как на Западе, так и на Востоке, а также вносящим вклад в оздоровление окружающей среды. ЕБРР поддерживает сбалансированное развитие транспортной системы, поскольку каждый вид транспорта привлекает такие транспортные потоки и осуществляет такие перевозки, с которыми он справляется наилучшим образом. ЕБРР считает, что здоровая конкуренция лучше всего будет способствовать нахождению странами Востока и Запада оптимальных решений и что развитие транспортных сетей в первую очередь должно определяться экономическими приоритетами и технической эффективностью.

Для стран Восточной Европы эти соображения означают необходимость увеличения объема автодорожных перевозок и инвестиций в них, а также структурную перестройку железных дорог. На сегодняшний день немногим странам удалось добиться прогресса в структурной перестройке железных дорог и подготовке их к иной роли, которую они призваны играть в новых условиях конкурентной экономики. Вот почему ЕБРР начал исследования в восьми странах с целью определения будущей роли железных дорог и соответствующих шагов в этом направлении. Совместно с Всемирным банком ЕБРР проводит аналогичную работу в других странах региона. Особое значение придается проектам, связанным с развитием транспортного машиностроения.

Кредитование — лишь один инструмент экономического развития. В равной степени важны государственная политика, организационные реформы, более совершенное

планирование инвестиций; в этой связи ЕБРР делает соответствующий упор на содействие дальнейшему прогрессу в этих областях.

Агробизнес. В этой сфере ЕБРР направляет основные усилия на кредитование строительства современных предприятий, перерабатывающих сельскохозяйственную продукцию, развитие инфраструктуры сбыта и распределения продовольствия. В частности, ЕБРР работает над проектами создания оптовых рынков в ряде стран. Кредитование частного агробизнеса обычно осуществляется через кредитные линии, открываемые местным крупным банкам и предназначенные для использования исключительно частными предпринимателями, специализирующимися на производстве и переработке агропродукции. Этот механизм предназначен для последующего кредитования частного сектора как в местной, так и иностранной валюте.

Приватизация. Содействие ускорению приватизации является одной из первоочередных задач в стратегии ЕБРР по каждой стране конкретно. В число мероприятий, понимаемых в ЕБРР как приватизация, включается не только передача действующих государственных предприятий в частную собственность, но и структурная перестройка и модернизация действующих предприятий государственного сектора, переходящих на рыночные методы хозяйствования, а также создание частных предприятий.

Политика ЕБРР в отношении России. До августовского финансового кризиса 1998 г. Россия была одним из основных получателей финансовых ресурсов из ЕБРР. Россия получила свыше 25% финансовых ресурсов, размещаемых ЕБРР. После августовских событий эта тенденция резко замедлилась: во второй половине 1998 г. Советом директоров ЕБРР был одобрен только один проект по Российской Федерации. К началу 1999 г. в целом были сформированы корректировки кредитно-инвестиционной политики ЕБРР в России. Речь идет прежде всего о необходимости усиления избирательного подхода к отбору проектов по России с точки зрения их повышенной устойчивости к колебаниям цен и курса национальной валюты, экспортной направленности и валютной окупаемости.

Среди наиболее осуществимых приоритетов на 1999 г. возможно открытие кредитной линии по поддержке российского экспорта (в том числе за счет собственных средств ЕБРР — до 150 млн долл.) и по кредитованию оборотного капитала российских предприятий (до 150 млн долл. за счет собственных средств ЕБРР).

Предполагается также участие ЕБРР в содействии реструктуризации российской банковской системы преимущественно посредством оказания консультационной помощи за счет средств Программы развития финансовых учреждений (FIDP) и фондов технического содействия.

В целом преобладает настороженное отношение ЕБРР к операциям в России. Это связано с повышенной рискованностью операций в нашей стране, что требует увеличения объемов резервирования, и сопровождается финансовыми ощутимыми потерями Банка.

В целом в 1992—1998 гг. Совет директоров ЕБРР одобрил выделение для России финансовых ресурсов в сумме 4,4 млрд долл. Свыше 63% средств направлены на развитие небанковского сектора, свыше 27% — банковской системы и около 9% — небанковского финансового сектора российской экономики.

• 9.5. РЕГИОНАЛЬНЫЕ БАНКИ РАЗВИТИЯ

Причины и цели создания. Образование региональных банков развития Азии, Африки и Латинской Америки в 60-х годах обусловлено рядом причин. Внутренние причины: 1) распад колониальной системы, завоевание политической независимости, повышение роли развивающихся стран в мировом развитии, их борьба за новый экономический порядок; 2) необходимость решения региональных задач, которые не всегда учитываются; 3) развитие регионального сотрудничества и экономической интеграции развивающихся стран в целях коллективного решения проблем национальной экономики и противостояния иностранной конкуренции. В числе внешних факторов: 1) перемещение основных потоков иностранных частных инвестиций в развитые страны, что вызывает замещение их в развивающихся

странах государственными иностранными инвестициями, а последних — международными; 2) политика «регионализма» развитых стран, стремление содействовать объединению развивающихся стран, находящихся в сфере их влияния.

Таблица 9.5

РЕГИОНАЛЬНЫЕ БАНКИ РАЗВИТИЯ

Название и местопребывание	Год создания	Участники			
		развивающиеся страны региона		развитые страны	
		число	% числа членов	число	% числа членов
Межамериканский банк развития (МаБР), Вашингтон	1959	27	62,8	16	37,2
Африканский банк развития (АфБР), Абиджан	1963	50	66,7	25	33,3
Азиатский банк развития (АзБР), Манила	1965	31	68,9	1,4	31,1

Различия и общие черты. Разница между этими банками обусловлена уровнем экономического, культурного развития стран трех континентов — Латинской Америки, Азии и Африки, особенностями их исторического развития (табл. 9.5). Вместе с тем региональные банки развития имеют общие черты.

Во-первых, эти банки преследуют единые цели, вытекающие из потребностей развивающихся стран. Они призваны осуществлять долгосрочное кредитование проектов развития региона; уделять особое внимание региональному сотрудничеству и кредитованию региональных объединений; разрабатывать стратегию развития с учетом региональной специфики.

Во-вторых, примерно 1/3 членов банков развития — развитые страны. Поскольку им принадлежит значительная часть капитала банков, они оказывают существенное влияние на их деятельность. Любое решение МаБР может быть 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 был вынужден создать своеобразный филиал — Африканский фонд развития (АФР, 1972 г.) с участием 23 нерегionalных стран-доноров, а с 1982 г. в члены Банка принимаются и развитые страны. Благодаря принципу распределения голосов в зависимости от внесенного капитала сохраняется влияние развитых стран на региональные банки развития.

В-третьих, у региональных банков развития однотипные порядки формирования пассивов, мобилизации ресурсов в специальные фонды, кредитная политика, во многом сходные с группой ВБ.

Формирование ресурсов. Оплаченный уставный капитал МаБР и АзБР не превышает 10%, остальная неоплаченная часть служит гарантийным фондом. Следовательно, подобно МБРР эти региональные банки при формировании своих обычных ресурсов рассчитывают в основном на привлечение заемных средств с мирового финансового рынка путем выпуска облигаций. АфБР с середины 70-х годов также выпускает облигационные займы, но на небольшие суммы и более короткие сроки, чем другие региональные банки. Размещение их облигаций облегчается связью региональных банков с ООН через ее соответствующие региональные экономические комиссии. Тем самым авторитет этой крупнейшей международной организации поддерживает эти банки.

Специальные фонды льготного кредитования. Образование специальных фондов стало общим явлением для региональных банков развития, которые с их помощью стремятся расширить льготное кредитование недостаточно рентабельных, но необходимых для комплексного развития объектов экономической и социальной инфраструктуры, особенно в наименее развитых странах. Эти фонды выполняют в основном те же функции, что МАР в

группе Всемирного банка. Преобладающая часть этих фондов формируется за счет государственных взносов развитых стран, которые через них пытаются стимулировать свой товарный экспорт на рынки развивающихся стран. Эта скрытая форма конкурентной борьбы осуществляется путем «привязывания» льготных кредитов к закупкам инвестиционных товаров у соответствующих стран-доноров: в Латинской Америке это прежде всего США, которые внесли свыше половины средств в Фонд специальных операций МаБР; в Азии — Япония, внесшая около половины средств в Азиатский фонд развития. Наименьший источник льготного кредитования у Африки, хотя в этом регионе расположена многочисленная группа наименее развитых стран.

Активные операции, кредитная политика. Объем и условия кредитования развивающихся стран региональными банками развития зависят от размера и структуры их ресурсов. По размерам кредитной деятельности лидирует МаБР, за которым следует АзБР и с большим отставанием АфБР. Развитие активных операций региональных банков происходит в основном за счет льготных кредитов, которые в общем годовом объеме ассигнований составляют не менее 1/3. Льготные кредиты выдаются на срок до 40 лет, а ставка по ним варьируется от 1 до 4% годовых. Эти условия в гораздо большей степени соответствуют финансовым возможностям большинства развивающихся государств, чем условия обычных займов, предоставляемых на срок от 10 до 20 лет по рыночным процентным ставкам. Самые короткие сроки — до 5 лет — характерны для займов МаБР, предназначенных для кредитования экспорта латиноамериканских стран с целью развития внутрирегиональной торговли машинами и оборудованием. Причем в формировании общего рынка в Латинской Америке заинтересованы не только местные фирмы, но и ТНК.

Приоритет в кредитном стимулировании интеграционного процесса во всех регионах развивающегося мира отводится инфраструктуре — строительству и модернизации автострад, гаваней, причалов, аэропортов и т. д. На долю экономической и социальной инфраструктуры приходится более половины кредитов региональных банков. Это объясняется тем, что от ее развития зависит не только расширение внутрирегиональных связей, но и становление других отраслей экономики развивающихся стран, что привлекает и иностранный капитал. В то же время создание трансконтинентальных магистралей, межнациональных систем связи и энергосистем облегчает вовлечение в интеграционный процесс наименее развитых стран региона. Второе место по объему кредитования занимает сельское хозяйство, включая агропромышленные объекты (25—30%). Третья сфера кредитных вложений (примерно 15%) региональных банков развития — промышленность, преимущественно добывающая и обрабатывающая.

Территориальное распределение кредитов. Значительный объем кредитов МаБР предоставил «большой тройке» (Аргентине, Бразилии, Мексике); АзБР — пяти странам (Индонезии, Южной Корее, Филиппинам, Пакистану, Таиланду); АфБР — наиболее платежеспособным клиентам (Марокко, Заиру, Кении, Тунису и т. д.). С созданием АФР последний стал кредитовать и наименее развитые страны Центральной и Западной Африки. Региональные банки развития проводят дифференцированную кредитную политику в отношении развивающихся стран в зависимости от уровня их экономического развития и направления политики. Определенное предпочтение отдается наиболее надежным (с коммерческой точки зрения) заемщикам, имеющим открытый доступ к обычным фондам банков. Именно за их счет осуществляется кредитование промышленности развивающихся стран, причем особую роль здесь играют местные банки и финансовые корпорации развития, через которые перераспределяется существенная часть региональных промышленных кредитов в пользу рентабельных частных промышленных предприятий. Тем самым укрепляется и развивается частнокапиталистический сектор экономики развивающихся стран, куда охотно внедряется не только местный, но и иностранный капитал.

Для стимулирования притока иностранных инвестиций МаБР создал в 1984 г. Межамериканскую инвестиционную корпорацию. Ее функции аналогичны МФК. Более половины ее капитала приходится на латиноамериканские страны, 1/4 — на США.

Региональные банки развития занимают промежуточное место между группой ВБ и национальными банками развития. Это дает возможность развитым странам осуществлять свою политику, в том числе внешнеэкономическую, в отношении развивающихся стран. Вместе с тем региональные банки способствуют развитию национальной экономики, экономическому сотрудничеству и интеграции развивающихся стран, преодолению их зависимости от развитых стран.

• 9.6. РЕГИОНАЛЬНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ ЕС

Институциональная структура интеграционного комплекса ЕС включает ряд региональных валютно-кредитных и финансовых организаций. Это обусловлено следующими причинами:

- развитием экономической, в том числе валютно-кредитной и финансовой, интеграции; созданием единого рынка;
- стремлением стран Западной Европы укрепить свои позиции в мировой экономике в противовес другим центрам — США и Японии;
- поисками путей расширения совместных фондов для оказания помощи ассоциированным с «Общим рынком» развивающимся странам.

Региональные валютно-кредитные и финансовые организации ЕС преследуют разнообразные цели: укрепление западноевропейской интеграции и мирового центра путем создания собственной институциональной структуры; развитие экономики стран ЕС; проведение единой сельскохозяйственной политики; создание экономического и валютного союза в соответствии с Маастрихтским договором, вступившим в силу с ноября 1993 г.; проведение согласованной политики по отношению к ассоциированным странам. В соответствии с поставленными целями эти организации осуществляют межгосударственное и частично наднациональное регулирование экономики на региональном уровне и играют важную роль в развитии западноевропейской экономической интеграции. Целевая установка ЕС на создание экономического и политического союза определила специфику функционирующих в его рамках региональных финансовых институтов. Во-первых, они являются составным элементом институциональной структуры ЕС, которая включает наднациональные институты — Европейский парламент, Совет европейских сообществ, КЕС, Суд. Во-вторых, материальной основой их создания и деятельности служат совместный бюджет и фонд, концентрирующий 20% официальных золото-долларовых резервов стран-членов. За счет централизованного бюджета ЕС, объединяющего 2,5—3% суммы национальных бюджетов стран-членов, сформирован ряд совместных фондов. В-третьих, в деятельности региональных институтов использовалась международная валютная единица ЭКЮ, замененная евро с января 1999 г.

Создание региональных финансовых институтов в рамках ЕЭС происходило постепенно, в основном в соответствии с определенными этапами развития интеграционных процессов в Западной Европе. На первой стадии экономической интеграции, когда создавался таможенный союз путем отмены ограничений во взаимной торговле стран ЕЭС и введения единого тарифа по отношению к импорту из третьих стран, для осуществления глобальных задач в соответствии с Римским договором в 1958 г. был учрежден *Европейский инвестиционный банк (ЕИБ)*.

Банк предоставляет долгосрочные кредиты сроком от 7—12 (промышленность) до 20 лет (инфраструктура); развивающимся странам, кредиты на малорентабельные проекты — до 40 лет из 1—2% годовых. Кроме того, ЕИБ дает гарантии частным и государственным предприятиям. Цель кредитной деятельности ЕИБ: освоение наименее развитых районов стран ЕС; реконструкция и строительство предприятий, которые не могут быть осуществлены за счет ресурсов одной страны; модернизация отраслевой структуры в рамках специализации и кооперирования производства; создание совместных хозяйственных объектов, представляющих общий интерес для стран ЕС; развитие приоритетных отраслей

— производства стали, угля, энергетики. С 1987 г. ЕИБ участвовал в проектном финансировании сооружения туннеля под Ла-Маншем. Это крупнейший объект в истории ЕИБ. Членами ЕИБ являются 15 стран ЕС. Это институт с автономным юридическим и финансовым статусом. Его руководящие органы — Совет управляющих в составе министров финансов стран-участниц, который определяет кредитную политику, утверждает годовые балансы, принимает решения о предоставлении кредитов и гарантий, выпуске займов, устанавливает процентные ставки, и Директорат. Оперативное руководство возложено на президента и его 5 заместителей. Правление — в Люксембурге.

Источниками ресурсов являются уставный капитал (62 млрд евро, в том числе 7,5% оплаченный, 92,5% гарантийный), резервы, выпуск облигационных займов. Квоты подписки на капитал распределены неравномерно по странам: от 19,8% (ФРГ, Франция, Великобритания, Италия) до 1,5% (Греция) и 0,1% (Люксембург). В связи с нехваткой ресурсов практикуются заимствования ЕИБ на финансовых рынках стран ЕС и на мировом рынке капиталов. Облигации выпускаются в нескольких валютах (до 12), 4/5 их объема — в валютах стран ЕС и ЭКЮ, с 1999 г. — в евро. Доля доллара и иены составляла в 90-х годах по 6% займов ЕИБ, швейцарского франка — 3%.

За 1959—1990 гг. ЕИБ предоставил кредитов на сумму более 100 млрд ЭКЮ из них более 75% странам-членам, в основном на развитие энергетики, транспорта, телекоммуникаций, за 1992—1996 гг. — более 101,2 млрд. ЭКЮ. Эти кредиты покрывают 50% стоимости проектов в дополнение к капиталам заемщика. 70% кредитов ЕИБ направлены на региональное развитие. Распределение кредитов сопровождается острыми разногласиями, так как каждая страна, имеющая отсталые районы, претендует на большие суммы. Кредиты предоставляются в нескольких валютах, реже в одной, до 1999 г. в ЭКЮ, а с 1999 г. в евро. Процентная ставка определяется Советом управляющих Банка исходя из рыночных ставок. ЕИБ, действуя как агент ЕС, предоставляет льготные кредиты из специальных фондов для развития инфраструктуры, включая энергетику, а также управляет займами Европейского сообщества по атомной энергии.

ЕИБ выделяет средства специальным кредитным институтам стран-членов, которые кредитуют мелкие и средние смешанные компании по согласованию с Банком. Операции ЕИБ вне Сообщества в соответствии со статьей 18 Римского договора осуществляются с разрешения Совета управляющих Банка в целях кредитования проектов, важных для ЕС, например для обеспечения стран-членов энергетическими ресурсами. Деятельность ЕИБ распространяется на развивающиеся страны, ассоциированные с ЕС. В деятельности ЕИБ проявляется характерная и для Всемирного банка тенденция к взаимодействию с мировым рынком ссудных капиталов. Через этот межгосударственный институт перераспределяется часть ссудных капиталов на рыночных условиях в целях развития западноевропейской экономической интеграции и укрепления позиций этого мирового финансового центра.

Европейский фонд развития (ЕФР) (1958 г.) создан для проведения коллективной политики ЕС по отношению к ассоциированным с ним развивающимся странам. Поскольку он не имеет статуса юридического лица, им управляет Генеральный директорат КЕС по вопросам сотрудничества и развития. Развивающиеся страны располагают лишь правом совещательного голоса. ЕФР формируется при подписании очередной конвенции об ассоциации на пять лет за счет взносов стран ЕС. В соответствии со второй Ломейской конвенцией (1981—1985 гг.) его объем определен в 4,5 млрд ЭКЮ; с третьей конвенцией (1986—1990 гг.) — около 8 млрд ЭКЮ. ЕФР предоставляет кредиты на компенсацию потерь при экспорте сельскохозяйственного и минерального сырья и на конкретные объекты развития в соответствии с установленными Конвенцией ориентирами кредитования каждой ассоциированной страны в определенный период. Функцией ЕФР является координация двухсторонних программ официальной помощи развитию ассоциированным странам. 80% операций ЕФР составляют субсидии и льготные кредиты сроком до 40 лет с грационным периодом 10 лет из 1% годовых.

Европейский фонд ориентации и гарантирования сельского хозяйства (ФЕОГА) был учрежден в 1962 г. в целях создания общего аграрного рынка («Зеленая Европа»). Включение сельского хозяйства в процесс интеграции потребовало создания специального межгосударственного фонда для финансирования совместной сельскохозяйственной политики с целью подтянуть уровень развития, концентрации и специализации производства, накопления капитала в сельском хозяйстве до уровня промышленности и тем самым сгладить противоречия воспроизводства. Руководство ФЕОГА осуществляет КЕС при содействии Постоянного комитета Фонда по вопросам структурной сельскохозяйственной политики. Источником ресурсов ФЕОГА служит общий бюджет ЕС, 70% которого используется для финансирования совместной сельскохозяйственной политики. В соответствии с этим механизм формирования ресурсов ФЕОГА аналогичен принципам построения доходов бюджета ЕС, в который отчисляются: компенсационные сборы, таможенные пошлины, 1% НДС (налог на добавленную стоимость). В ФЕОГА поступают компенсационные сборы с импортеров сельскохозяйственных товаров, определяемые разницей между гарантированными («защитными») ценами, установленными в ЕС на многие из этих товаров, и мировыми. Гарантированные цены применяются при покупке органами ЕС излишней продукции, которая складывается или экспортируется. В связи с этим ФЕОГА покрывает расходы экспортеров по хранению, переработке и реализации сельскохозяйственных товаров. За счет Фонда экспортеры получают субсидии в размере разницы между внутренними и мировыми ценами. В итоге ФЕОГА привлекает значительные суммы от импортеров сельскохозяйственной продукции, а основные его ресурсы получают страны-экспортеры в порядке субсидирования вывоза этой продукции в третьи страны. Поэтому проблема формирования и распределения средств ФЕОГА вызывает разногласия между странами-членами, а также между ЕС и США, которые выступают против субсидирования экспорта сельскохозяйственных продуктов из ЕС.

ФЕОГА осуществляет поддержку «зеленых» курсов валют, применяемых для расчетов в аграрном общем рынке. Страны, рыночные валютные курсы которых ниже «зеленых», при импорте сельскохозяйственных товаров получают субсидии из ФЕОГА, а при экспорте вносят в Фонд компенсационный налог. Напротив, страны, у которых валютный курс превышает «зеленый», при экспорте сельскохозяйственных товаров получают компенсационные субсидии, а при импорте платят налог. С конца 90-х годов появилась тенденция к уменьшению этих субсидий.

В соответствии с целевым назначением средства ФЕОГА распределяются по двум основным разделам: гарантирование и ориентация. 90% средств ФЕОГА — фонд гарантирования — используются для поддержания единых сельскохозяйственных цен, введенных с 1962 г., а также для субсидирования экспорта аграрной продукции ЕС, занимающего второе место после США. Около 75% средств ФЕОГА затрачивается на поддержание стабильности рынков молочной продукции, сахара и зерновых. Фонд ориентации служит для финансирования мероприятий для развития аграрно-промышленного комплекса. С конца 90-х годов наметилась тенденция к уменьшению субсидий сельскому хозяйству.

Европейский фонд регионального развития учрежден в 1975 г. за счет совместного бюджета ЕЭС для кредитования мероприятий по выравниванию региональных диспропорций в странах-членах. Распределение ресурсов сопровождается конкуренцией между ними. Проблемы выравнивания региональных диспропорций в странах ЕС остались нерешенными, хотя это важное условие создания экономического и валютного союза и дальнейшего развития экономической интеграции.

Европейский фонд валютного сотрудничества (ЕФВС) (1973—1993 гг.) был создан в связи с введением Европейской валютной системы; предназначен для регионального межгосударственного валютного регулирования. Фонд предоставлял кредиты странам — членам ЕВС для погашения дефицита платежных балансов и расчетов, связанных с регулированием валютного курса, ЕФВС объединил фонд краткосрочных кредитов (сроком

на 3—6 месяцев с правом пролонгации), существовавший с февраля 1970 г., и фонд среднесрочных кредитов (от 2 до 5 лет), созданный 22 марта 1971 г. Кредиты предоставлялись при условии выполнения страной-заемщиком стабилизационной программы (по образцу МВФ). Ресурсы ЕФВС были увеличены с 6,6 млрд до 25 млрд ЭКЮ в связи с внесением на его счет 20% официальных золото-долларовых резервов стран — членов ЕВС в обмен на выпускавшиеся им ЭКЮ.

Операции, связанные со взаимной поддержкой валютных курсов, осуществлялись через многосторонний клиринг, созданный в 1985 г. при БМР. В целом деятельность ЕФВС была недостаточно эффективна, объем его кредитов невелик (страны-члены предпочитали заимствовать еврокредиты для погашения дефицита платежного баланса).

«План Делора» (середина 80-х годов) о создании экономического и валютного союза и Маастрихтский договор ознаменовали качественно новый этап развития западноевропейской интеграции в 90-х годах. Историческое Маастрихтское соглашение о трансформации Европейского сообщества в Европейский союз (ЕС), основанный на экономическом и валютном союзе стран-членов, было подписано в декабре 1991 г., ратифицировано, несмотря на трудности, и вошло в силу в ноябре 1993 г. Спустя 35 лет, в апреле 1993 г., официально завершилось создание единого рыночного пространства, объединяющего рынки 12 стран (ныне 15), с гигантской покупательной способностью. Одновременно взят курс на создание единого валютного, кредитного, финансового пространства, что влечет изменения в институциональной структуре ЕС и деятельности ранее созданных организаций.

В связи с созданием единого рыночного пространства удвоены ресурсы давно существующих структурных фондов — регионального, социального и аграрного, чтобы адаптировать беднейшие регионы к условиям открытия национальных рынков. Для отсталых экономических районов и неконкурентных предприятий ужесточение рыночной конкуренции означает волну банкротства, разорения, усиление безработицы. В ЕС насчитывается около 40 неблагополучных районов (вся территория Греции, Ирландии, Португалии, большая часть Испании, юг Италии, острова Сардиния и Сицилия, Северная Ирландия, некоторые департаменты Франции). Уровень жизни в 25 беднейших районах ЕС в 2,5 раза ниже, чем в 25 наиболее процветающих. Из перечисленных структурных фондов увеличены ассигнования на создание новых рабочих мест, переобучение безработных, на развитие инфраструктуры; на эти цели расходуется теперь 1/4 ресурсов единого бюджета ЕС. Кроме того, создан новый бюджетный фонд — Фонд сплочения (1993 г.) для финансовой поддержки наименее развитых стран ЕС. Таким образом, активизирована функция бюджета ЕС по перераспределению национального дохода более развитых стран и регионов в пользу менее развитых (Ирландия, Португалия, Греция). Однако основные расходы по адаптации к условиям открытого рынка несут сами эти страны и регионы, а помощь из централизованных фондов ЕС играет лишь вспомогательную роль.

В связи со вторым этапом создания Европейского валютного союза *Европейский валютный институт* (ЕВИ) во Франкфурте-на-Майне заменил ЕФВС. ЕВИ (1994—1998 гг.) выполнял две задачи: 1) сотрудничество центральных банков стран ЕС и координацию их валютной политики; 2) подготовку к созданию Европейского центрального банка. В целях координации экономической политики стран-членов и выполнения ими рекомендации Совета министров ЕС, в частности по соблюдению бюджетной дисциплины, применялись экономические санкции: ограничения на получение кредитов в ЕИБ, открытие беспроцентного вклада на определенную сумму на имя ЕС до корректировки бюджетного дефицита, штраф.

На третьем этапе создания ЕС с 1 июля 1998 г. создан *Европейский центральный банк* (ЕЦБ) вместо Европейского валютного института.

ЕЦБ осуществляет эмиссию евро, устанавливает единые валютные курсы и банковские процентные ставки, контролирует соблюдение общей экономической политики. Страны — участницы зоны евро вносят квоты в уставный капитал ЕЦБ в зависимости от ВВП и

численности населения (Германия около 25%). ЕЦБ хранит около 10—15% своих резервов в золоте.

Одновременно создана *Европейская система центральных банков* (ЕСЦБ), которая включает ЕЦБ и национальные центральные банки. Страны, еще не вступившие в зону евро, имеют статус неполного члена ЕСЦБ и не участвуют в коллективной валютной политике. Руководящий совет ЕСЦБ состоит из управляющих этими центральными банками и членов Правления ЕЦБ. Правление избирается на восьмилетний срок без права переизбрания. Его члены в своей деятельности независимы от рекомендовавших и избравших их стран. Решения принимаются квалифицированным большинством голосов, каждый член имеет один голос. Руководящий совет конкретизирует текущие цели денежно-кредитной и валютной политики ЕС, определяет примерные значения денежных агрегатов и основных процентных ставок в зоне евро, а также золото-валютных резервов зоны. Соответственно ЕСЦБ является официальным держателем этих резервов и осуществляет операции стран-членов в иностранных валютах.

В мае 1998 г. определены 11 (из 15 стран), которые участвуют в третьей стадии создания экономического и валютного союза и вступает в зону евро. Остальные присоединятся как «второй эшелон» по мере готовности, которая будет оцениваться по данным предыдущего года по пяти жестким критериям:

- 1) инфляция должна быть не более чем на 1,5 процентного пункта выше, чем в трех странах с наиболее стабильными ценами;
- 2) бюджетный дефицит — не более 3% ВВП данной страны;
- 3) государственный долг — не более 60% ВВП;
- 4) колебания рыночного курса национальной валюты — в определенных пределах, установленных в рамках ЕВС, при отсутствии девальвации и ревальвации по отношению к валютам ЕВС в предшествующие два года;
- 5) номинальная процентная ставка по долгосрочным кредитам — не более чем на 2 процентных пункта выше уровня трех самых низких ставок в странах ЕС.

Страны ЕС передали ЕЦБ и ЕСЦБ значительную долю управления своей денежно-кредитной и финансовой системой. Эти наднациональные органы, во-первых, контролируют денежную массу в обращении, т.е. количество выпущенных денег; во-вторых, устанавливают базисные процентные ставки; в-третьих, определяют лимит бюджетных расходов и налагают санкции на страны-участницы, которые тратят больше средств, чем могут позволить. Европейская система центральных банков функционирует независимо от национальных властей. Наднациональные институты наблюдают за соблюдением странами-членами жесткой финансовой, валютной и кредитной дисциплины.

Большинство восточноевропейских государств заключили соглашения об ассоциации с ЕС и ведут переговоры о вступлении в ЕС. Соглашение России с ЕС о партнерстве и сотрудничестве (подписано 24 июня 1994 г.) будет способствовать включению нашей страны в европейское экономическое пространство, что важно для развития внешнеэкономической деятельности с традиционными партнерами. Переход к единой валюте — евро — упростит международные расчеты России с фирмами ЕС и уменьшит валютный риск, связанный с колебаниями курсов валют. Накопленный в ЕС богатый — позитивный и негативный — опыт интеграции, в том числе ее институциональный аспект, полезен России и ее партнерам по СНГ для воссоздания единого экономического и финансового пространства и создания рублевой зоны на принципиально новой основе рыночных отношений.

• 9.7. БАНК МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ

Особое место среди международных валютно-кредитных организаций занимает Банк международных расчетов (Базель). БМР был создан в 1930 г. на основе межправительственного Гаагского соглашения шести государств (Бельгии, Великобритании, Германии, Италии, Франции, Японии) и конвенции этих государств со Швейцарией, на территории которой функционирует Банк. БМР не подвластен швейцарскому банковскому

законодательству. Правовой статус банка утвержден его соглашением со Швейцарским федеральным советом 10 февраля 1987 г. Фактически он был организован центральными банками этих стран. В 1931—1932 гг. к нему присоединились 19 центральных банков стран Европы. Ныне в числе 34 членов БМР все страны Западной Европы, 6 государств Восточной Европы, которые вступили в довоенный период и остались его акционерами в силу преимущества, США, Япония, Австралия, ЮАР, Россия с 10 февраля 1996 г. и др.

Официально США не участвовали в создании БМР. Однако федеральные резервные банки поддерживают с БМР корреспондентские отношения и другие контакты. Представители ФРС и американского казначейства присутствуют на ежемесячных совещаниях управляющих центральными банками в Базеле и участвуют в общих собраниях Банка. Федеральный резервный банк Нью-Йорка, будучи корреспондентом БМР, выполняет по его поручению операции на рынке ссудных капиталов США. Учредителями БМР и первоначальными подписчиками на его капитал были наряду с центральными банками шести стран частные коммерческие банки США во главе с банкирским домом Моргана. Хотя США участвуют в БМР, традиционно лидирующее положение в нем принадлежит странам Западной Европы, в отличие от МВФ и группы МБРР. Центральные банки являются основателями, руководителями и клиентами БМР, который можно квалифицировать как международный банк центральных банков. Операции с коммерческими банками и частными лицами БМР может осуществлять лишь с согласия центрального банка соответствующей страны.

БМР организован в форме акционерного общества с капиталом в 1,5 млрд. золотых франков (оплачено 19,7%). Несмотря на межгосударственные соглашения о замене с 1978 г. этой международной счетной валютной единицы на СДР, БМР продолжает использовать в этом качестве франк с золотым содержанием 0,290 г чистого золота, введенный во Франции в 1799 г. и с 1865 г. служивший единой валютой Латинского монетного союза, в том числе Швейцарии. Органами управления БМР являются Общее собрание акционеров и Совет директоров в составе управляющих 13 центральных банков (в том числе Германии, Бельгии, Франции, Великобритании, Италии, являвшихся основателями Банка) и правление. Остальные члены ограничиваются получением дивидендов и статусом клиента.

БМР — банк центральных банков. На БМР по Уставу возложены две основные функции: 1) содействовать сотрудничеству между центральными банками, обеспечивать благоприятные условия для международных финансовых операций; 2) действовать в качестве банка-агента или банка-депозитария при проведении международных операций своих членов. Исходя из этих функций БМР выполняет следующие операции:

- депозитно-ссудные операции с центральными банками;
- прием правительственных вкладов по особым соглашениям;
- операции с валютой и ценными бумагами (кроме акций);
- куплю-продажу и хранение золота;
- операции на мировых рынках (валют, кредитов, ценных бумаг, золота) в качестве агента или корреспондента центральных банков;
- заключение соглашений с центральными банками в целях содействия взаимным международным расчетам.

В соответствии с уставом операции банка должны согласовываться с денежной политикой центральных банков соответствующих стран. Банку не разрешено открывать текущие счета и предоставлять кредиты правительствам.

Основной источник ресурсов БМР — краткосрочные вклады (до трех месяцев) центральных банков в иностранной валюте или золоте. Для выплаты процентов по ним Банк размещает их на рыночных условиях в других центральных банках, международных организациях или в банках-корреспондентах. Основной активной операцией БМР являются инвалютные кредиты центральным банкам. Кроме того, БМР, будучи организатором сотрудничества центральных банков, выполняет ряд специфических функций. В их числе: совместное проведение международных операций, взаимные консультации по валютно-

финансовым вопросам, агентские функции. Так, в 60-х годах БМР способствовал функционированию золотого пула в целях стабилизации рыночной цены золота, участвовал в коллективной поддержке фунта стерлингов, французского франка; с 70-х годов проводит операции «своп» с центральными банками для регулирования курсовых колебаний валют путем валютной интервенции.

С 1982 г. БМР предоставляет промежуточный кредит под гарантию центрального банка странам, ожидающим кредит МВФ, чтобы избежать кризиса их международной валютной ликвидности. Такие кредиты получили Венгрия, Мексика, Бразилия, Аргентина, Югославия. Для поддержания политики расширенного доступа стран с дефицитным платежным балансом к кредитам Фонда БМР совместно с 17 центральными банками предоставил Фонду кредит в 2,5 млрд долл.

БМР является агентом ЕОУС, ОЭСР, ЕФВС (1979—1993 гг.), затем Европейского валютного института (1994—1998 гг.), с июня 1998 г. — Европейского центрального банка, а также международных валютных клирингов (ЕПС, по операциям в ЭКЮ до 1998 г., а с 1999 г. — в евро).

БМР играл важную роль в организации и осуществлении платежных соглашений западноевропейских стран (1947—1958 гг.), в выработке коллективных мер по преодолению спекулятивных атак на мировом валютном рынке (1960—1971 гг.), координации мер и обмену информацией о валютных рынках и валютной интервенции, по интервенции на рынках золота в рамках золотого пула (1961—1966 гг.), в обсуждении проблем евторынка, в совершенствовании банковского надзора. Созданный БМР Базельский комитет по банковскому надзору (декабрь 1974 г.) организует обсуждение этой проблемы, координирует меры по надзору за деятельностью банков в мире. Банк опубликовал Банковский конкордат (1983 г.) по этому вопросу, обеспечил подготовку Базельского соглашения (1988 г.) о минимальных международных стандартах и оценке достаточности капитала, которые ведущие банки обязаны соблюдать с 1998 г. Летом 1990 г. создана специальная служба БМР по оказанию технической помощи центральным банкам и обучению банкиров стран Восточной Европы, бывшего СССР и ряда стран Азии, вступившим на путь перехода и рыночной экономики. Особое внимание БМР уделяет сотрудничеству центральных банков стран ЕС.

БМР осуществляет некоторые специальные функции, в частности совместные валютные интервенции центральных банков с целью поддержания курсов ведущих валют, выполняет функции попечителя по межправительственным кредитам. Центральные банки возложили на БМР функцию наблюдения за состоянием и функционированием евторынка. На основе получаемой от центральных банков информации БМР применяет собственную наиболее корректную методику исчисления объема этого рынка, не подчиняющегося национальному законодательству. БМР осуществляет межгосударственное регулирование международных валютно-кредитных и финансовых отношений в целях их стабилизации. Банк организует регулярные встречи управляющих центральными банками с целью координации мировой валютной и кредитной политики.

Специфика БМР заключается в строго конфиденциальном характере его деятельности, как и ежемесячных заседаний Базельского клуба (в который входят страны — члены Банка), где обсуждаются актуальные проблемы и перспективы валютно-кредитных отношений. Это определяет место БМР как органа, дополняющего МВФ и группу ВБ, с которыми он имеет тесные связи. БМР имеет административный пост во Временном комитете МВФ и в «группе десяти», обеспечивает работу секретариата Комитета управляющих ЕЭС, созданного в 1964 г., Административного совета ЕФВС (1979 г.), осуществляет клиринговые расчеты в ЭКЮ (с середины 80-х годов), а с 1999 г. — в евро.

БМР — ведущий информационно-исследовательский центр. Годовые отчеты Банка — одно из авторитетных экономических изданий в мире. На базе своих исследований БМР в 1975 г. опубликовал хартию наблюдения за международными операциями банков, дополненную Базельским соглашением 1983 г. Под эгидой БМР проведена работа Комитета

Кука (представитель Банка Англии), который в 1988 г. опубликовал рекомендации относительно коэффициента платежеспособности международных банков. Коэффициент Кука (минимальное соотношение между собственными средствами банка и его балансовыми и забалансовыми активами на уровне 8%) принят в 1993 г. странами «группы десяти», а также Люксембургом и Швейцарией. Иногда рекомендации, подготовленные БМР на базе консенсуса, имеют большее значение, чем межгосударственные и наднациональные решения.

Оставаясь в основном региональным западноевропейским международным банком и валютно-финансовым центром «группы десяти», БМР фактически превратился в международную 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 валютно-расчетных и финансовых операциях, центром экономических исследований и форумом международного валютно-кредитного сотрудничества.

Роль международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций повышается в условиях интернационализации и глобализации хозяйственных связей. В их деятельности проявляются две тенденции, характерные для мирового хозяйства, — партнерство и противоречия стран.

Вопросы для самоконтроля

1. Каковы причины и цели создания международных финансовых институтов?
2. Как организована структура управления МВФ и группы ВБ?
3. Что такое принцип «взвешенных» голосов?
4. Каковы источники ресурсов МВФ, в чем отличие от Всемирного банка?
5. В чем особенности кредитной деятельности МВФ по сравнению с группой Всемирного банка?
6. Назовите специальные фонды МВФ. В чем разница стабилизационных и структурных кредитов МВФ?
7. Что такое стабилизационные программы МВФ?
8. Какую роль играют МВФ и группа ВБ в регулировании международных валютно-кредитных отношений?
9. Каковы функции филиалов МБРР?
10. Каковы задачи и организационная структура ЕБРР?
11. Как формируются ресурсы ЕБРР, в чем отличие от МБРР?
12. Какие операции осуществляет ЕБРР?
13. В чем различия и общие черты региональных банков развития, какие операции они выполняют?
14. Каковы цели и деятельность региональных валютно-кредитных и финансовых организаций ЕС?
15. Какие изменения произошли в институциональной структуре ЕС в связи с Маастрихтским договором о создании Европейского союза?
16. В чем особенности Банка международных расчетов?

ГЛАВА 10. ПРОБЛЕМЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ И ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИИ РОССИИ

На рубеже 80—90-х годов Россия вступила на путь перехода к рыночной экономике. Важной сферой этих преобразований являются международные валютно-кредитные и финансовые отношения страны, поскольку взят курс на интеграцию в мировое хозяйство. Процесс формирования современной рыночной модели валютно-кредитных и финансовых отношений России несет на себе отпечаток особенностей трудного переходного периода от плановой экономики, основанной на государственной собственности, к рыночной экономике, базирующейся на разных формах собственности. Образованию валютного механизма, адекватного базовым принципам рыночного хозяйства, способствовало вступле-

ние страны в МВФ, группу Всемирного банка, ЕБРР, БМР и другие международные финансовые организации. Сотрудничество с ними обеспечивает соответствие формируемого механизма мировым стандартам, сложившимся в странах с эффективной системой рыночной экономики. При этом используется накопленный веками зарубежный и отечественный опыт.

• 10.1. ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА РОССИИ

Национальная валютная система России представляет собой государственно-правовую форму организации и регулирования ее валютно-кредитных и финансовых взаимоотношений с другими странами. Она является составной частью денежной системы страны. Эта система находится в процессе становления и окончательно еще не сформировалась. Однако ее контуры и основные тенденции выявились достаточно определенно. В конце 90-х годов российский институциональный валютный механизм по основным параметрам практически приблизился к критериям, присущим странам Запада.

Национальная валютная система России образована с учетом структурных принципов мировой валютной системы, поскольку страна стремится к интеграции в международные финансовые механизмы и вступила в июне 1992 г. в МВФ. Признание устава Фонда налагает на нее определенные обязательства, касающиеся устройства ее валютной системы. Рассмотрим основные элементы современной валютной системы России.

1. Основой валютной системы является национальная денежная единица — российский рубль, введенный в обращение в 1993г. и заменивший рубль СССР. Тем самым было завершено обособление национальной денежной и валютной систем России от денежных и валютных систем республик бывшего СССР, в обращении которых до введения национальных денежных единиц оставались советские рубли. В 1998 г. рубль был денонмирован по соотношению 1:1000, в связи с чем старые банкноты и монеты заменили новыми.

Законодательно установленное весовое количество золота в советском рубле (1922—1992 гг.) приобрело искусственный характер и было отменено. Это соответствует ныне действующему уставу МВФ, который запрещает фиксировать золотое содержание денежных единиц.

2. С начала осуществления экономических реформ Россия фактически ввела внутреннюю, т.е. только для резидентов (юридических и физических лиц данной страны), конвертируемость рубля по текущим операциям платежного баланса. При этом по финансовым операциям резидентов были установлены валютные ограничения. Ограничивались также валютные операции нерезидентов. Обращение рублевых средств за рубежом, а также котировки рубля иностранными банками считались в соответствии с валютным законодательством России незаконными.

С июня 1996 г. Россия официально приняла на себя в полном объеме обязательства, налагаемые на страны — члены МВФ Статьей VIII (разделы 2, 3, 4) устава Фонда. Эта статья требует от стран-членов устранить валютные ограничения и ввести конвертируемость национальных валют по международным текущим операциям, не прибегать к практике множественности валютных курсов, не принимать участия в дискриминационных валютных соглашениях. Присоединение России к Статье VIII предполагает распространение сферы конвертируемости рубля по текущим операциям на нерезидентов. В то же время экспортеры России обязаны продавать часть (50%, с начала 1999 г. — 75%) валютной выручки на внутреннем валютном рынке по рыночному курсу.

3. Валютный курс рубля официально не привязан к какой-либо западной валюте и валютной корзине. В России введен режим плавающего валютного курса, который складывается под воздействием соотношения спроса и предложения на валютных биржах страны, прежде всего на ММВБ. Применяется прямая котировка, т.е. единица иностранной валюты выражается в определенном количестве рублей. С июля 1995 г. по август 1998 г. функционировал режим валютного коридора: колебания рыночного курса рубля по отношению к доллару США ограничивались официально устанавливаемыми пределами,

которые поддерживались Центральным банком РФ с помощью интервенций на валютном рынке. Границы этого коридора несколько раз сдвигались в сторону понижения курса рубля. После кризиса 17 августа 1998г. валютный коридор был отменен, и курс рубля вновь стал свободно плавающим.

С июля 1992 г. введен единый официальный курс рубля к доллару, который используется для целей статистики и определения размеров таможенных платежей в бюджет. До 17 мая 1996 г. он фиксировался по результатам торгов на ММВБ, а с этого момента стал ежедневно самостоятельно устанавливаться Центральным банком РФ на базе текущих рыночных котировок рубля и определяться как средняя величина между курсами покупки и продажи по операциям Банка России на межбанковском рынке. После валютного кризиса 17 августа 1998 г. Центральный банк РФ вновь отказался от установления собственных курсов покупки и продажи и начал ежедневно объявлять официальный курс по итогам утренней специальной торговой сессии на ММВБ, а с 29 июня 1999 г. по итогам единой торговой сессии. Курс других валют определяется на основе кросс-курса. При этом в качестве промежуточного показателя используются курсы этих валют к доллару.

4. Элементом валютной системы России является регулирование международной валютной ликвидности, т.е. в первую очередь официальных золото-валютных резервов, которые используются для обеспечения межгосударственных расчетов и регулирования валютного курса рубля. Эти резервы находятся во владении и распоряжении Центрального банка РФ и Министерства финансов РФ. Величина золото-валютных резервов и их структура постоянно колеблются в зависимости от состояния платежного баланса и конъюнктуры валютного рынка. Наибольшей величины их объем достиг в середине 1997 г. (24,6 млрд долл.). В связи с финансовым и валютным кризисами он сократился практически вдвое (в начале 1999 г. около 12 млрд долл.).

В составе валютных резервов Банка России приблизительно 75% приходятся на доллары США, 20% — немецкие марки и 5% — на другие валюты; эти средства размещены главным образом в первоклассные государственные кратко- и среднесрочные ценные бумаги США и ФРГ. В связи с введением с 1999 г. единой денежной единицы ЕС — евро, можно предположить, что Банк России станет использовать ее наряду с долларом в качестве резервной валюты. Валютные резервы страны включают также кредиты международных организаций и правительств других стран, поступившие в Министерство финансов РФ. В среднем треть официальных резервов составляет золотой запас. Он используется для пополнения валютных резервов путем продаж золота на мировом рынке, получения кредитов под залог золота, а также операций «своп». Помимо золота и иностранной валюты международные ликвидные резервы России включают также резервную позицию в МВФ в размере 1,2 млрд долл. на 30 апреля 1998 г. (21,47% квоты), которая была использована после вступления России в Фонд, и счет в СДР (на 1 июля 1998 г. — 253 млн долл., к началу 1999 г. полностью израсходован). В сентябре 1997 г. МВФ принял решение о новом, одноразовом выпуске СДР. Доля России в нем составляет 1264,4 млн (1,8 млрд долл.).

5. Что касается следующего элемента валютной системы — международных кредитных средств обращения, то наша страна давно руководствуется унифицированными международными нормами, которые регламентируют использование, в частности, векселей и чеков.

6. Регламентация международных расчетов России также осуществляется в соответствии с Унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов и инкассо.

7. Институциональная структура и режим валютного рынка России определяются ее валютным законодательством. Согласно Закону «О валютном регулировании и валютном контроле» от 9 октября 1992 г., а также другим законам и правовым актам, операции на валютном рынке могут осуществляться только через уполномоченные коммерческие банки, имеющие лицензии Банка России. Помимо банков на валютном рынке действуют восемь валютных бирж, ведущее место среди которых принадлежит ММВБ. Эти биржи объединяет Ассоциация валютных бирж России.

Достигнув пика в 1995 г., биржевой валютный оборот стал сокращаться при одновременном резком расширении прямых межбанковских сделок, что соответствует мировой практике. По имеющимся оценкам, до финансового и валютного кризисов 1997—1998 гг. биржевой оборот составлял 2—3% объема валютных операций. Кризисные потрясения парализовали межбанковский рынок. Валютные операции в подавляющей части вновь вернулись на биржи. Однако по мере стабилизации экономики, в том числе банковской системы, следует ожидать возврата к докризисной структуре валютного рынка.

8. В России формируется внутренний рынок золота, драгоценных металлов и драгоценных камней. До рыночных реформ такой рынок отсутствовал. Все вновь добытые драгоценные металлы монопольно приобретались специальным государственным органом — Гохраном — по устанавливаемой государством фиксированной цене. Скупка золотых и серебряных изделий и лома у населения производилась через сеть специальных скупочных пунктов. Изделия из золота и серебра продавались в государственных ювелирных магазинах. Однако золото сохраняло за собой роль валютного металла. Признанием этого наряду с наличием государственного золотого запаса явился выпуск Министерством финансов РФ в 1993 г. золотых сертификатов, каждый из которых был обеспечен 10 кг золота 0,9999 пробы. Цена таких сертификатов корректировалась с учетом изменения цены золота на Лондонском рынке и курса рубля к доллару.

Юридическую базу для оформления рынка драгоценных металлов и камней образуют Закон «О драгоценных металлах и драгоценных камнях», вступивший в силу 26 марта 1998 г., а также указы Президента, в частности «О некоторых мерах по либерализации экспорта из Российской Федерации аффинированного золота и серебра» от 23 июля 1997 г., ряд постановлений Правительства и нормативных документов Центрального банка РФ. Согласно всем этим документам коммерческим банкам и физическим лицам предоставлено право приобретения, хранения и продажи золота, серебра и платины. Банк России ежедневно проводит операции по купле-продаже драгоценных металлов; при этом используются цены в рублях, основанные на ценах лондонского рынка и пересчитанные в рубли по текущему официальному курсу. В 1997 г. коммерческие банки получили право самостоятельно осуществлять экспорт золота и серебра. Предполагается учредить в стране специализированную биржу по торговле драгоценными металлами.

9. В России сложился правовой и институциональный механизм регламентации деятельности национальных органов управления валютными отношениями, проведения валютной политики и валютного регулирования. Это регулирование осуществляется по трем главным направлениям.

Во-первых, формируется и постоянно обновляется законодательная и нормативная база внешних валютно-кредитных и финансовых отношений. Руководство валютной политикой осуществляют Президент, Правительство, Государственная Дума и Совет Федерации. Они принимают законодательные акты в сфере валютных отношений, обеспечивают их соблюдение, распределяют полномочия и функции по управлению и регулированию. Законодательные акты конкретизируются и дополняются постановлениями Правительства, инструктивными документами Центрального банка РФ и других ведомств. Валютное законодательство России регулирует порядок проведения операций в национальной и иностранной валюте (куплю-продажу, ввоз и вывоз, право владения и т.д.), формирование валютных фондов, осуществление валютного контроля. Практически валютную политику проводят в жизнь Центральный банк РФ, Министерство финансов. Министерство экономики. Федеральная служба по валютному и экспортному контролю. Государственный таможенный комитет. Главный исполнительный орган валютного регулирования — Банк России — осуществляет валютное регулирование с помощью различных нормативных документов (инструкции, циркулярные письма и т.д.), выдает лицензии коммерческим банкам на право проведения валютных операций, контролирует эти операции, вводит ограничения внешних заимствований.

Во-вторых, функционирует механизм повседневного валютного контроля, перед которым поставлена цель обеспечивать соблюдение участниками внешнеэкономической деятельности валютного законодательства, прежде всего установленных ограничений на переводы капиталов. Центральный банк РФ и Правительство РФ, являющиеся органами валютного контроля, а также выступающие в роли агентов валютного контроля Федеральная служба по валютному и экспортному контролю, Государственный таможенный комитет и другие ведомства добиваются, с одной стороны, полного и своевременного поступления экспортной выручки в Россию, а с другой — обеспечения обоснованности платежей в иностранной валюте за импортируемые товары. Непосредственные исполнители валютного контроля — уполномоченные коммерческие банки, подотчетные Центральному банку РФ. Они имеют сеть обменных пунктов для осуществления операций с гражданами по купле-продаже наличной иностранной валюты на рубли.

В-третьих, Центральный банк РФ, а также Правительство РФ, руководствуясь поставленными целями макроэкономической политики, осуществляют, каждый в пределах своей компетенции, текущее оперативное воздействие на функционирование валютного механизма: определяют режим валютного курса рубля; регулируют динамику рыночного валютного курса; предпринимают меры по обеспечению достаточного уровня и наиболее эффективной структуры официальных золото-валютных резервов; производят погашение государственного внешнего долга; оказывают влияние на основные виды внешнеэкономической деятельности, в первую очередь торговлю товарами, услугами и движение капиталов, на состояние платежного баланса.

На протяжении 90-х годов валютная система России постоянно совершенствовалась, продвигаясь по пути к более глубокому интегрированию в мировую валютную систему. После глобального кризиса 1998 г. насущной задачей является восстановление нормального функционирования всех структур и механизмов управления международными валютно-кредитными и финансовыми отношениями страны.

• 10.2. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ В РОССИИ

В условиях плановой экономики и валютной монополии валютный рынок в СССР отсутствовал. Государство являлось единственным законным владельцем иностранной валюты, которая концентрировалась в его руках и распределялась с помощью валютного плана. Оно имело монопольное право на совершение операций с валютными ценностями и управление золото-валютными резервами. Принцип единства валютной кассы обязывал всех держать валюту на счетах во Внешэкономбанке СССР.

Развитие валютного рынка и валютных операций в стране началось с конца 80-х годов. Составной частью экономических реформ, направленных на переход к рыночной экономике, явились отмена государственной монополии внешней торговли и валютной монополии и введение децентрализации внешнеэкономической деятельности страны. Валютная реформа обеспечила переход от административного распределения валютных ресурсов государственными органами к формированию валютного рынка. Предприятиям и организациям впервые было предоставлено право оставлять в своем распоряжении значительную часть экспортной выручки на открытых им валютных счетах. Они получили возможность использовать эти средства по своему усмотрению. С ноября 1989 г. Внешэкономбанк СССР начал проводить аукционы по продаже валюты по рыночному курсу. В Москве была создана валютная биржа.

Согласно Закону «О валютном регулировании» от 1 апреля 1991 г. всем предприятиям и организациям, а также гражданам было предоставлено право продавать и покупать через уполномоченные коммерческие банки иностранную валюту в обмен на советские рубли по рыночному курсу. В апреле 1991 г. стали регулярно проводиться торги на валютной бирже Госбанка СССР по рыночному курсу.

После распада СССР на рубеже 1991—1992 гг. и образования Российской Федерации процесс формирования валютного рынка ускорился. Это составная часть радикальных

структурных экономических реформ. Валютный рынок дает возможность эффективнее использовать валюту и определять реальный валютный курс.

Первыми основными нормативными актами, регулировавшими функционирование российского валютного рынка, стали указы Президента РФ «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР» от 15 ноября 1991 г. и «О формировании Республиканского валютного резерва РСФСР в 1992 г.» от 30 декабря 1991 г., а также инструкция Центрального банка России от 22 января 1992 г. «О порядке обязательной продажи предприятиями, организациями и гражданами валюты в Республиканский валютный резерв Российской Федерации, валютные фонды республик, краев и областей в составе Российской Федерации, стабилизационный фонд Банка России». 14 июня 1992 г. последовал Указ Президента РФ «О частичном изменении порядка обязательной продажи части валютной выручки и взимания экспортных пошлин».

В Законе «О валютном регулировании и валютном контроле» от 9 октября 1992 г. определены принципы осуществления валютных операций в Российской Федерации, права и обязанности юридических и физических лиц в отношении владения, пользования и распоряжения валютными ценностями, ответственность за нарушение валютного законодательства. Валютные операции должны осуществляться через Центральный банк РФ или коммерческие банки, имеющие валютную лицензию. На первых порах специфика валютного рынка России состояла в том, что он был представлен преимущественно валютными биржами, прежде всего ММВБ. Институциональная структура валютного рынка России включает ряд сегментов. По видам операций различаются: биржевой межбанковский и внебиржевой, рынок срочных валютных операций (форвардный и фьючерсный рынки) и рынок наличной валюты.

Биржевой валютный рынок функционирует по установленным правилам. Валютные биржи выполняют посреднические функции в качестве торговых площадок. Однако биржа не может сама выступать в качестве партнера по совершаемым сделкам.

Первая валютная биржа России — ММВБ — была создана 9 января 1992 г. Вначале торги на ней проводились один раз в неделю. С апреля 1992 г. их количество увеличилось до двух, с 10 февраля 1993 г. — до четырех, с июня 1993 г. — до пяти раз в неделю. Биржа стала проводить куплю-продажу валюты в течение каждого рабочего дня. Операции на ММВБ осуществлялись по принципу сделок по цене фиксинга на доллары США и марки ФРГ против рубля. В операциях биржи могут принимать участие банки — члены ММВБ по поручению своих клиентов и от собственного имени. Активное участие в операциях биржи принимает Центральный банк РФ, в основном для проведения валютных интервенций.

Порядок торгов на ММВБ был следующим. Начало операций осуществляется на базе фиксинга предыдущего дня и заявок банков на покупку и продажу валюты. Центральный банк РФ на основе этой информации представляет свои заявки на покупку и продажу иностранной валюты. При сопоставлении всех заявок выявляется превышение заявок на покупку долларов (основной котируемой валюты) на рубли или наоборот. В зависимости от этого курс доллара к рублю повышается или понижается. При новом объявленном курсе банки (включая Центральный банк РФ) могут предложить дополнительные суммы долларов к продаже или покупке или аннулировать прежние предложения. Процесс может повторяться до достижения при определенном курсе равенства заявок на покупку и продажу, когда курс считается зафиксированным и сделки совершенными. При этом, если при повышении курса доллара новые заявки на его продажу ведут к превышению предложения, такие заявки могут быть удовлетворены при фиксинге частично. Ежедневные валютные торги снижают риск в работе дилеров, уменьшая влияние ажиотажного спроса на курс рубля к доллару, так как перерывы в торгах вынуждают участников рынка создавать запас валют.

В 1992 г. были учреждены пять региональных валютных бирж: Санкт-Петербургская (СПВБ), Ростовская межбанковская (РМВБ), Уральская региональная (УРВБ) в Екатеринбурге, Сибирская межбанковская (СМВБ) в Новосибирске и Азиатско-Тихоокеанская межбанковская (АТМВБ) во Владивостоке. В конце 1993 г. совокупный

ежемесячный оборот шести валютных бирж составлял 2 млрд долл. В 1995 г. возникли еще три биржи — Нижегородская валютно-фондовая (НВФБ), Самарская валютная межбанковская (СВМБ) и Краснодарская межбанковская (КМВБ). Относительный удельный вес этих бирж и его изменение показаны в табл. 10.1.

Рост валютного оборота в регионах России, который происходил по мере достижения финансовой стабилизации, имел своим результатом относительное увеличение доли региональной биржевой торговли — с 3% в 1992 г. до 45% в 1996 г. от общего объема операций с американским долларом. Нарастание в 1997—1998 гг. кризисных процессов в экономике и валютно-финансовой сфере повернуло вспять наметившуюся тенденцию децентрализации биржевой торговли иностранной валютой. В результате доля ММВБ в этой торговле достигла в 1998 г. 94%, т.е. практически вернулась на уровень 1992 г. Что касается региональных валютных бирж, то в первую тройку в 1998 г. вошли Санкт-Петербург, Владивосток и Новосибирск (вместе — 4,7%).

В ноябре 1993 г. была организована Ассоциация валютных бирж России (АВБР). Ее цели: создание единой информационной среды валютного и финансового рынков; координированное развитие его новых сегментов в регионах страны; унификация «правил игры» и экспертиза нормативных актов, касающихся деятельности валютных бирж. С 29 июня 1999 г. утренние торги по доллару США проводятся на ММВБ и на всех межбанковских валютных биржах одновременно в режиме реального времени. Тем самым региональные биржевые валютные рынки на деле объединяются в единую всероссийскую систему биржевой валютной торговли.

Таблица 10.1

ОБЪЕМ СДЕЛОК С ДОЛЛАРАМИ США НА ВАЛЮТНЫХ БИРЖАХ РОССИИ
(млн долл.)

Биржи	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Москва (ММВБ)	2790	12627	23564	23518	5020	6038	37986
Санкт-Петербург (СПВБ)	74	1071	2108	2470	1384	1153	1327
Екатеринбург (УРВБ)	—	362	1546	2481	1249	75	134
Владивосток (АТМВБ)	—	282	815	882	486	351	338
Самара (СВМБ)	—	—	196	853	444	226	225
Новосибирск (СМВБ)	5	357	1077	1060	396	252	250
Нижний Новгород (НВФБ)	—	—	84	234	147	119	106
Ростов-на-Дону (РМВБ)	—	34	157	156	64	48	94
Всего	2869	14733	29548	31655	9191	8261	40460
Доля ММВБ, %	97	86	80	74	55	73	94
Источник: 1992—1996 гг. — ММВБ: валютный рынок России в фактах и цифрах (1992—1996). — М., 1997. Приведено по: «Деньги и кредит», № 2, 1998, с. 58; 1997—1998 гг. — данные ММВБ.							

Валютная структура биржевой торговли. Вначале (с 1992 г.) осуществлялась купля-продажа только долларов США. Доля доллара в валютной структуре российского биржевого оборота понизилась со 100% в 1992 г. до 87% в 1996 г. Это было связано с тем, что постепенно происходила диверсификация валютных операций за счет увеличения числа котируемых валют. На ММВБ с 10 февраля 1993 г. проводятся регулярные торги по немецкой марке, с 10 июня 1993 г. — по карбованцу (гривне), с 9 декабря 1993 г. — по тенге, с 29 августа 1994 г. — по белорусскому рублю, с 14 декабря 1994 г. — по французскому

франку и с 9 октября 1995г. — по фунту стерлингов. Кроме того, во Владивостоке котируется японская иена, в Санкт-Петербурге — финская марка. Однако заметное место из числа этих валют занимала лишь немецкая марка (в 1996 г. — 11,4% биржевого оборота), тогда как сделки с остальными валютами измерялись ничтожными величинами.

В 1997—1998 гг. доля доллара США в сделках на российских валютных биржах вновь повысилась, достигнув уровня в 99% (доля немецкой марки понизилась до 0,7%). Доллар сохраняет за собой доминирующие позиции в операциях на валютном рынке России. В долларах осуществляется преобладающая часть расчетов по внешнеэкономическим связям со странами дальнего зарубежья; ему отдают предпочтение российские физические лица, обращающие свои сбережения в иностранную валюту; доллар является основной валютой, в которой Центральный банк РФ хранит свои валютные резервы и в которой коммерческие банки и другие владельцы держат активы за границей. Преимущественная ориентация на американскую валюту отражает ведущую роль доллара в мировом валютном обороте, а также долларизацию экономики в России. В перспективе в качестве серьезного соперника доллара рассматривается единая денежная единица стран ЕС — евро. Торги по евро начались на ММВБ в январе 1999 г.

Таблица 10.2

ВАЛЮТНАЯ СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО ОБОРОТА

(млн долл.)

Валюты	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Доллар США	2869	14734	29548	31655	9191	8261	40460
Немецкая марка	—	289	1797	2808	1203	314	305
Иена	—	12	166	177	62	3*	4*
Финская марка	—	6	22	62	23	2*	3*
Французский франк	—	—	4	72	7	9	4
Фунт стерлингов	—	—	—	3	5	5	2
Карбованец (гривна)	—	6	32	46	21	16	11
Белорусский рубль	—	—	2	7	7	30	7
Тенге	—	—	11	6	2	5	3
Всего	2869	15047	31582	34836	10521	8645	40799
Доля доллара, %	100	98	94	91	87	95	99
* Оценка.							
Источник: 1992—1996 гг. — ММВБ: валютный рынок России в фактах и цифрах (1992—1996). — М., 1997. Приведено по: «Деньги и кредит», № 2, 1998, с. 59; 1997—1998 гг. — данные ММВБ.							

Межбанковский валютный рынок. Валютные операции уполномоченных коммерческих банков во внебиржевом обороте осуществляются без посредников между банками на основе договорных валютных курсов. Поведение участников этого сектора валютного рынка определяется их взаимной договоренностью, а условия сделок являются коммерческой тайной.

За истекшие годы произошли резкое снижение доли биржевого оборота, перемещение основного объема валютных операций на межбанковский рынок, уменьшение значения биржи как основной курсообразующей площадки. Это сокращение компенсировалось увеличением сделок между коммерческими банками.

Уменьшение доли бирж в общероссийском валютном обороте объяснялось более высокими темпами роста межбанковских валютных операций. В 1992 г. на биржевой рынок приходилось 70—80% объема операций на валютном рынке, в 1993 г. — 60, в 1994 г. — 30-40, в 1995 г. — 10—15, а в 1996 г. — только 2—3%.* Торговля валютой на российском

рынке приблизилась к мировой практике, где подавляющий объем операций совершается на межбанковском рынке. Однако роль межбанковского валютного рынка в определении рыночного курса рубля оставалась ограниченной.

* См.: Валютный рынок России: тенденции и перспективы. — М.: «Евромани Пабליкейшнз ПиЭлСи» — Московская межбанковская валютная биржа, 1997. — С. 50.

Снижению доли биржевого валютного рынка в пользу межбанковского способствовала политика финансовой стабилизации, в результате которой курс рубля приобрел предсказуемую динамику. Валютно-финансовый кризис 1998 г., нарушивший эту динамику, привел к замораживанию межбанковского рынка и вернул валютную торговлю на ММВБ. Общий оборот валютных бирж России вырос в 1998 г. по сравнению с уровнем 1997 г. в 4,7 раза — до новой рекордной величины в 40,8 млрд долл.

Согласно Положению Банка России от 28 сентября 1998 г., на валютных биржах была введена утренняя специальная торговая сессия, на которой происходила торговля валютой, связанная с проведением определенного круга операций. С предложением валюты выступали уполномоченные банки, преимущественно по поручению экспортеров, реализовывавших в обязательном порядке 50% (с начала 1999 г. — 75%) своей валютной выручки. Приобретаться валюта могла банками по поручению клиентов для следующих целей: оплаты заключенных импортных контрактов; выплаты дивидендов по акциям в уставном капитале; погашения юридическими лицами — резидентами финансовых кредитов. Кроме того, валюту могли покупать банки для осуществления выплат в иностранной валюте физическим лицам по открытым ими вкладам. В качестве покупателя и продавца валюты принимал участие в этих сессиях и Центральный банк РФ. На дневных сессиях осуществлялась торговля валютой между коммерческими банками для осуществления финансово-инвестиционных операций и прочих целей.

По решению совета директоров Банка России с 29 июня 1999 г. специальная торговая сессия отменена и осуществлен переход к торговле на утренней единой торговой сессии (ЕТС). Все коммерческие банки, имеющие валютные лицензии Банка России (их свыше 600), получили возможность свободно покупать и продавать на этой сессии иностранную валюту как по поручению клиентов, так и от своего имени и за свой счет. В торгах ЕТС одновременно принимают участие региональные межбанковские валютные биржи, связанные единой информационно-торговой системой с ММВБ, которая является администратором ЕТС. Как и прежде, все операции производятся на условиях предварительного депонирования валютных и рублевых средств. Центральный банк РФ наделен правом устанавливать значения предельного уровня колебаний валютного курса в течение торговой сессии. Валютные операции производятся расчетами «сегодня». Сохранены и дневные торги по валютным инструментам расчетами «завтра» и на условиях «спот» (поставка на второй рабочий день). Однако они, как и раньше, проходят на ММВБ и региональных торговых площадках отдельно.

На обеих сессиях операции с валютой производятся в системе электронных лотовых торгов (СЭЛТ). Каждый банк указывает курс, по которому он готов купить или продать валюту, а также объем продажи или покупки. Использование технологии СЭЛТ исключает процедуру фиксинга, т.е. установления курса, уравнивающего спрос на валюту и ее предложение.

По мере преодоления последствий кризиса 1998 г. органы денежно-кредитного регулирования предпринимают меры, направленные на то, чтобы вновь активизировать межбанковский валютный рынок. Однако этому препятствует кризисное состояние российской банковской системы. Кроме того, использование технологии СЭЛТ практически стерло границу между традиционным биржевым и межбанковским рынками. В любом случае вряд ли можно полагать, что валютные биржи утратят значение. Это объясняется тем, что биржевой рынок является единственной структурой валютного рынка, которая придает

операциям «прозрачность» в отношении формирования спроса и предложения, а также динамики валютного курса, дает определенные гарантии участникам сделок от невыполнения платежных обязательств.

Рынок срочных операций. Главной причиной появления данного сегмента валютного рынка было стремление банков и их клиентов использовать возможности страхования валютных операций и совершения прибыльных спекулятивных сделок. К услугам форвардного рынка в основном прибегают либо экспортеры, ожидающие получения валютной выручки, либо импортеры, намеревающиеся осуществить платеж за импорт. Участники фьючерсного рынка — банки и небанковские организации, стремящиеся получить доход в результате изменения курсов валют.

Рынок форвардных операций в России возник в ноябре 1993 г., когда отдельные коммерческие банки стали заключать со своими клиентами договоры по покупке и продаже долларов США на срок. Он формировался в основном как клиентский рынок и наиболее значительных масштабов достиг в 1994 г. На нем работало около 30 банков Москвы. В дальнейшем рынок форвардных контрактов периодически то расширялся, то сужался в зависимости от характера кредитно-денежной и валютной политики властей и изменения конъюнктуры валютного рынка. По данным ММВБ, в среднем еженедельный его оборот колебался в пределах 80—200 млн долл.*

* См.: Валютный рынок России: тенденции и перспективы. — С. 79.

С введением в 1995 г. валютного коридора и установлением жесткого контроля Банка России над динамикой валютного курса объемы операций на форвардном рынке заметно сократились. Однако в 1996 г. этот рынок вновь существенно активизировался. Основной причиной этого стал допуск нерезидентов на рынок государственных ценных бумаг. Дело в том, что Банк России поставил условием участия нерезидентов в операциях на рынке ГКО покупку ими при обмене иностранной валюты на рубли соответствующих форвардных контрактов (обязательство обратного выкупа валюты по договорному курсу между нерезидентом и уполномоченным банком). Однако валютно-финансовый кризис 17 августа 1998 г. создал большие препятствия для исполнения заключенных банками форвардных контрактов и привели к банкротству ряда банков.

Объектом сделок *фьючерсного валютного рынка* являются срочные контракты на поставку валюты, имеющие стандартные величины и сроки исполнения. На этом рынке порядок заключения сделок, гарантия выполнения взятых обязательств и окончательные расчеты обеспечиваются соответствующим расчетным механизмом. Фьючерсный рынок возник в России вслед за введением с июля 1992 г. единого плавающего валютного курса рубля. Первые операции по фьючерсным валютным контрактам были проведены на Московской товарной бирже (МТБ) в октябре 1992 г. (дневной оборот — 60 млн долл.). Затем на: Московской центральной фондовой бирже с весны 1994 г.; Западно-Сибирской фондовой бирже «Веста»; Российской товарно-сырьевой бирже (РТСБ); Московской финансовой фьючерсной бирже с сентября 1995 г., ММВБ с 12 сентября 1996 г.

Участие во фьючерсных операциях могут принимать брокеры и уполномоченные банки, подписавшие Конвенцию валютной торговли и получившие статус участников торгов. Торговля осуществляется фьючерсными контрактами на суммы, кратные 1000 долл. США со сроками исполнения декабрь, март, июнь, июль, октябрь. В качестве гарантии исполнения фьючерсного контракта брокером или клиентом вносится маржа (*гарантийный депозит*), размер которой варьируется в зависимости от изменения рыночной цены контракта с установленной датой исполнения. Торговля контрактами прекращается 15-го числа месяца, предшествующего месяцу исполнения. Перевод средств по контракту гарантируется расчетной палатой и обеспечивается расчетными фирмами (агентами), которые имеют счета в расчетной палате и держат в ней гарантийные депозиты.

К весне 1996 г. на московских торговых площадках действовало около 100 фирм — профессиональных участников фьючерсного рынка. Большинство из них работали одновременно на двух или трех биржах. Наиболее крупные спекулятивные позиции на фьючерсном валютном рынке (МЦФБ, МТБ) достигали к концу 1994 г. 100 млн долл. Наиболее крупные операции хеджирования оценивались в 10—15 млн долл.

Особенностью российского фьючерсного рынка с самого начала являлся его преимущественно спекулятивный характер. Поэтому после введения валютного коридора с конца 1995 г. начался отток средств с этого рынка, произошло почти десятикратное снижение его оборотов. Одновременно уменьшилась амплитуда колебаний фьючерсных котировок. Отмена в 1998 г. валютного коридора, возвращение к свободно плавающему валютному курсу открывают возможность для расширения фьючерсных операций. При сохранении колебаний валютного курса рубля эти операции будут по-прежнему ориентированы на извлечение спекулятивного дохода. В условиях же относительной стабильности курса главной целью фьючерсных валютных контрактов может стать хеджирование валютных рисков. В связи с этим фьючерсный рынок может внести вклад в процесс стабилизации валютного и финансового рынков.

Рынок наличных валютных сделок. Легальный рынок наличной иностранной валюты возник в России в 1992 г., когда граждане получили право осуществлять валютные операции на основе Указа Президента «О либерализации внешнеэкономической деятельности» от 15 ноября 1991 г. Впервые российские граждане смогли выбирать, в какой форме лучше держать сбережения — в наличных рублях, в рублевых вкладах в банках, в наличной иностранной валюте или на валютных счетах в уполномоченных банках.

С 1992 г. рынок наличных валютных сделок стал составной частью инфраструктуры валютного рынка. Функционирование этого рынка обеспечивается разветвленной сетью пунктов обмена валюты. В Москве в конце 1994 г. действовало свыше 1100 обменных пунктов, которые принадлежали 200 банкам. Право на открытие обменного пункта имеют лишь уполномоченные банки, обладающие лицензией Банка России на совершение валютных операций.

Развитие рынка наличной валюты зависит от проводимой властями финансовой, денежно-кредитной и валютной политики. Ключевую роль среди факторов, предопределивших большой спрос граждан на иностранную валюту, сыграли значительное снижение курса рубля по сравнению с ростом внутренних цен и потери граждан от обесценения вкладов в Сбербанке. Рынок наличной валюты активно реагирует на нестабильность курса рубля. Поэтому даже после подавления инфляции и достижения определенной финансовой стабилизации в 1996—1997 гг. спрос на наличную валюту постоянно превышал ее предложение, что стимулировало ввоз наличной иностранной валюты.

В результате огромные масштабы приобрела долларизация экономики, по некоторым оценкам, она составила 50—70 млрд долл., что намного превышает рублевую наличность в обращении. Валютный кризис 1998 г. стимулировал накопление иностранной валюты в связи с опасениями россиян за сохранность рублевых активов при отсутствии альтернативных возможностей надежного и прибыльного инвестирования сбережений. Для дедолларизации денежных сбережений населения необходимо создать систему страхования банковских вкладов населения.

Валютный рынок в системе рынка ссудных капиталов в России. Валютный рынок стал первым по времени возникновения — и поначалу оставался практически единственным — сегментом рынка ссудных капиталов России. Объем этого рынка постоянно возрастал и в 1995 г. превысил уровень 1992 г. в 12—13 раз. Однако в 1996 г. объем операций сократился против 1995 г. в 1,6—1,7 раза, до 190—240 млн долл. в среднем за день. С учетом сделок на рынке наличной валюты ежедневный объем операций на валютном рынке, по данным ММВБ, составлял на начало 1997 г. 500—600 млн долл., т.е. приблизительно в 2,5 раза больше названных цифр. Сокращению объемов валютного рынка противостояло увеличение

других сегментов рынка ссудных капиталов, в первую очередь рынка государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ), стремительное развитие которого было связано с хроническим дефицитом государственного бюджета, а также рынка межбанковских кредитов и рынка корпоративных ценных бумаг (акций и облигаций). В результате этого валютный рынок по объему сделок уступил в 1996 г. первое место рынку государственных бумаг, а его доля в общем объеме операций на финансовом рынке ссудных капиталов России сократилась до 27%.

Таблица 10.3

ОБЪЕМ ОПЕРАЦИЙ НА ВАЛЮТНОМ, КРЕДИТНОМ И ФИНАНСОВОМ РЫНКАХ РОССИИ

(в среднем за день в млн долл.)

Рынки	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998**
Валютный рынок*	28-30	75—78	198— 248	332— 382	190— 240	900— 1000	900— 1000***
Рынок государственных ценных бумаг	—	—	24	196	472	863	424
Рынок межбанковских кредитов	—	1	32	50	99
Рынок корпоративных ценных бумаг	—	—	—	2	15	71	49
Общий объем	28— 30	76— 79	254— 304	580— 630	776— 826	1834— 1934	1373— 1473
Доля валютного рынка, %	100	99	80	59	27	50	67
<p>* Без рынка наличной валюты. ** Экспертные оценки. *** До августа 1998 г. Источник: 1992—1996 гг. — ММВБ: валютный рынок России в фактах и цифрах (1992—1996). — М., 1997. Приведено по: «Деньги и кредит», № 2, 1998, с. 56; 1997—1998 гг. — данные ММВБ.</p>							

Замедление инфляции в 1996—1997 гг. в результате жесткой кредитно-денежной политики и введение валютного коридора повысили привлекательность рублевых инструментов, в первую очередь государственных ценных бумаг. Обратной стороной этого было постепенное уменьшение роли иностранной валюты в качестве инвестиционного актива. В итоге операции с рублевыми инструментами заняли на российском финансовом рынке преобладающее место. Функции валютного рынка стали ограничиваться обслуживанием реальной внешнеэкономической деятельности.

В 1997 г. в связи с массированным притоком в Россию иностранного капитала, привлеченного главным образом сверхвысокой доходностью государственных ценных бумаг, объем валютного рынка стремительно вырос. Согласно данным таблицы 10.3, ежедневные его обороты увеличились, по сравнению с предыдущим годом, более чем в 4 раза. В 1998 г. в условиях финансового кризиса валютный рынок обслуживал приток иностранного капитала, и его отток из страны. Его доля в общем объеме операций всех сегментов рынка ссудных капиталов России возросла против 1996 г. приблизительно в 2,5 раза.

Непомерное разбухание рынка ГКО-ОФЗ, обусловленное сохранением крупного дефицита федерального бюджета, привело к превращению этого рынка в хрупкую финансовую пирамиду. Дело закономерно завершилось обрушением этой пирамиды, возникновением практически ситуации дефолта. Это нашло свое выражение в принятии

Правительством в августе 1998 г. решения о принудительном обмене эмитированных им финансовых обязательств со сроком погашения до конца 1999 г. на новые ценные бумаги со сроком погашения три — пять лет. Крушение рынка государственных обязательств, а также резкое снижение уровня капитализации фондовых ценностей вернули структуру финансового рынка России на несколько лет назад. Валютный рынок на какое-то время снова оказался единственным эффективно действующим сегментом этого рынка.

Постоянные операции с государственными ценными бумагами — характерная особенность современных мировых финансовых рынков; они используются центральными банками в качестве инструмента регулирования денежного предложения. Поэтому этот рынок должен восстановиться и в России. Что касается валютного рынка, то и его роль будет оставаться весьма существенной. Этот рынок прошел пору младенчества и с точки зрения его насыщенности средствами телекоммуникации и обработки информации, квалификации участников, объема и видов валютных сделок, взаимосвязи с денежным рынком приобрел достаточно цивилизованные формы. Более того, присоединение России к Статье VIII устава МВФ и соответственно принятие ею обязательств по расширению конвертируемости рубля для нерезидентов открывает перспективу не только роста объема операций на валютном рынке, но и более тесной его интеграции в структуру мирового валютного рынка.

• 10.3. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИИ

В СССР платежный баланс страны был секретным документом и никогда не публиковался. В составлении его участвовали Министерство финансов и Внешэкономбанк. С 1992 г. платежный баланс России составляется в соответствии с пятым изданием (1993 г.) Руководства МВФ по составлению платежного баланса. Ответственность за составление платежного баланса лежит на Центральном банке РФ, который на основе представленной ему отчетности составляет финансовые счета, и Госкомстате РФ, который несет ответственность за обобщение данных по текущим операциям платежного баланса.

В соответствии с требованиями Руководства платежный баланс составляется по методу начислений, т.е. операции отражаются в момент передачи прав собственности на товары, активы и завершения оказанных услуг. Этот метод отличается от метода учета на кассовой основе, в соответствии с которым операция отражается на момент ее оплаты. Однако составить балансы по такому методу сложно, и они редко встречаются на практике. Платежный баланс РФ формируется на поквартальной основе, составляются и публикуются сводные балансы за первое полугодие и за год (табл. 10.4).

Руководство по платежному балансу ориентирует на увязку его основных показателей с показателями системы национальных счетов, которая является основой для анализа макроэкономических процессов и включает показатели ВВП, сбережений, инвестиций, потребления. Измененное Руководство учитывает распространение в международной практике новых финансовых инструментов, расширение масштабов реструктуризации долга развивающихся стран. Последнее обстоятельство особенно важно для составления платежного баланса России.

Таблица 10.4

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

(млрд долл. США)

Показатели	1994	1995	1996	1997	1998 (первое полугодие)
I. Счет текущих операций	+9,3	+8,0	+12,0	+3,3	—6,0
1. Товары в том числе	+17,8	+20,8	+23,0	+17,6	+2,1
экспорт	+67,8	+82,6	+90,5	+89,0	+36,5

импорт	—50,0	—61,8	—67,5	—71,4	—34,4
2. Услуги	—6,6	-9,6	—5,8	—5,1	—2,5
3. Оплата труда	—0,1	-0,3	—0,4	—0,3	—0,2
4. Доходы от инвестиций	—1,7	—3,0	—5,0	—8,2	—5,0
5. Текущие трансферты	—0,1	+0,1	+0,2	—0,6	—0,5
II. Счет операций с капиталом (трансферты капитала)	+2,0	—0,3	—0,4	—0,8	—0,3
III. Финансовый счет	—10,9	+0,2	—3,1	+4,5	+8,9
1. Прямые инвестиции	+0,5	+1,6	+1,7	+3,5	+0,7
2. Портфельные инвестиции	+0,1	—1,6	+9,7	+45,4	+7,4
3. Прочие инвестиции	—11,7	+9,5	—15,9	-^2,5	—0,8
4. Резервные активы	+1,9	—10,4	+2,8	—1,9	+1,6
5. Поправка к резервным активам*	—1,9	+1,0	—1,5	—	—
IV. Чистые ошибки и пропуски	—0,4	—7,9	—8,5	—7,0	—2,6
Общее сальдо	0	0	0	0	0
* Данная поправка обусловлена тем, что в России в состав резервных активов включены активы Минфина, что противоречит методологии Руководства МВФ по составлению платежного баланса.					

Платежный баланс России состоит из двух основных разделов: текущие операции и операции с капиталом и финансовыми инструментами. Поскольку сумма всех кредитовых проводок должна совпадать с суммой дебетовых, а сальдо должно равняться нулю, то показатели этих двух счетов теоретически должны уравниваться. Однако на практике это недостижимо, и поэтому вводится балансирующая статья «Ошибки и пропуски». В российском платежном балансе этот показатель составляет 7—9% экспорта, что много даже по меркам развивающихся стран. К тому же подлинные масштабы ошибок и пропусков всегда остаются неизвестными, поскольку неучтенные кредитовые и дебетовые операции могут взаимно уравниваться. Чем больше размер ошибок и пропусков, тем менее адекватно платежный баланс отражает международные экономические операции страны. Большой показатель ошибок и пропусков в российском платежном балансе обусловлен как несовершенством учета операций по текущим и капитальным статьям, так и скрытыми формами «бегства» капитала. Поэтому статья «Ошибки и пропуски» обычно имеет знак минус, что свидетельствует об увеличении активов за рубежом.

В России до 1996 г. включительно баланс текущих операций сводился крупным активным сальдо, которое в 1997 г. значительно уменьшилось, а в 1998 г. оно стало отрицательным. Вопрос о том, какое сальдо наиболее подходит в тот или иной момент для страны, зависит от конкретных обстоятельств. Положительное сальдо играет роль стабилизирующего фактора в отношении валютного рынка. Оно позволяет при прочих равных условиях поддерживать более либеральный режим валютных операций. Именно по этой причине резиденты в России с 1992 г. имеют возможность свободно покупать валюту, несмотря на серьезные экономические трудности. Однако развивающиеся страны нередко в течение многих лет и десятилетий имели отрицательное сальдо по текущим операциям, выступая в качестве нетто-импортера капитала и тем самым поддерживая высокий уровень капиталовложений.

Для страны, выступающей в качестве нетто-экспортера капитала, важно, в каких формах вывозятся ресурсы. Если в результате создается «вторая экономика» за рубежом, компании получают высокие прибыли и переводят их к месту дислокации материнской компании, то такой экспорт капитала можно признать эффективным. Однако подобный экспорт капитала из России незначителен. Осуществляется он в основном нефтяными компаниями и Газпромом, возможности которых из-за падения цен на нефть и газ в конце 90-х годов также ограничены. Зато крупное отрицательное сальдо по статье «Ошибки и пропуски» свидетельствует о громадных масштабах «бегства» капитала, которое не дает притока в страну доходов от этих активов. Накопленные населением наличные доллары (50—80 млрд долл.) являются, по существу, беспроцентным кредитом, предоставленным российским населением федеральной резервной системе США.

Отрицательное сальдо баланса текущих операций в 1998 г. в России было обусловлено следующими обстоятельствами: завышенный курс рубля, что сдерживало экспорт и стимулировало импорт товаров; снижение цен на основные экспортные товары, особенно на нефть; возросшие платежи по обслуживанию внешнего долга. Центральный банк РФ после массированных валютных интервенций оказался не в состоянии поддерживать валютный курс в рамках установленного коридора. Был введен режим свободно плавающего валютного курса, в результате курс рубля резко упал. Тем самым экспортные отрасли получили дополнительный стимул, а импортные закупки снизились. Государство провело реструктуризацию внутреннего долга (ГКО-ОФЗ) для нерезидентов, переговоры об урегулировании внешнего долга. Однако низкий уровень цен на основные товары российского экспорта сохранялся, дискриминационный режим на западных рынках в отношении российских товаров продолжает действовать.

Состояние внешней торговли имеет для покрытия пассивного сальдо по «невидимым операциям» платежного баланса России решающее значение.

Экспорт России упал до минимального уровня в 41 млрд долл. в 1992 г. Но после этого он до 1996 г. включительно увеличивался и достиг 90 млрд долл. В 1997 г. экспорт незначительно сократился, а в первом полугодии 1998 г. снизился на 13% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года, хотя в физическом выражении он вырос. Сокращение экспортной выручки обусловлено исключительно снижением цен.

Резкое падение цен сырьевых товаров периодически происходит на мировом рынке. На неэнергетические сырьевые товары оно имело место в начале 80-х годов, на энергетические — в середине того десятилетия. В послевоенный период происходит ухудшение условий торговли сырьем по сравнению с обработанными товарами (измеряется соотношением индексов соответствующих цен). Поэтому многие страны стремятся отойти от сырьевой структуры экспорта, увеличивая в его составе промышленные изделия. Однако сырьевая специализация российского экспорта продолжает сохраняться.

В первом полугодии 1998 г. в российском экспорте на минеральные продукты приходилось 45,7%, в том числе на топливо-энергетические товары — 44,3%. Хотя в 1991 г. первый показатель был еще выше — 52%. В качестве положительных сдвигов можно отметить увеличение доли вывозимых черных и цветных металлов с 14 до 21%, поскольку эти товары прошли первичную стадию обработки и в них содержится добавленной стоимости больше, чем в сырье. Вывоз химической продукции повысился с 6,6 до 7,8%, древесины и изделий из нее — с 3,9 до 4,9%. Экспорт машин и оборудования остался на уровне 10%. В промежуточные годы он падал до 6%, а своего максимального уровня достиг в 1990 г. — 17,6%.

Импорт товаров имел устойчивую тенденцию к росту вплоть до девальвации рубля в августе 1998 г. Этому способствовали открытие российского рынка, введение конвертируемости рубля по текущим операциям, повышение реального (с поправкой на инфляцию) курса рубля.

Рост импорта позволил наполнить рынок товаров, способствовал спаду производства, усилению зависимости от импортных поставок. Импортозависимость в середине 1998 г.

составила по мясу 68%, по подсолнечному маслу — 34%, по маслу сливочному — 31%. Количество ввезенных в первом полугодии 1998 г. легковых автомобилей было лишь на четверть меньше, чем производство внутри страны. На продовольственные товары приходилось 26% общего объема импорта. На машины и оборудование, несмотря на инвестиционный кризис, — около 33%.

Наиболее крупными импортерами российских товаров в 1998 г. были Украина (9%), Германия (8%), Белоруссия и США (по 7%), Китай, Италия, Индонезия (по 5%). Россия закупала товары главным образом в Германии (12%), Белоруссии (10%), США и Украины (по 8%). Значительная часть (примерно 50%) российского импорта осуществляется в форме неорганизованного («челночного») бизнеса. Однако девальвация рубля в августе 1998 г. нанесла существенный удар по этому виду внешней торговли.

Баланс услуг складывается с отрицательным сальдо. Подавляющая часть импорта услуг приходится на «путешествия» (около 50%) и транспорт (около 20%). Введение конвертируемости рубля, повышение его реального курса, упрощение процедуры выезда за границу стимулировали развитие зарубежного туризма. Однако прием иностранных туристов в Россию ограничен из-за неразвитости инфраструктуры. В отличие от товарного импорта импорт услуг не имеет широкой ниши на российском рынке. На 100 долл. производимых в стране услуг приходится около 8 долл. импортных услуг.

Баланс оплаты труда складывается из доходов, переводимых за рубеж временно занятыми в российской экономике нерезидентами, в основном гражданами СНГ, и доходов, переводимых в Россию россиянами, работающими за рубежом. Эта статья в российском платежном балансе традиционно имеет отрицательное сальдо, что нетипично для страны со средним уровнем доходов на душу населения и более характерно для развитых стран, привлекающих для выполнения непрестижных видов работ иностранных рабочих из развивающихся стран.

К текущим трансфертам относятся односторонние операции, когда одна сторона предоставляет другой стороне товар, услуги без оплаты. Эти товарные и другие потоки отражаются в соответствующих статьях платежного баланса. Но поскольку любая сделка должна иметь как кредитовую, так и дебетовую проводку, то все односторонние операции суммируются и находят отражение в данной статье. По ней проходят взносы в международные организации, выделение или получение гуманитарной помощи, государственные субсидии. Получение ресурсов в подобной форме — это удел страны с низким уровнем доходов, а также государств, переживающих кризис. Потоки помощи на односторонней основе в Россию достигали больших размеров в 1992—1993 гг., затем масштабы резко сократились, однако в 1998 г. в связи с обострением кризиса вновь возникла необходимость привлечения гуманитарной и иных видов помощи.

Одной из основных причин нестабильности платежного баланса являются растущие выплаты доходов на инвестиции, процентов по государственному долгу, расходы по обслуживанию долга частных российских банков и компаний. С 1994 по 1997 г. отрицательное сальдо по статье «Доходы от инвестиций» увеличилось почти в 5 раз. В первом полугодии 1998 г. сумма доходов, подлежащих выплате по данной статье, составила 8 млрд против 6 млрд долл. в соответствующем периоде предыдущего года. В 1994 г. активное сальдо торгового баланса в 10 раз превышало пассивное сальдо операций по обслуживанию внешнего долга. В первом полугодии 1998 г. сложилась противоположная ситуация: отрицательный итог по доходам на инвестиции вдвое превысил положительное сальдо торгового баланса. Этим обстоятельством, наряду с бюджетным кризисом, был обусловлен объявленный правительством 17 августа 1998 г. отказ производить платежи по ГКО/ОФЗ.

Счет операций с капиталом включает в основном трансферты (переводы) и по сути не отличается от рассмотренных текущих трансфертов. Однако трансферты капиталов приводят к изменениям активов или обязательств донора и получателя. В российском платежном балансе эти операции обусловлены главным образом миграцией населения. Другой

типичный пример трансферта капитала — это безвозмездное финансирование правительством Германии строительства жилья для российских военнослужащих. Однако в 1997 г. эти обязательства со стороны Германии были выполнены. С 1995 г. трансферты капитала имеют отрицательное сальдо.

В финансовом счете активы и обязательства классифицируются по функциональному признаку: прямые инвестиции, портфельные инвестиции, прочие инвестиции, резервные активы (централизованные золото-валютные резервы). Иногда границы между этими группами достаточно условны. Прежде всего это относится к прямым и портфельным инвестициям. Прямое (стратегическое) инвестирование преследует цель оказания воздействия на процесс управления компанией. Это достигается участием в ее капитале. Все другие операции между инвестором и компанией (предоставление кредита, услуг) также классифицируются как прямые инвестиции. К портфельным инвестициям относят долевые и долговые ценные бумаги, которые приобретаются для извлечения прибыли. Поскольку намерения инвесторов не всегда очевидны, то в статистике используется условный критерий. В России под прямым инвестором имеется в виду нерезидент, который владеет 10% и более обычных акций. Все другие инвестиции в ценные бумаги рассматриваются как портфельные.

В качестве получателей портфельных инвестиций выступают не только компании, но и государственные институты (центральные и местные органы власти). В России федеральное правительство в 1996 г. — первой половине 1998 г. выступало в качестве активного эмитента ценных бумаг, которые приобретались нерезидентами.

Финансовые потоки, не связанные с прямым и портфельным инвестированием, а также движением централизованных резервов, включаются в статью «Прочие активы». Наиболее важные из них — долгосрочные кредиты, полученные Россией. К прочим инвестициям относится и баланс движения наличной иностранной валюты. В 1997 г. было ввезено наличной валюты на 43,2 млрд долл., вывезено (банками, эмигрантами, туристами, по каналам нерегистрируемой торговли) 29,7 млрд долл. Прирост наличной валюты у резидентов составил 13,5 млрд долл., в банковском секторе — 0,1 млрд долл. Остальная часть пришлась на сектор нефинансовых предприятий и сектор домашних хозяйств (население). Аналогичная картина наблюдалась и в предыдущие годы, что обусловило накопление у населения крупных сумм в долларах, а также долларизацию экономики.

Несмотря на меры правительства и ЦБ РФ по усилению валютного контроля за внешнеторговыми операциями, включая их паспортизацию, объем задолженности по своевременно не поступившей экспортной выручке и непогашенным импортным авансам остается большим (в 1995 г. — около 5 млрд долл., в 1996 г. — почти 10 млрд, в 1997 г. — 11 млрд долл.).

Статья «Резервные активы (централизованные золото-валютные резервы)» отражает состояние международной валютной ликвидности государства. Увеличение резервов обозначается знаком «минус», поскольку связано с увеличением зарубежных активов ЦБ РФ и оттоком ресурсов из страны. Эти резервы не имеют устойчивой тенденции к росту или уменьшению, зависят от конъюнктурных внешних факторов, состояния внутренней экономики, валютного рынка, валютной и кредитно-денежной политики ЦБ РФ. Благодаря росту централизованных резервов укрепляется валютная ликвидность страны, но одновременно разбухает денежная база. Считается, что в условиях переходной экономики централизованные резервы должны быть эквивалентны по крайней мере 3-месячному объему импорта. В благоприятные периоды ЦБ РФ удавалось поддерживать их на таком и даже более высоком уровне. Однако, как свидетельствует мировой, в том числе российский опыт, в кризисных условиях даже крупные валютные резервы недостаточны для поддержания курса национальной валюты путем валютных интервенций. И тогда для выравнивания платежного баланса проводится девальвация, вводятся или усиливаются валютные ограничения.

Таким образом, в России до 1996 г. включительно платежный баланс складывался в целом благоприятно, несмотря на огромное «бегство» капитала из страны. В 1997 г.

усилилась напряженность платежного баланса, резко сократилось положительное сальдо по текущим операциям, а в 1998 г. оно стало отрицательным. Как показывает мировой опыт, при структурном неравновесии платежного баланса образуется «валютный разрыв» (острая нехватка валюты). Для его преодоления необходимы подъем национальной экономики России, уменьшение зависимости от импорта товаров, стимулирование экспорта, эффективные меры по сдерживанию «бегства» капитала. При этом важно использовать мировую практику регулирования платежного баланса рыночными и государственными методами.

• 10.4. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ

Валютная политика — относительно самостоятельная составная часть общей макроэкономической, в том числе денежно-кредитной, государственной политики России. В сложных условиях перехода к рыночной экономике она направлена на достижение главных задач страны: преодоление спада производства и обеспечение экономического роста, сдерживание инфляции и безработицы, поддержание равновесия платежного баланса. Юридически валютная политика оформляется валютным законодательством, которое регулирует порядок совершения операций с валютными ценностями.

Средством реализации валютной политики России является *валютное регулирование* — государственная регламентация валютных отношений, издание нормативных актов, валютный контроль и оперативное руководство со стороны соответствующих государственных органов, заключение международных валютных соглашений. Валютное регулирование в России, как и в странах с развитой рыночной экономикой, является преимущественно нормативным.

Валютная политика в России, как и в других странах, в зависимости от ее целей и форм имеет две основные разновидности. Одной из них является осуществление стратегических, структурных, долговременных изменений в национальном валютном механизме, другой — повседневное, оперативное регулирование текущей валютной конъюнктуры.

Цель *стратегической, структурной политики* России состоит в формировании цельной национальной валютной системы, которая должна соответствовать, с одной стороны, условиям рыночной экономики, а с другой — структурным принципам мировой валютной системы, зафиксированным в уставе МВФ. Это предполагает: 1) образование полномасштабного внутреннего валютного рынка; 2) формирование рынка золота и других драгоценных металлов; 3) введение свободной конвертируемости рубля по текущим международным операциям; 4) установление единого курса рубля по отношению к иностранным валютам; 5) преодоление долларизации экономики; 6) интегрирование национального валютного механизма в мировую валютную систему, полноправное участие России в деятельности мировых финансовых организаций.

Текущая валютная политика оказывает воздействие на объем, характер и структуру рыночных операций с иностранной валютой и другими валютными ценностями, на динамику валютного курса. Основными направлениями (формами, видами) этой политики России являются: во-первых, регулирование степени конвертируемости рубля, ослабление или ужесточение валютных ограничений; во-вторых, осуществление повседневного валютного контроля за внешнеторговыми и другими текущими операциями с целью противодействия «бегству» капитала за границу; в-третьих, привлечение иностранного капитала в российскую экономику; в-четвертых, управление международными ликвидными (золото-валютными) резервами; в-пятых, установление и изменение режима валютного курса рубля; в-шестых, регулирование валютного курса.

В регулировании элементов национальной валютной системы России реализуются задачи структурной и текущей валютной политики. Конечная цель — оздоровление валютно-финансового положения страны, восстановление ее платежеспособности и кредитоспособности, укрепление рубля.

Введение конвертируемости рубля. Стратегической задачей валютной политики России стало введение свободного обмена рубля на иностранные валюты. В СССР в условиях валютной монополии практически не существовало понятия «валютные права» предприятий и населения. До 1987 г. валютные доходы, иностранные кредиты и резервные активы централизованно использовались в основном в форме бюджетных ассигнований в соответствии с государственным валютным планом. Гражданам СССР с конца 20-х годов было запрещено владеть иностранной валютой, открывать валютные счета, совершать валютные сделки, если документально не подтверждалась законность получения валюты (работа за рубежом, наследство, гонорар и т.д.).

В условиях перехода к рыночной экономике был взят курс на формирование валютного рынка и введение конвертируемости рубля. В связи с введением в августе 1986 г. валютных отчислений от валютной выручки в виде фиксированного процента, а также прямых валютных кредитов предприятиям доля централизованного распределения валютных ресурсов стала снижаться с 1987 г. Нормативы валютных отчислений были дифференцированы по министерствам (от 70% для машиностроения до 40% для агропромышленного комплекса и ниже для сырьевых отраслей) без учета разницы между предприятиями одной отрасли. Причем уровень отчислений был выше для конвертируемой валюты, чем для переводного рубля, что не стимулировало торговлю в рамках СЭВ.

С началом рыночных преобразований Россия ввела внутреннюю конвертируемость рубля по текущим международным операциям. Предприятия получили право в известных пределах покупать и продавать иностранную валюту на рубли по рыночному курсу, владеть и распоряжаться этой валютой. Однако переход к конвертируемости рубля в полном объеме оказался в то время невозможным в связи с отсутствием объективных экономических и социальных предпосылок. Конвертируемость распространялась только на резидентов, т.е. юридические и физические лица России. Валютные операции нерезидентов подвергались ограничениям. Кроме того, обмен рублей на иностранную валюту должен был производиться только на российском рынке. Обращение рублевых средств за рубежом, а также котировки рубля иностранными банками считались незаконными.

Одновременно были существенно расширены валютные права населения. Граждане получили возможность осуществлять операции с иностранной валютой: открывать валютные счета, покупать и продавать иностранную валюту в уполномоченных банках. Они могут теперь выбирать, в какой форме им лучше держать свои сбережения — в наличных рублях, рублевых вкладах в банках, наличной иностранной валюте или на валютных счетах в уполномоченных банках. Однако запрещены вывоз, ввоз и пересылка за границу гражданами России наличной национальной валюты на сумму свыше 100 тыс. руб.; вывоз иностранной валюты сверх 500 долл. допускается при наличии справки уполномоченного банка о ее покупке. Иностранная валюта может при соблюдении правил таможенного контроля ввозиться в Россию неограниченно.

В результате введения внутренней конвертируемости рубля единственным механизмом регулирования объема и структуры внешнеторговых операций стал инструментарий торговой политики: экспортные и импортные лицензии, количественные ограничения ввоза и вывоза, а также экспортные и импортные тарифы. Экспортные ограничения использовались с целью сдерживания массированного вывоза, в первую очередь сырья и топлива. Импортные тарифы были направлены на обеспечение равных условий для национальных предприятий и импортеров в целях оживления производства в России. Однако в ходе осуществления согласованных с МВФ программ либерализации внешнеэкономической деятельности в 1993—1997 гг. количественные ограничения и экспортные тарифы были устранены, а импортные — существенно понижены.

В условиях снижения темпа инфляции, ограничения колебаний валютного курса в рамках валютного коридора, увеличения золото-валютных резервов была расширена сфера конвертируемости рубля. В июле 1993 г. иностранным фирмам и гражданам разрешили открывать счета в рублях в коммерческих банках России. Это означало допуск нерезидентов

на российский валютный рынок. С июня 1996 г. Россия официально приняла в полном объеме обязательства, налагаемые на страны — члены МВФ Статьей VIII (разделы 2, 3, 4). Присоединение к этой статье предполагает распространение режима конвертируемости рубля по текущим операциям на нерезидентов.

Острейший финансовый и валютный кризисы в России в 1998 г. затруднили расширение сферы конвертируемости рубля. В частности, Центральный банк РФ временно ввел запрет на приобретение иностранной валюты за счет рублевых средств нерезидентов, полученных от осуществления ими текущих операций с резидентами и находящимися на корреспондентских счетах иностранных банков, открытых в российских уполномоченных банках. Для перехода от частичной к полной конвертируемости рубля необходимы стабилизация экономики, финансов, денежного обращения, кредитной системы, достаточные золотовалютные резервы и политическая стабильность в стране. Наконец, нужно увязать конвертируемость рубля с общеэкономической политикой. Большая часть этих условий в России, переживающей системный кризис, пока отсутствует.

Валютные ограничения в сфере движения капиталов. Основной формой валютной политики России в этой области по-прежнему являются ограничения операций с валютными ценностями (иностранной валютой, драгоценными металлами и изделиями из них, фондовыми инструментами). Российские предприятия имеют право открывать банковские счета, получать валютные кредиты и покупать ценные бумаги за рубежом только с разрешения Центрального банка РФ.

К валютным ограничениям относится и обязательная продажа экспортерами части их валютной выручки. С 1 июля 1993 г. участники внешнеэкономической деятельности были обязаны продавать 50% валютных поступлений на рубли на одной из валютных бирж в течение 14 дней после их зачисления на счет экспортера. С 27 июня 1995 г. они получили возможность продавать 50% валютной выручки не только на биржевом, но и межбанковском валютном рынке. Половина экспортной выручки оставалась в распоряжении предприятий. Важной проблемой является ее эффективное использование.

Требование обязательной продажи экспортерами части их валютной выручки формально касается внешней торговли, однако оно направлено и на сдерживание инвестиций в иностранную валюту, а, следовательно, по сути дела ограничивает вывоз капитала. Это не противоречит обязательствам России по Статье VIII устава МВФ.

В 1993 г. была создана Федеральная служба России по валютному и экспортному контролю. Ее задачи — пресечение сокрытия валютной выручки и незаконного вывоза валюты, надзор за корреспондентскими счетами банков России в зарубежных банках.

В связи с валютным и финансовым кризисами 1998 г. и их последствиями власти осуществили ряд мер, направленных на ужесточение валютного контроля и валютных ограничений в области движения капиталов, на противодействие нелегальному бегству капитала за рубеж.

Во-первых, с 1999 г. норматив обязательной продажи валютной выручки увеличен до 75%, а срок продажи сокращен до 7 дней. Такой порядок увеличивает предложение иностранной валюты на валютном рынке России.

Во-вторых, по Закону «О первоочередных мерах в области бюджетной и налоговой политики» от 29 декабря 1998 г. (статья 20) внесены изменения в Закон «О валютном регулировании и валютном контроле» 1992 г., суть которых состоит в переклассификации понятий «текущие валютные операции» и «валютные операции, связанные с движением капиталов» с точки зрения их продолжительности: предельный срок текущих операций, осуществляемых в виде авансового платежа в иностранной валюте по импорту, сокращен вдвое — со 180 до 90 дней. Это расширяет область валютных операций, на которые распространяется действие валютных ограничений.

В-третьих, принятый в мае 1999 г. Закон «О внесении дополнения в статью 28 Федерального закона «О банках и банковской деятельности» предоставил Банку России право определять порядок установления кредитным организациями корреспондентских

отношений с банками, зарегистрированными на территории оффшорных зон иностранных государств. Этот закон призван помочь Центральному банку РФ перекрыть один из каналов «бегства» капитала из страны.

Предприняты и другие шаги законодательного и оперативного характера: ограничен максимальный размер единовременного вывоза из страны наличной валюты физическими лицами (до 10 тыс. долл.); разработан порядок валютного контроля со стороны уполномоченных банков за операциями их клиентов, связанными с переводами валюты за границу; усилена уголовная ответственность участников внешнеэкономической деятельности за нарушение требований валютного законодательства.

Управление официальными золото-валютными резервами. Одним из ключевых направлений валютной политики России является управление официальными золото-валютными резервами. Эти резервы используются для покрытия дефицита платежного баланса страны, обеспечения ее международных расчетов, регулирования курса рубля. Международные резервы России, как и других стран, включают: золото; иностранные свободно конвертируемые валюты; резервную позицию в МВФ; средства в СДР. Резервы находятся во владении и распоряжении Центрального банка РФ и Министерства финансов РФ.

Золотой запас пополняется путем приобретения золота у золотодобывающих предприятий, а с 1997 г. и у коммерческих банков. Валютный резерв Центрального банка РФ до середины 1993 г. формировался за счет продажи выручки экспортеров. После отмены с июля 1993 г. требования продажи валюты Банку России основным каналом пополнения валютного запаса стали операции на валютном рынке. Другой источник приобретения валюты Центральным банком РФ — ее покупки у Министерства финансов РФ, особенно средств, получаемых им в виде кредитов международных финансовых организаций, иностранных государств. Валютные ресурсы Министерства финансов складываются из поступлений от централизованного экспорта, таможенных пошлин, иностранных кредитов. Валютные резервы пополняются и в результате продаж за рубежом или залога золота.

Проблема управления международными резервами России состоит в обеспечении эффективности их использования. Это требует от органов валютного регулирования анализа и выработки решений по следующим направлениям.

Во-первых, определение оптимально необходимого объема резервов. Чрезмерное их сокращение чревато опасностью, что страна не сможет обеспечить свои жизненно важные потребности за счет импорта и обслуживать внешние долговые обязательства. В то же время непомерное увеличение резервов содействует расширению денежной массы, стимулирует инфляцию, приводит к неоправданному переливу ресурсов из производственной сферы в денежную.

В соответствии с мировой практикой минимально достаточной считается величина резервных активов, соответствующая стоимости импорта товаров и услуг за три месяца. Наибольшей величины объем золото-валютных резервов России достиг в середине 1997 г. (24,6 млрд долл., что соответствовало стоимости импорта за 3,6 месяца). В связи с финансовым и валютным кризисами величина резервов сократилась к началу 1999 г. почти вдвое — до 12,2 млрд долл., что достаточно для оплаты импорта товаров и услуг только в течение 2 месяцев, т.е. ниже общепринятого критерия достаточности золото-валютных резервов. Поэтому одной из задач валютной политики является увеличение объема этих резервов.

Во-вторых, существует проблема выбора между компонентами резервов, установления целесообразного соотношения между ними, в первую очередь между золотом и иностранной валютой. Доводом в пользу сокращения доли золотого запаса является то, что золото, в отличие от валютных активов, не приносит дохода в виде процентов; напротив, его хранение требует расходов. Однако золото — высоколиквидный актив, который может быть в любое время реализован на мировом рынке в обмен на СКВ или использован для получения валютных кредитов посредством залоговых операций и сделок «своп».

Для стран — производителей золота, к числу которых относится Россия (шестое место в мире, добыча в 1997 г. — 125 т), естественна более высокая доля золота в резервах. В середине 90-х годов она составляла приблизительно 1/5 их совокупного объема. В результате валютной интервенции для поддержки курса рубля в условиях валютного кризиса эта доля повысилась на 36,2% (на 1 января 1999 г. — 4,4 долл. по цене 300 долл. за тройскую унцию).

В-третьих, стоит задача диверсификации валютного резерва, т.е. выбора конкретных валют и установления их долей. Актуальность данной проблемы определяется глобальной тенденцией перехода от «долларового стандарта» к «многовалютному стандарту», а главное — необходимостью минимизации валютного риска. Валютная корзина резервов Центрального банка РФ включает: 75% — доллары США; 20% — немецкие марки; 5% — прочие валюты. Доля долларов и немецких марок существенно выше, чем в среднем в мире. Введение евро должно привести к замене немецких марок этой новой коллективной валютой ЕС.

В-четвертых, государственные органы осуществляют выбор финансовых инструментов для размещения резервных валютных средств с учетом их прибыльности и ликвидности. 95% валютных резервов России инвестированы в высоколиквидные кратко- и среднесрочные казначейские обязательства правительств США и Германии. При необходимости эти ценные бумаги могут быть проданы в течение одного-двух дней, обеспечивая возможность расчетов сроком «завтра». Остальная часть валютных резервов Центрального банка РФ размещена в ликвидных и сверхликвидных инструментах денежного рынка — в виде депозитов на условиях «овер-найт» в первоклассных зарубежных банках. Они используются в первую очередь для проведения валютной интервенции.

После кризисных потрясений 1998 г. разрабатывается система управления золото-валютными резервами на основе принципа их безопасности и диверсификации.

Валютный курс. В условиях валютной монополии в СССР валютный курс рубля был счетным инструментом и не оказывал реального воздействия на результаты хозяйственной деятельности участников внешнеэкономических связей: доходы внешнеторговых объединений, возникавшие в результате разницы между мировыми и внутренними ценами, поступали в государственный бюджет, а убытки соответственно покрывались из бюджета, следовательно, имели плановый характер. Советский рубль, за исключением 1922—1924 гг., когда был введен основанный на золоте червонец, был привязан к иностранным валютам. Курс рубля устанавливался административным путем.

Советский рубль имел золотое содержание (с 1 марта 1950 г. 0,222168 г и с 1 января 1961 г. 0,987412 г чистого золота), которое было лишено практического значения. С 1950 г. курс рубля стал формально определяться на базе золотого паритета. Он был установлен на уровне 1 долл. = 4 руб., а с 1 января 1961 г., в связи с изменением масштаба цен, повышен до 1 долл. = 0,90 руб. (с 12 февраля 1973 г. до 1 апреля 1978 г. — 100 долл. = 74,61 руб.). Однако паритетный курс рубля к доллару был завышенным, что привело к появлению «черного» рынка валюты в стране и незаконным котировкам наличного рубля западными банками.

С 1974 г. курс рубля к доллару и другим валютам стал определяться по методу валютной корзины, которая сначала включала 14, а позже 6 ведущих конвертируемых валют — доллар США (42%), марку ФРГ (19%), японскую иену (19%), фунт стерлингов, французский и швейцарский франки (каждый по 10%). Однако паритетный курс рубля оставался почти неизменным с 1961 г., и завышенность его по отношению к другим валютам не была устранена. Удельные веса валют корзины не в полной мере учитывали валютную структуру внешней торговли СССР и не обеспечивали страхование валютного риска.

Дифференцированные валютные коэффициенты (ДВК). Чтобы курс рубля мог играть роль эффективного инструмента валютной политики, он должен был трансформироваться из технического коэффициента пересчета в реальную экономическую категорию. Попыткой достижения этого стало использование ДВК в СССР в 1987—1989 гг. в условиях перехода к рыночной экономике. Это внутренние расчетные курсы рубля, которые были призваны ком-

пенсировать ценовые диспропорции и заменить дотации и скидки экспортерам. Вначале были введены три тысячи ДВК, а затем пять тысяч по группам валют, товаров и даже по отдельным предприятиям. Они применялись по экспорту и импорту. Однако ДВК охватывали лишь 30—40% товаров, входивших в номенклатуру Министерства внешней торговли. В результате возник дуализм в оценке эффективности внешнеэкономических связей предприятий — на базе ДВК и на базе оптовых цен плюс экспортные премии (государство продолжало субсидировать экспорт). С отменой ДВК с января 1990 г. по внешнеторговым операциям была введена 100%-ная премия к официальному курсу, что практически означало девальвацию рубля.

Множественность курса рубля. С ноября 1990 г. возник режим дифференцированного курса рубля (коммерческий, официальный, биржевой). Коммерческий курс использовался для расчетов по внешней торговле при обязательной продаже государству предприятиями 50% их экспортной выручки. Его уровень был в три раза ниже официального курса, который по-прежнему использовался при конверсии наличной валюты. Биржевой курс рубля введен в апреле 1991 г., когда начала функционировать валютная биржа Госбанка СССР, он превышал коммерческий курс в 16—20 раз.

Режим валютного курса рубля вновь подвергся изменениям с началом либеральных экономических реформ, либерализации цен и внешнеэкономической деятельности в России. С января 1992 г. Центральный банк РФ ввел рыночный курс рубля к иностранным валютам, который применялся при покупке Банком России подлежащей обязательной продаже ему 10% экспортной выручки резидентов. Ориентиром для установления рыночного курса рубля служил межбанковский фиксинг доллара США на торгах ММВБ. Курс рубля к другим конвертируемым валютам устанавливался через кросс-курсы этих валют к доллару. Исходный уровень рыночного курса (110 руб. за 1 долл.) был значительно ниже специального коммерческого курса (55 руб. за 1 долл.), по которому осуществлялась продажа 40% валютной выручки российских экспортеров в Республиканский валютный резерв.

Переход к единому рыночному курсу рубля. Статья VIII устава МВФ требует от стран-членов не использовать практику множественности валютных курсов. В соответствии с этим с июля 1992 г. был введен единый курс рубля к доллару, который определялся Центральным банком РФ по результатам межбанковского фиксинга на торгах ММВБ. Официально котируемый Центральным банком РФ курс рубля используется во внутренних расчетах по внешнеэкономическим сделкам для определения размера налогообложения, таможенных платежей в бюджет и бухгалтерского учета валютных средств в балансах банков, предприятий и организаций, а также для статистической отчетности. В России принята прямая котировка, т.е. за единицу принимается иностранная валюта, выражаемая в рублях. Коммерческие банки устанавливают собственные курсы рубля, которые основаны на соотношении спроса и предложения, но ориентируются на курс ЦБ РФ.

Введение единого плавающего валютного курса послужило важным шагом к конвертируемости рубля. Однако кризисное состояние экономики и зависимость от импорта вызвали отрицательные последствия этого поспешного шага. В частности, курс рубля снизился за 1992 г. со 110 до 414,5 руб. за 1 долл., в январе 1994 г. до 1607 руб., а в середине года — ниже 2000 руб. Вследствие этого обострилась проблема насыщенности российского рынка импортными товарами, затруднялась борьба с инфляцией. Несмотря на нехватку бюджетных средств, выделялись крупные дотации для импорта жизненно необходимых товаров (зерна, лекарств, сырья и полуфабрикатов), в результате практически сохранялись некоторые элементы механизма множественности курса рубля.

Эволюция режима валютного курса российского рубля. Устав МВФ предоставляет странам-членам возможность выбора любого режима валютного курса. Курс рубля не привязан официально к какой-либо валюте или валютной корзине. В России в соответствии с Указом Президента РФ «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР» от 15 ноября 1991 г. (пункт 5) установлен режим плавающего валютного курса, который складывается под воздействием соотношения спроса и

предложения на валютных биржах страны, прежде всего на ММВБ, а также на межбанковском валютном рынке.

Драматические события осени 1994 г., кульминацией которых стал «черный вторник» 11 октября 1994 г., когда произошло беспрецедентное падение курса рубля на ММВБ (с 3081 руб. до 3926 руб. за 1 долл.) на 27,4% за одну торговую сессию, послужили сигналом для резкой смены макроэкономической политики России. Власти поставили во главу угла подавление инфляции любой ценой. Одновременно был взят курс на тесное сотрудничество с МВФ, безусловное выполнение его требований. В валютной сфере это нашло проявление во введении с 6 июля 1995 г. режима валютного коридора, т.е. официальных пределов колебаний курса рубля к доллару. Эти зафиксированные пределы (от 4300 до 4900 руб. за 1 долл. в 1995 г. и соответственно от 4550 до 5150 руб. за 1 долл. в первом полугодии 1996 г.) поддерживались Центральным банком РФ с помощью интервенций на биржевом и межбанковском валютных рынках.

Введение валютного коридора содействовало нейтрализации импорта инфляции. Однако повышение реального курса рубля к доллару ухудшило конкурентоспособность российского экспорта. Это побудило власти перейти от «горизонтального» к «наклонному» («ползущему») валютному коридору с середины 1996 г. В рамках этого механизма предусматривалось последовательное понижение рамок допустимых колебаний курса рубля к доллару от 5000 и 5600 руб. за 1 долл. на 1 июля до 5500 и 6100 руб. на 31 декабря 1996 г. Действие наклонного коридора было продлено на 1997 г. При этом осталась неизменной и ширина коридора, т.е. полоса допустимых колебаний курса рубля к доллару между нижним и верхним пределами, составлявшая 600 руб. Однако «угол наклона» был значительно уменьшен: если во втором полугодии 1996 г. только за 6 месяцев верхний и нижний пределы были смещены на 500 руб., то на этот раз их снижение за год должно было составить вдвое меньшую сумму — 250 руб. (5500—6100 руб. за 1 долл. в начале года и 5750—6350 руб. в конце 1997 г.)

Уверовав в устойчивость достигнутой в 1995—1997 гг. финансовой стабилизации, власти 10 ноября 1997 г. объявили о переходе от краткосрочных к среднесрочным ориентирам динамики курса рубля. На 1998—2000 гг. был определен центральный курс рубля на уровне 6,2 руб. за 1 долл. с возможными отклонениями в пределах $\pm 15\%$ (соответственно 5,25 и 7,15 руб. за 1 долл.). Намерение сохранить средний курс в 1998 г. на уровне 6,10 руб. за 1 долл. практически означало возвращение к горизонтальному валютному коридору.

В 1998 г. обострение бюджетных проблем, связанное особенно с трудностями сбора налогов и ростом платежей по погашению государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ), исчерпание возможностей финансирования дефицита бюджета с помощью эмиссии новых государственных ценных бумаг, резкое ухудшение платежного баланса в результате падения мировых цен на энергоносители и сырье, изъятие иностранными инвесторами в больших масштабах своих портфельных инвестиций из России вследствие мирового финансового кризиса, необходимость крупных валютных платежей по внешнему государственному долгу, возобновившееся падение производства — все эти обстоятельства в совокупности привели к глубоким финансовому и валютному кризисам.

В условиях кризисных потрясений власти 17 августа 1998 г. наряду с решением о реоформлении государственных ценных бумаг и объявлением 90-дневного моратория на возврат банками полученных от иностранцев финансовых кредитов вынуждены были пойти на смещение в сторону понижения (для рубля) и существенное расширение границ валютного коридора, который был установлен на уровне от 6 до 9,5 руб. за 1 долл. США. Однако 1 сентября верхняя граница нового валютного коридора была превышена, а в дальнейшем произошло резкое падение курса рубля (в течение трех с небольшим недель — к 9 сентября — он понизился в 3,3 раза по сравнению с уровнем на 17 августа). Фактически валютный коридор был отменен, и курс рубля вновь стал свободно плавающим.

Значительную эволюцию претерпел механизм фиксации официального курса рубля. С 17 мая 1996 г. Центральный банк РФ отказался от практики установления этого курса в форме привязки к фиксингу ММВБ и стал определять его самостоятельно на базе текущих котировок рубля на биржевом и межбанковском валютных рынках. Официальный курс рубля ежедневно устанавливался Центральным банком РФ как средняя величина между курсами покупки и продажи валюты по его операциям на внутреннем валютном рынке. С 1998 г. разница между центральным курсом и курсами покупки и продажи валюты Банка России не должна была превышать + 1,5%. Центральный банк РФ старался удерживать рыночный валютный курс в пределах определявшегося им самим, более узкого по сравнению с официальным, валютного коридора.

После кризиса 1998 г. Центральный банк РФ вновь отказался от установления собственных курсов покупки и продажи и стал ежедневно объявлять официальный курс рубля к доллару по итогам утренней специальной торговой сессии на ММВБ, а с 29 июня 1999 г. по итогам единой торговой сессии ММВБ с участием региональных валютных бирж.

Валютные интервенции Центрального банка РФ. МВФ требует от стран-членов оказывать противодействие «беспорядочному состоянию» валютного рынка, которое может вызываться «дезорганизирующими краткосрочными колебаниями» валютного курса. Соответственно политика регулирования валютного курса состоит в том, чтобы обеспечивать постепенное, плавное и предсказуемое понижение этого курса по траектории, которая в основном соответствовала бы темпам роста внутренних цен или несколько отставала от них. Такой механизм призван служить номинальным якорем инфляции.

Главным инструментом воздействия на рыночный валютный курс в России, как и во всем мире, служит девизная политика в форме валютной интервенции Центрального банка. Однако она дает лишь кратковременный эффект и требует больших валютных затрат.

В 1998—1999 гг. Банк России не полагался в полной мере на проведение валютных интервенций, не располагая достаточными золото-валютными резервами. Поэтому он вынужден временно прибегать к административным ограничениям для сдерживания спроса на инвалюту. Данной цели служило разделение с октября 1998 г. по июнь 1999 г. торгов на две сессии и проведение специальных торговых сессий с активным участием Центрального банка РФ. Для пресечения спекулятивного спроса на иностранную валюту на этих сессиях была запрещена покупка валюты коммерческими банками под выплаты по вкладам (счетам) физических лиц. После введения этого запрета покупка валюты коммерческими банками на специальных сессиях стала возможна только для выполнения клиентских заявок, поступающих от импортеров.

В марте 1999 г. Центральный банк ввел требование обязательного открытия юридическими лицами-резидентами рублевых депозитов в уполномоченных банках в размере 100% средств, перечисленных на покупку валюты для оплаты импорта товаров до их ввоза в страну, т.е. под контракты, предусматривающие осуществление авансовых платежей. В апреле 1999 г. от этой обязанности освобождены импортеры в той мере, в какой они используют безотзывные аккредитивы, страхование риска невозврата валюты, переведенной по импортным контрактам, получение гарантий первоклассных иностранных банков, а также векселей, выданных нерезидентами и авалированных иностранными банками.

Определенную роль в регулировании курса рубля играет дисконтная политика — маневрирование ставкой рефинансирования Центрального банка РФ. Однако эффективность этой политики ограничена по двум причинам: во-первых, мотивами изменения Центральным банком РФ процентной ставки являются не только соображения, относящиеся к валютному курсу, но и задачи внутренней денежно-кредитной политики; во-вторых, валютные ограничения препятствуют свободному движению краткосрочных капиталов и, тем самым, ослабляют реакцию этого движения и соответственно валютного курса на изменения уровня ставки рефинансирования. Подлинная стабильность курса рубля может быть достигнута только при установлении равновесия между основными макроэкономическими показателями в рамках антиинфляционной политики.

Таким образом, сложный период перехода России к рыночной экономике ограничивает возможности полномасштабного использования известных мировой практике форм валютной политики. Однако в стране четко проявляется тенденция к сочетанию рыночного и государственного регулирования валютных отношений, что характерно для стран с рыночной экономикой. В условиях кризисной ситуации валютное регулирование и контроль усиливаются в целях стабилизации валютно-экономического положения России.

• 10.5. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И ФИНАНСИРОВАНИЕ РОССИИ

В России в сложнейших условиях переходного периода к рыночной экономике возлагались большие надежды на приток внешних ресурсов. Официальные власти рассматривали их в качестве двигателя инвестиционного процесса и экономического роста. Россия якобы была «обречена» стать крупнейшим импортером капитала. Реальная действительность развеяла эти иллюзии. Но опасны и изоляционистские настроения, усилившиеся после первых неудач интегрироваться в мировой рынок капиталов и осложнившихся отношений с международными финансовыми институтами.

Тенденции и этапы. В СССР внешние ресурсы поступали в форме банковских, а также экспортных кредитов, которые предоставляли коммерческие банки и экспортно-импортные банки. В небольших суммах Внешторгбанк размещал облигационные займы. В международные финансовые институты Советский Союз вступил накануне распада государства. Доступ к льготному официальному финансированию открылся только после смягчения «холодной войны». Прямые инвестиции не допускались преимущественно по идеологическим соображениям. Корпоративных портфельных инвестиций не было, поскольку отсутствовал объект подобного инвестирования — акционерные компании. В условиях кризиса, вызванного переходом к рыночной экономике, страна стала получать ОПР от Запада на двусторонней основе преимущественно в форме субсидий. Затем последовали кредиты международных финансовых институтов, прямые инвестиции, а также в связи с приватизацией портфельные инвестиции в акции российских компаний. Однако в связи с неурегулированностью долговых отношений с Лондонским клубом, представляющим интересы частных банков, кредитование с их стороны было ограничено.

В 1995 г. на кредиты МВФ приходилось свыше 70% поступающих в Россию внешних ресурсов (нетто-поток); на прямые инвестиции — 1/4. Приток ресурсов по другим частным каналам был ограничен. Подобная структура отражала кризисное состояние российской экономики, а также слабую интегрированность России в мировой рынок капиталов.

В 1996 г. происходит резкий рывок России в направлении интеграции в мировой финансовый рынок. Это выразилось прежде всего в секьюритизации финансового потока. С 1996 г. МФК признает Россию в качестве страны с развивающимся финансовым рынком, отслеживает процессы на ее фондовом рынке, публикует необходимые для инвесторов сведения.

В процессе интеграции стран с развивающимися рынками снижается роль государственного сектора в качестве заемщика и соответственно повышается роль частного сектора. Эта тенденция отмечалась и в России, однако удельный вес государства в качестве заемщика пока очень высок. В первом полугодии 1998 г. на долю государственного сектора приходится 61 % внешних ресурсов, нефинансовых предприятий — 29%, банковского сектора — 10%. Это свидетельствует о том, что преобладающая масса внешних ресурсов используется неэффективно на финансирование бюджетного дефицита (табл. 10.5).

Таблица 10.5

СТРУКТУРЫ ПОТОКА ВНЕШНИХ РЕСУРСОВ (НЕТТО)

		1995		1996		1997		1998 (1-е полугодие)	
		млрд	%	млрд	%	млрд	%	млрд	%
		долл.		долл.		долл.		долл.	

Прямые инвестиции	1,7	21	2,5	10	6,2	14	1,2	8
Портфельные инвестиции	—1,4	—1,7	9,9	39	18,2	43	8	52
Прочие ресурсы	7,9	96	13,5	51	18,7	43	6,3	40
Всего	8,2	100	25,4	100	43,1	100	15,4	100

Достигший в 1997 г. 43 млрд долл. приток внешних ресурсов (около 13% ВВП) был не в состоянии переломить тенденцию к сокращению капиталовложений. Значительная часть поступивших ресурсов имела спекулятивный характер. Россия совершила ту же ошибку, что и другие страны с развивающимися рынками, оказавшиеся в состоянии финансового кризиса, — широко и поспешно открыла свой финансовый рынок, слишком активно стала выходить на мировой финансовый рынок. Но если в странах Юго-Восточной Азии (ЮВА) кризисом охвачены банковский и корпоративный секторы, то в России к этому добавился долговой кризис государственного сектора. В России одновременно развиваются два кризиса в сфере валютно-финансовых отношений: один во многом схож с современным финансовым кризисом в ЮВА; другой подобен долговому кризису 80-х годов в Латинской Америке.

Таким образом, в короткой истории международных кредитно-финансовых отношений России можно выделить три этапа. Первый — до 1995 г. включительно, когда Россия была слабо интегрирована в мировой рынок капиталов и ресурсы поступали преимущественно в форме многостороннего и двустороннего официального финансирования. Второй этап — 1996—1997 гг. — время быстрой интеграции в мировой рынок капиталов. Третий этап — в конце 1997 г. Россия сталкивается с финансовым кризисом. Кульминацией этого процесса явился кризис 17 августа 1998 г. Импульс кризису в конце 1997 г. дал кризис в ЮВА. Однако в дальнейшем развитие его происходило под влиянием внутренних факторов. Более того, российский финансовый кризис стал питательной средой глобального финансового кризиса.

Рассмотрим виды финансовых потоков в Россию. Среди них большой удельный вес занимают кредиты международных финансовых институтов (МВФ, ВБ и ЕБРР) (см. § 10.6 гл. 10).

Прямые инвестиции — это долгосрочные вложения, при осуществлении которых инвестор преследует стратегические цели. Для России, где много лет продолжается инвестиционный кризис, этот вид ресурсов наиболее предпочтителен. Однако прямое инвестирование не всегда ведет к росту капиталовложений и увеличению национального богатства. Оно может осуществляться путем перераспределения собственности (особенно при приватизации) без последующего инвестирования в компанию, что имело место в России.

Поведение стратегических инвесторов, которыми преимущественно выступают ТНК, определяется не столько тенденциями на мировом и национальном финансовом рынках, сколько целями глобализации производства. Оно отличается большей устойчивостью, чем поведение портфельных инвесторов. Однако в 1998 г. произошел заметный спад и прямых инвестиций в российскую экономику по причине финансового кризиса.

Иностранные инвесторы получили право на свою деятельность в России в 1987 г. Участие иностранного капитала разрешалось только в форме совместных предприятий (СП). Доля иностранного партнера не могла превышать 49%. СП был предоставлен ряд льгот (налоговых, таможенных и др.). Постепенно порядок образования СП упрощался, льготы им расширялись. В 1990 г. иностранные инвесторы получили право создавать фирмы со 100%-ным участием своего капитала.

В июле 1991 г. были приняты Основы законодательства об иностранных инвестициях в СССР и Закон Российской Советской Федеративной Социалистической Республики об иностранных инвестициях в РСФСР. Этот закон действует и в настоящее время, хотя он устарел, и разрабатывается новое законодательство.

Иностранным инвесторам в России предоставлен национальный режим. Это означает, что условия их деятельности не могут быть менее благоприятны, чем для резидентов. Однако ряд льгот, предоставленных иностранным инвесторам в конце 80-х годов, утратили силу. Перевод иностранных инвесторов с преференциального режима на национальный наблюдается и в ряде других стран. Однако это изменение ослабило позиции России в конкурентной борьбе, тем более что многие соседние государства продолжают предоставлять иностранным инвесторам различные льготы. Ряд субъектов также привлекают иностранный капитал, создавая для него благоприятные условия.

При разработке недр в России, прежде всего нефти, применяется система распределения продукции (продакшн-шэринг) на основе соответствующего закона. Данная система основана на режиме долевого распределения продукции между инвестором и государством — собственником недр. Иностранная компания в данном случае выступает в качестве подрядчика, заключившего контракт на проведение работ, включая разведку недр. В случае негативного результата убытки обычно несет иностранный инвестор. При успешной реализации проекта подрядчику за счет добытой продукции возмещают все затраты. Одна часть добытого сырья принимает форму платы государству за использование недр. Другая часть делится на «компенсационный продукт» и «прибыльный продукт», который распределяется между инвестором и государством — собственником недр.

Такая система применяется в развивающихся странах с 60-х годов. Она, оставляя за государством собственность на недра, избавляет его от больших затрат на разведку, капитальное строительство. Для инвестора такая форма сотрудничества выгодна тем, что она обеспечивает ему гарантированные поставки сырья.

При выборе места приложения капитала прямой инвестор обращает внимание на инвестиционный климат. Это широкий критерий, при определении которого учитываются перспективы экономического роста (а следовательно, расширение рынка), макроэкономическая ситуация, политическая стабильность, наличие соответствующей политической, социальной, экономической инфраструктуры, налоговый и таможенный режимы и т.д. Даже при благоприятных сравнительных преимуществах (дешевая квалифицированная рабочая сила, наличие залежей невозобновляемых ресурсов и т.п.) страна может оставаться непривлекательной для инвесторов по причине неблагоприятного инвестиционного климата. Сложившийся в России инвестиционный климат тормозит приток стратегических инвестиций. К факторам, сдерживающим их рост, относятся нестабильность, не устраивающая инвесторов, налоговая и таможенная системы, бюрократизм и коррупция.

В 1997 г. в связи с наметившимися в России позитивными сдвигами приток прямых инвестиций резко увеличился и составил более 6 млрд долл., выдвинув Россию по этому показателю на четвертое место среди стран с развивающимися рынками (после Китая, Бразилии и Мексики). Прямые инвестиции составили 2% ВВП, что соответствует среднему показателю для стран с развивающимися рынками. Но это был лишь эпизод. В 1998 г. приток прямых инвестиций снизился до 2—2,5 млрд долл. и Россия оказалась за чертой десяти крупных получателей прямых инвестиций.

Накопленные прямые инвестиции в начале 1997 г. оценивались в 12,5 млрд долл. Это ничтожно малая величина по сравнению с соответствующим мировым показателем (2,7 трлн долл. в 1995 г.). Однако Россия разрешила этот вид деятельности на своей территории только с конца 80-х годов. В 1997 г. объем продукции промышленных предприятий, находившихся в полной или частичной иностранной собственности, составил лишь 3—4% общего объема российского промышленного производства. В экспорте и импорте показатели были значительно выше — соответственно около 8 и 11%. В отличие от ряда стран с экспортоориентированной экономикой в России иностранные компании больше расходуют валюты, чем зарабатывают ее.

Иностранный капитал инвестируется в основном в отрасли, дающие быструю отдачу, а также в разработку и переработку сырья, прежде всего в нефтяную промышленность. К отраслям с высокой рентабельностью относятся торговля и общественное питание,

финансовая сфера, пищевая промышленность. Перечисленные отрасли в отличие от тяжелой промышленности отличаются низкой капиталоемкостью. При сравнительно скромных инвестициях они обеспечивают быстрый оборот капитала и высокую норму прибыли. Однако в странах, эффективно использующих иностранный капитал, приоритет отдается иным отраслям.

Структура определяет и их территориальное размещение. По накопленным инвестициям (данные на 31.07.97) на первом месте с большим отрывом находилась Москва — 57%. Далее следовали Тюменская область (где сосредоточены инвестиции в нефтяную промышленность) — 5%, Санкт-Петербург — 4%, Московская область — 3%, Татарстан — 2%.

С 1990 г. иностранные инвесторы имеют право создавать предприятия со 100%-ным участием. Однако большинство фирм в России создается в форме *совместных предприятий*. Подобный вид деятельности распространен и в других странах с развивающимися рынками, поскольку местный совладелец лучше ориентируется в обстановке, обладает связями.

Во многих развивающихся странах для привлечения прямых иностранных инвестиций, особенно экспортной ориентации, используются *свободные экономические зоны* (СЭЗ). На их территориях вводится упрощенный режим регистрации иностранного капитала, ему предоставляются налоговые и другие льготы, действуют либеральный внешнеторговый и валютный режимы. Первые акты о создании СЭЗ на территории России были приняты в 1990 г. В Законе об иностранных инвестициях сформулированы цели создания экономических зон и перечислены общепринятые в мировой практике льготы, которые могут предоставляться инвесторам.

В России образование СЭЗ проходит хаотично, без серьезной разработки их стратегии, недостаточно учитывается мировой опыт. Статус СЭЗ пытались получить территории, в которых отсутствовали элементарные предпосылки для их формирования (налаженная транспортная сеть, инфраструктура, условия для внешнеторговых связей и т.д.).

Наиболее известны СЭЗ в районе Находки и Калининграда. Однако в целом в России СЭЗ не стали важным инструментом привлечения прямых капиталовложений.

Прямые инвестиции (по объему и структуре) не оправдали надежд. ТНК рассматривают Россию как сферу рискованного вложения капитала и проявляют большую осторожность. Несмотря на это, финансовый кризис еще раз доказал преимущества прямых (стратегических) инвестиций над портфельными и другими формами финансовых потоков.

Портфельные инвестиции в долевыми ценными бумагами. В России к портфельным инвестициям в акции относится доленое участие инвестора, не превышающее 10% акционерного капитала компании. Для привлечения портфельных инвесторов необходимо наличие акционерных компаний открытого типа и фондового рынка. Поэтому портфельное инвестирование в российскую экономику началось позже прямого. Фондовый рынок корпоративных ценных бумаг стал формироваться с началом приватизации в 1993 г. Зарубежные инвестиционные фонды вплоть до финансового кризиса 1998 г. проявили активность на российском рынке и способствовали его формированию и развитию.

Точные данные относительно объема портфельных инвестиций в акции в России отсутствуют. В платежном балансе портфельные инвестиции фиксируются только с 1995 г. За 1995—1997 гг. их приток составил 3,5 млрд долл. Другие оценки в несколько раз превышают данный показатель. Накануне финансового кризиса нерезидентам принадлежало 2/3 находившихся в обороте акций. Из этого подсчета исключены прямые инвестиции, которые обычно на продажу не выставляются. Высокий удельный вес нерезидентов на рынке корпоративных ценных бумаг характерен и для многих других развивающихся рынков.

Акции российских компаний считались недооцененными, и это способствовало привлечению портфельных инвесторов. Те, кто проник на рынок в период его формирования, получили огромные прибыли за счет повышения курса акций. В 1996 г. российский фондовый рынок находился на втором месте в мире по показателю роста курса акций, в 1997 г. — на первом. Доходы извлекались исключительно за счет курсовой

разницы, поскольку дивиденды фактически не выплачивались. Это свидетельствовало об отрыве фондового рынка от реального сектора, о слабой связи результатов финансовой деятельности компаний с доходами инвесторов. Подобная «расстыковка» редко встречается даже на развивающихся рынках.

Еще одна слабость российского фондового рынка заключалась в том, что на нем обращались акции ограниченного числа компаний, главным образом сырьевых, энергетических, телекоммуникационных, пищевой промышленности. Примерно 70% оборота было сосредоточено на акциях 10—12 компаний. Как показывает практика развивающихся рынков, подобная ситуация характерна для стран, на фондовых рынках которых тон задают нерезиденты. Последние проявляют интерес преимущественно к «голубым фишкам» — ценным бумагам высокой ликвидности.

Несмотря на низкую ликвидность акций российских компаний, капитализация рынка быстро повышалась вследствие роста курса акций (в 1996 г. — 37 млрд долл., в 1997 г. — 128 млрд долл.). Отношение капитализации к ВВП выросло с 10 до 35%. По этому показателю Россия приблизилась к развивающимся странам с наиболее развитыми фондовыми рынками. Однако это была лишь видимость успешного развития, свидетельствовало о перегреве конъюнктуры рынка, сильных спекулятивных тенденциях, чему способствовали нерезиденты.

Финансовый кризис в странах ЮВА октябре 1998 г. ударил прежде всего по российскому фондовому рынку. Портфельные инвесторы стали покидать его. Если до 17 августа государству удавалось за счет валютных интервенций стабилизировать валютный рынок, то возможностей для стабилизации фондового рынка не оказалось. Курс акций на российском рынке резко понизился. В 1998 г. фактически прекратилась торговля акциями компаний второго и третьего эшелонов. В ограниченных масштабах продаются и покупаются только «голубые фишки». Рыночная капитализация 14 крупнейших российских компаний снизилась до 16 млрд долл., т.е. в 7 раз по сравнению с октябрем 1997 г. При такой высокой степени риска не работают даже фонды, занимающиеся рискованными операциями. По оценкам, не более 30 инвестиционных компаний в конце 1998 г. не свернули окончательно свою деятельность в России, в то время как в период расцвета рынка их число доходило до 200.

Однако за резко упавшими в цене акциями стоят реально работающие предприятия или огромное имущество, если они временно не работают. У портфельных инвесторов интерес к российскому рынку может возродиться, когда начнется экономический рост и уменьшится риск.

Выход российских компаний на фондовые рынки развитых стран осуществляется при посредстве депозитарных расписок, главным образом американских депозитарных расписок (АДР). Российские компании приступили к их эмиссии в конце 1995 г. Депозитарные расписки, выпускавшиеся некоторыми банками, в отличие от корпоративных большим спросом не пользовались.

На конец 1997 г. было реализовано или запущено 25 программ. К маю 1997 г. сумма депозитарных расписок российских компаний достигла 6,5 млрд долл. В связи с финансовым кризисом запуск этих программ был приостановлен. Большинство российских депозитарных расписок относится к первому уровню публичного размещения. Две компании — «Вымпелком» и «Лукойл» получили право эмиссии расписок третьего уровня. Некоторые компании использовали возможность частной эмиссии (по Правилу 144А), при которой не требуется разрешение Федеральной комиссии по ценным бумагам, но число инвесторов ограничено небольшим кругом высококвалифицированных участников рынка.

Выход российских компаний на западные фондовые рынки мог состояться только после развития внутреннего фондового рынка и завоевания высокого рейтинга российскими компаниями. Рынок АДР способствовал развитию внутреннего фондового рынка. Рост курса акций на российском фондовом рынке был связан с высоким спросом на эти акции на

зарубежных рынках. Но вместе с тем игра на разнице в ценах на мировом и внутреннем рынках усиливала спекулятивный ажиотаж вокруг акций российских компаний.

Эмиссия долговых обязательств. Иностранные инвестиции в долговые ценные бумаги привлекают путем эмиссии на мировом рынке и привлечения нерезидентов на внутренний рынок. В России эти способы мобилизации ресурсов в большой степени использовались государственными институтами и в меньшей степени компаниями. Последние отдавали явное предпочтение долевым ценным бумагам, которые не сопряжены с ростом задолженности.

В 90-е годы 70—75% долгосрочных финансовых потоков на еврорынке приходились на займы в форме ценных бумаг (преимущественно еврооблигаций) и лишь 25—30% на кредиты. Стоимость еврооблигаций была ниже, чем стоимость других займов и кредитов, привлекаемых для финансирования бюджетного дефицита. Поэтому центральное правительство в 1997 г. и первой половине 1998 г. предпочитало этот источник.

Центральное правительство с ноября 1996 г. осуществило 9 выпусков еврооблигаций на сумму в 11,5 млрд долл. 6 займов были номинированы в долларах, 2 — в марках ФРГ, 1 — в итальянских лирах. Купоны по первым займам равнялись 9% годовых, последнего 12,75%. Курс номинала был равен 82,9% при размещении первого займа и 67,5% при размещении последнего. Ухудшение размещения займов было связано с падением кредитного рейтинга России.

В 1996 г. перед первым выпуском еврооблигаций суверенный рейтинг России (ВВ) был установлен агентством «Стандарт энд Пурс», а также «Мудис» и «Фитч Ибка». Это рейтинг ценных бумаг, относящихся к категории спекулятивных, он близок к нижнему пределу инвестиционной категории (ВВВ). На тот момент такой же рейтинг имели Аргентина, Мексика, Индия, Филиппины, Венгрия, Польша. У Турции, Венесуэлы, Бразилии рейтинг был В. По меркам страны с развивающимся рынком Россия получила вполне приемлемый рейтинг, вселивший надежду войти в группу стран с инвестиционным рейтингом.

В результате кризиса рейтинг России снизился до ССС (в сентябре 1998 г. по классификации «Стандарт энд Пурс»). При столь высокой степени риска привлечь средства с мирового рынка в форме еврооблигаций невозможно.

Поскольку суверенный рейтинг является определяющим для рейтингов компаний и местных органов власти, то тем самым фактически отрезан путь для выхода на рынок еврооблигаций и этих эмитентов (за редкими исключениями).

Для финансирования бюджетных дефицитов наряду с еврооблигациями использовался такой метод привлечения ресурсов, как продажа нерезидентам ценных бумаг, эмитированных на внутреннем рынке (ГКО-ОФЗ).^{*} В других странах с развивающимися рынками подобный метод мобилизации ресурсов в бюджет не получил широкого распространения (за исключением Мексики, где широкий допуск нерезидентов на внутренний рынок государственных ценных бумаг вызвал в 1994—1995 гг. финансовый кризис).

^{*} ГКО — государственные казначейские обязательства;
ОФЗ — облигации федерального займа.

Доступ нерезидентов на российский рынок ГКО был разрешен с февраля 1996 г. До этого они через посредников приобретали ГКО, поскольку доходность по ним была очень высокой. Первоначально операции нерезидентов жестко регламентировались. В частности, устанавливались лимит по доходности инвестиций нерезидентов, ограничения на перевод средств. Однако в апреле 1997 г. ЦБ РФ утвердил график поэтапной либерализации инвестиций нерезидентов в ГКО-ОФЗ.

С 1 апреля 1998 г. все ограничения отменены. Российские власти, стремясь расширить рынок ГКО-ОФЗ, усилить на нем конкуренцию, снизить доходность по ценным бумагам, полностью открыли этот рынок, хотя опыт ряда стран с развивающимися рынками (Мексика,

страны Юго-Восточной Азии) свидетельствовал о рискованности подобных действий. С тех пор как нерезиденты получили неограниченный доступ на российский рынок государственных ценных бумаг, нормальный процесс формирования внутреннего госдолга, ограниченный возможностями резидентов, закончился и началось строительство государственной финансовой пирамиды.

Доля нерезидентов на рынке ГКО-ОФЗ достигла примерно 1/3 его общего объема (около 20 млрд долл., значительно превышало размер официальных золото-валютных резервов России. Открытый рынок государственных ценных бумаг стал каналом, через которые Россия особенно остро ощутила негативное воздействие глобального финансового кризиса. 17 августа 1998 г. одновременно с девальвацией рубля было объявлено о приостановке операций по внутреннему государственному долгу для резидентов и нерезидентов.

В современной практике долговые проблемы обычно разрешаются путем переговоров и реструктуризацией долга. Односторонние действия, тем более приостановка выплат внутреннего долга нерезидентам, явление редкое. К тому же если в отношении урегулирования внешнего долга механизмы достаточно хорошо отработаны, то в отношении внутреннего долга испытанные практикой схемы отсутствуют.

Еврооблигации и ГКО-ОФЗ являлись основными инструментами привлечения внешних ресурсов при помощи ценных бумаг. Кроме того, еще до использования этих инструментов нерезиденты инвестировали свои средства в облигации внутреннего валютного займа России. После урегулирования долга через Лондонский клуб на вторичном рынке появились также соответствующие долговые ценные бумаги. Для них финансовый кризис также имел катастрофические последствия, и их котировки резко снизились.

Банковские кредиты. Приток внешних финансовых ресурсов в СССР происходил главным образом за счет синдицированных кредитов международных банков и экспортных кредитов. Банки не без основания рассматривали СССР как надежного должника. Однако после серьезных нарушений в обслуживании внешнего долга в 1991—1992 гг. банки резко снизили объемы своего кредитования. Нетто-приток банковских кредитов в 1994 г. оказался близким к нулю, а в 1995 г. имел отрицательное значение.

Однако с 1996 г. банковское кредитование стало быстро возрождаться. Этому способствовало укрепление международных позиций российских банков. Около 100 банков прошли международный аудит, примерно 40 из них получили рейтинги международных агентств. Если иностранные инвестиции в компании привлекались преимущественно в форме прямых или портфельных инвестиций в акции, то для банков источником увеличения их ресурсов явились кредиты международных банков. На 1 декабря 1997 г. отношение иностранных пассивов к активам-нетто банковской системы России, достигнув максимального уровня, составило 14%, т.е. на уровне стран ЮВА накануне кризиса. У некоторых московских банков, на которые приходилось 90% внешних кредитов, этот показатель был выше среднего (у СБС-АГРО — 38%, Империиала — 28%). На 1 января 1998 г. в общем объеме привлеченных российскими банками межбанковских кредитов доля нерезидентов достигла 60%.

Поток среднесрочных и долгосрочных банковских ресурсов возобновился как в форме синдицированных (консорциальных) кредитов, так и экспортных кредитов. В советские времена правительство широко прибегало к привлечению синдицированных кредитов, в результате чего по ним образовался долг в размере 28 млрд долл. Однако российские центральные власти к таким кредитам практически не прибегали, предпочитая отмеченные выше иные формы внешнего заимствования. К тому же, как показывает мировой опыт, и сами международные банки стараются не иметь дела с заемщиками, которые нарушали графики обслуживания долга. Поэтому в России основными получателями синдицированных банковских кредитов стали коммерческие банки, а также некоторые крупные компании и отдельные регионы. Существенное преимущество синдицированного кредита заключается в том, что он предоставляется в несвязанной форме и обычно при отсутствии гарантий.

Хотя при синдицированном кредитовании не требуются государственные и иные гарантии, это не означает полное отсутствие контроля за заемщиком. У заемщика может быть получено согласие соблюдать оговоренные нормативы, не отдавать в залог некоторые виды активов и т.д.

Российские банки отдавали предпочтение кредитам перед привлечением ресурсов в форме еврооблигаций, поскольку в первом случае затраты ниже, а процедура проще. Кроме того, они получали возможность установить деловые контакты с ведущими западными банками.

Российским банкам синдицированные кредиты приносили высокую прибыль. Получая кредиты под 9—12% годовых, они предоставляли конечному заемщику ссуду как минимум под 20%. Ими в основном были фирмы, осуществлявшие внешнюю и внутреннюю торговлю. Синдицированные кредиты использовались также для операций на валютном рынке. Экологический эффект от синдицированных кредитов, привлеченных банками, был низок. Многие лидеры по привлеченным синдицированным кредитам в результате кризиса 1998 г. вошли в число проблемных банков (Российский кредит, Инкомбанк, Токобанк, Мосбизнесбанк, Менатеп, Империял).

Синдицированные кредиты также привлекли некоторые крупные российские компании. Первым на этом рынке появился Газпром, затем Лукойл, Татнефть, Ростелеком и др. Однако компании отдавали предпочтение долевым инструментам мобилизации внешних ресурсов. Из числа регионов наибольших успехов на рынке синдицированных кредитов добилась Москва.

Экспортный кредит, в отличие от синдицированного, носит связанный характер и с этой точки зрения он менее привлекателен для заемщика. Кредит выдается банком страны-экспортера обычно непосредственно импортеру-заемщику для кредитования товарных поставок, как правило машин и оборудования. Заемщик обязан использовать ссуду для закупок товаров в стране-кредиторе. Экспортные кредиты обычно носят инвестиционный характер.

Такое кредитование, осуществляемое на срок 5—8 лет, подвержено многочисленным рискам. Западные государства, заинтересованные в продвижении своего оборудования на мировые рынки, осуществляют страхование экспортных кредитов и частично участвуют в этих кредитах, вследствие чего ставки по ним ниже рыночных.

Экспортные кредиты в большинстве выдаются под государственную или иную форму надежной гарантии. Российские власти сдержанно относились к экспортным кредитам, несмотря на их инвестиционный характер. Такая позиция аргументировалась тем, что в силу своей связанности они способствуют росту производства и увеличению занятости в стране-кредиторе, а не в стране-получателе. Можно отметить, что и многие другие страны с развивающимися рынками отдают предпочтение иным формам привлечения ресурсов на инвестиционные нужды и доля экспортных кредитов в потоке финансовых ресурсов в 90-х годах падала.

Правительство предоставило в 1993—1997 гг. гарантии по экспортным кредитам на сумму 20 млрд долл. Однако значительное число предприятий, получивших гарантии, обанкротилось или исчезло. Но даже нормально работающие предприятия плохо выполняют свои обязательства перед бюджетом. Поэтому в мае 1998 г. российское правительство решило ограничить предоставление гарантий по экспортным кредитам. Однако после финансового кризиса, когда доступ к другим финансовым ресурсам оказался ограничен, эта практика возобновлена.

Важное значение для предприятий приобретает привлечение кредитов без государственных гарантий. В российской практике применяется такая форма гарантии, как соглашения о взаимопоставках. В этих случаях обеспечением кредита служит выручка от поставок экспортных товаров.

Однако для предприятий, работающих на внутренний рынок, соглашения о взаимопоставках не очень подходят. Для них наиболее приемлемо проектное

финансирование. Но в российских условиях данный способ финансирования, в том числе с привлечением экспортных кредитов, проблематичен с точки зрения техники его реализации. К тому же он дорого стоит, требуются большие затраты на предварительную экспертизу.

* * *

Форсированный этап интеграции России в мировой рынок капиталов, сопровождавшийся быстрым неконтролируемым открытием внутреннего рынка для нерезидентов, закончился финансовым кризисом, отбросившим страну назад по многим направлениям. В определенной степени это было обусловлено глобальным финансовым кризисом. Но основные причины — внутренние. И все же интеграция стран с развивающимся финансовым рынком, к числу которых относится и Россия, это объективный процесс, который, однако, как показала практика многих стран, должен быть объектом контроля и регулирования.

• 10.6. РОССИЯ—ДОЛЖНИК И КРЕДИТОР

Россия одновременно является крупным должником и кредитором. Как кредитор, она сталкивается с неспособностью, а иногда нежеланием должников из числа развивающихся стран погашать свои обязательства. В качестве заемщика она переживает жесточайший долговой кризис.

Россия-должник. По официальным данным, внешний госдолг России на начало 1999 г. составил 158,8 млрд долл. По некоторым оценкам, накануне кризиса долг частных российских заемщиков составлял 54 млрд долл., в том числе банков — 29 млрд, предприятий — 25 млрд долл. Общая сумма российских обязательств превысила 212 млрд долл.

Значительную часть долга Россия унаследовала от Советского Союза. Долг СССР в основном сформировался в 1985—1991 гг., увеличившись с 22,5 в 1985 г. до 96,6 млрд долл. в начале 1992 г. Быстрый рост внешнего долга был обусловлен, во-первых, экономическими условиями, и прежде всего падением цены на нефть на мировом рынке. Советская экономика, базировавшаяся на нефтедолларовой «подпитке», не смогла перестроиться, и для оплаты импорта потребовались крупные внешние займы. Во-вторых, непродуманной либерализацией внешнеэкономической деятельности. В рамках ее в апреле 1989 г. союзные министерства получили право от имени государства выдавать предприятиям гарантии по кредитам. Поскольку до 1990 г. Советский Союз тщательно соблюдал график платежей по обслуживанию долга, то международные банки и другие западные кредиторы охотно предоставили ему новые ссуды.

После распада СССР возникла проблема распределения долга между союзными республиками. В качестве критерия раздела был принят показатель, в котором учитывались численность населения, национальный доход, экспорт и импорт в среднем за 1986—1990 гг. Доля России составила 61,3%. На втором месте с большим отрывом (16,3%) шла Украина. Этот показатель был распространен и на внешние активы, включая собственность за рубежом и долг иностранных государств Советскому Союзу.

Однако вскоре выяснилось, что только Россия выполняет в той или иной мере свои долговые обязательства. Но в силу заложенного в соглашение принципа солидарной ответственности к России могли быть предъявлены претензии. В связи с этим Россия предложила взять на себя ответственность за весь долг СССР при условии перехода к ней прав на внешние активы. На основе этого принципа был достигнут компромисс, который устроил заинтересованные стороны. В апреле 1993 г. Запад официально признал Россию в качестве единственного государства, ответственного по долгам СССР.

Российский государственный долг делится на внутренний и внешний в соответствии с валютой обязательств. Рублевый долг считается внутренним, долг в иностранной валюте — внешним (табл. 10.6).

Таблица 10.6

ОБЪЕМ И СТРУКТУРА ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА (млрд долл.)

	01.01.96	01.01.97	01.01.98
Принятый РФ долг СССР	103,0	102,3	103,2
в том числе:			
официальным кредиторам	62,6	62,2	62,3
частным кредиторам	40,4	40,1	40,9
Долг РФ	17,4	25,1	33,0
в том числе по кредитам:			
международных финансовых организаций	11,4	15,8	20,5
правительств	6,0	9,0	10,9
банков и фирм	0	0,3	1,6
Итого	120,4	127,4	136,2

Однако если на внутренний финансовый рынок допущены нерезиденты, то долг можно классифицировать и по иному признаку: внутренний долг — это долг резидентам, внешний — нерезидентам. С точки зрения платежного баланса, состояния валютного рынка вторая классификация предпочтительнее.

С учетом ГКО-ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, а также внешнего долга российских частных юридических лиц соотношение между «старым» советским долгом и «новым» российским составит примерно 50:50. По структуре и условиям российский долг отличается от советского в худшую сторону, он в подавляющей массе не поддается реструктуризации. Поэтому доставшийся в наследство «старый» долг нельзя рассматривать в качестве основной причины переживаемого Россией долгового кризиса.

Россия входит в число трех наиболее крупных должников среди стран с развивающимися рынками (Мексика, Бразилия, Россия). Однако абсолютные размеры долга мало что говорят о платежеспособности страны. Для анализа платежеспособности используются соответствующие показатели (табл. 10.7).

Таблица 10.7

ПОКАЗАТЕЛИ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ

	(%)	
	1996	1997
Платежи по долгу/экспорт	7,5	7,4
Платежи по долгу/ВВП	1,8	1,6
Платежи по долгу/доходы консолидированного бюджета	7,2	6,4

По приведенным показателям платежеспособность России формально выглядит устойчивой. Пороговым критерием показателя платежи по долгу/экспорт (норма обслуживания долга, НОД) считается 20—25%, а у России он не превышает 7%. Даже если бы платежи осуществлялись по графику, то и тогда НОД не превысила бы в 1996—1997 гг. 13—18%. Однако это обусловлено регулярным переносом сроков долговых платежей в рамках реструктуризации долга. Поскольку внешний долг России в основной своей массе является государственным, то решающее значение для оценки платежеспособности приобретает соотношение платежей по обслуживанию долга и бюджетных доходов. Но и по этим показателям платежеспособность России в 1996—1997 гг. выглядела неплохо. В эти годы платежи по обслуживанию государственного долга, включаемые в бюджет, составляли соответственно 7,7 и 7,5 млрд долл., а бюджетные доходы — 106 и 118 млрд долл. Однако в основе этого благополучия лежал заниженный курс доллара. После девальвации рубля летом 1998 г. бюджет на 1999 г. в долларовом исчислении уменьшился до 20 млрд долл., а платежи по долгу должны составить 17,5 млрд долл. К этому следует добавить неспособность многих банков и компаний выполнять свои долговые обязательства также по причине резкого снижения курса рубля.

Таблица 10.8

ПЛАТЕЖИ ПО ВНЕШНЕМУ ДОЛГУ

(млрд руб.)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
График погашения	16,7	21,1	20,2	19,8	18,7	13,6
Переносы и просрочка	14,1	17,2	15,6	13,1	11,0	6,1
Фактические выплаты	2,6	3,9	4,6	6,7	7,7	7,5

В СССР трудности с обслуживанием внешнего долга впервые проявились в 1990 г. В 1991 г. Внешэкономбанк, осуществлявший управление внешним долгом и выступавший монополистом в сфере международных расчетов, израсходовал на обслуживание долга все свои ресурсы и средства клиентов. Впоследствии этот долг был конвертирован в облигации внутреннего валютного займа. Россия выполняла свои обязательства с существенными отклонениями от графика. Однако до 17 августа 1998 г. долговые проблемы решались по принятым в современной практике нормам путем многосторонних (через Парижский, Лондонский клубы) или двусторонних переговоров.

Первостепенное значение для России представляли переговоры по реструктуризации долга официальным кредиторам в рамках Парижского клуба. На кредиторов, объединенных этим клубом, приходилась большая часть советского долга. В 1993—1995 гг. Россия на стандартных условиях осуществила реструктуризацию долга на сумму 28 млрд долл. Но в 1996 г. ей удалось урегулировать долг на выгодных для нее условиях по нестандартной, так называемой глобальной схеме. При стандартном методе урегулируются только выплаты, предстоящие в текущем году. При глобальном варианте, использованном в отношении России, реструктурирован был весь долг официальным кредиторам, который достался России от СССР на сумму 38 млрд долл., включая задолженность, урегулированную ранее по стандартной схеме. Условия реструктуризации также оказались более льготными по сравнению со стандартной схемой: срок погашения перенесен на 25 лет (по сравнению с 10—15 годами), льготный период установлен в 7 лет (по сравнению с 3—6 годами).

Механизм урегулирования долга банкам, входящим в Лондонский клуб, отличается от методов, используемых в рамках Парижского клуба, тем, что банковский долг (отраженный на счетах) обычно конвертируется в долговые ценные бумаги. По отношению к российскому долгу также был применен этот прием. Однако выпущенные в результате этой процедуры долговые ценные бумаги отличаются от «облигаций брэйди», которые эмитируются в результате урегулирования долга развивающихся стран.

Переговоры с Лондонским клубом продолжались пять лет. В это время Россия не перечисляла даже проценты по долгу банкам. Но банки регулярно предоставляли отсрочки (ролловеры). Пока велись переговоры, банки не предъявляли претензий к российскому правительству. Всего была предоставлена 21 отсрочка.

В итоге переговоров задолженность иностранным банкам была определена в размере 32,3 млрд долл. (основной долг — 24 млрд, долг по невыплаченным процентам — 8,3 млрд долл.). Были применены разные методы урегулирования. Основной долг оформлен бездокументарными ценными бумагами (Principal Loan — Prin). Предусмотрена отсрочка выплаты в 25 лет с 7-летним льготным периодом. В течение льготного периода выплачиваются проценты ЛИБОР + 13/16% годовых как по «облигациям брэйди». По долгу в форме невыплаченных своевременно процентов 3 млрд долл. были погашены наличными, остальная сумма (5,3 млрд долл.) была переоформлена в бумажные процентные облигации (Interest Accrual Notes, IAN). Их эмитентом выступает Внешэкономбанк, но они приравнены к долговым обязательствам государства. Эти облигации зарегистрированы на Люксембургской фондовой бирже и обращаются как на российском, так и на мировых рынках. Облигации выпускаются сроком на 20 лет по ставке ЛИБОР + 13/16% годовых. Проценты как по Prin, так и по IAN частично выплачиваются наличными, а частично в форме IAN. Постепенно увеличивается доля платежей наличными. По итогам урегулирования долга Парижскому и Лондонскому клубам отсроченная сумма составила 67,3 млрд долл. Как по размерам, так и

по условиям это была процедура, аналогов которой сыщется немного в мировой практике. Урегулированный долг эквивалентен 70% советского долга, принятого Россией.

В результате урегулирования долга Россия смогла на выгодных условиях разместить еврооблигации. Однако после финансового кризиса котировки российских ценных бумаг, включая и IAN, резко снизились. Некоторые российские банки, имевшие в портфеле IAN, понесли убытки.

Долг кредиторам, объединенным в Парижский и Лондонский клубы, относится к категории государственного или гарантированного государством. Кроме этого существует внешняя задолженность фирмам (коммерческий долг), по которой государство прямой ответственности не несет. Этот вид задолженности образовался в 1990—1991 гг. в результате замораживания валютных счетов российских юридических лиц. Их кредиторами выступали торговые компании и предприятия с ограниченными финансовыми возможностями в отличие от банков, поэтому многие из них обанкротились.

Формально заемщиками выступали акционерные внешнеторговые организации — посредники между западными компаниями-кредиторами и российскими предприятиями. В настоящее время ни внешнеторговые объединения, ни предприятия погасить долг не в состоянии. Более того, в результате произошедших перемен обнаружить конечного получателя кредита сложно. В связи с этим в сентябре 1994 г. было принято постановление об урегулировании коммерческой задолженности бывшего СССР перед иностранными кредиторами. Инструмент переоформления долга — регистрируемые векселя, выдаваемые Министерством финансов СССР. Однако окончательно этот долг не урегулирован.

После распада СЭВ Россия в качестве правопреемницы Советского Союза оказалась должна Польше, Венгрии, Чехии и Словакии 28 млрд долл. Этот долг оплачивается и урегулируется в основном на безвалютной основе путем взаимозачетов, товарных поставок, оказания услуг.

В 1996 г. России удалось радикально упорядочить свои отношения с кредиторами путем заключения долгосрочных соглашений. Однако в 1998 г. проблема долга приобрела чрезвычайную остроту. Финансовый кризис показал, что Россия не в состоянии нести ответственность и по пересмотренным обязательствам. Детонатором явился отказ в августе 1998 г. платить по внутреннему долгу в ГКО-ОФЗ нерезидентам. Российское правительство стремится урегулировать долг нерезидентам на тех же условиях, что и резидентам. Наличными погашается только 10% долга, 20% конвертируются в ценные бумаги, которыми можно оплатить налоги, покупку акции банков. 70% долга обменено на ценные бумаги со сроком погашения 4—5 лет. Однако в отличие от процедуры урегулирования долга резидентам для нерезидентов необходимо еще предусмотреть механизм конверсии рублевых средств в валюту.

Задержки в платежах по обслуживанию долга членам Лондонского клуба в конце 1998 г. вызвали негативную реакцию иностранных банков. В федеральном бюджете на 1999 г. предусматривается погашение лишь 1/2 суммы, причитающейся по графику, при условии получения новых кредитов на рефинансирование долга от МВФ. На повестку дня поставлен вопрос о новой реструктуризации долга. С точки зрения мировой практики это редкий случай, когда страна, радикально урегулировавшая свой долг, через 2 года вынуждена вновь прибегнуть к такой процедуре.

Однако урегулировать российский долг сложно. И не только потому, что он сформирован новым государством. Проблема — в структуре долга. В основном это задолженность международным финансовым институтам. А они еще никогда не реструктурировали свой долг. Отсутствует также практика урегулирования долга по еврооблигациям. Следовательно, встает вопрос новой реструктуризации советского долга.

Россия-кредитор. Сумма зарубежных долговых активов России примерно равна сумме ее зарубежных долговых пассивов. Но это не означает возможности проведения взаимозачета и сведения к нулю баланса. Долг России (включая долг СССР) сформировался в основном на обычных рыночных условиях в свободно конвертируемой валюте. А

зарубежные долговые активы, доставшиеся в наследство России от СССР, по сути, имеют иной характер. Должниками в данном случае выступают развивающиеся страны, которым кредиты предоставлялись на основе межправительственных соглашений исходя из политических и военно-стратегических соображений. Кредиты выделялись в форме товарных поставок на льготных условиях. До 80% их суммы приходилось на вооружение. Погашение этих ссуд в отличие от западных кредитов также предусмотрено в форме товарных поставок. Это определяет принципиальное различие и несопоставимость долговых зарубежных активов и пассивов.

Ряд должников России относится к числу наименее развитых стран. А согласно договоренностям, достигнутым в рамках переговоров семи ведущих держав мира, до 80% долга таких стран подлежит списанию. Валютой кредита был переводной рубль или рубль. Поскольку валютные оговорки не включались в соглашения, то, в связи с обесценением рубля, некоторые страны-должники настаивают на пересчете суммы задолженности. И, наконец, ряд стран отказываются погашать долг, поскольку кредиты имеют ярко выраженную политическую окраску, а в отдельных случаях предоставлялись режимам, потерявшим власть. Эти аргументы подкрепляются негативной оценкой, которую в начале 90-х годов дала российская дипломатия политике СССР в зоне национально-освободительного движения.

По оценке Счетной палаты, на 1 января 1996 г. задолженность иностранных государств России по межправительственным кредитам равнялась 96,4 млрд руб. В пересчете по курсу, котируемому ЦБ РФ для платежно-расчетных соглашений Советского Союза, этот долг равен 149,6 млрд долл. Однако, по официальной оценке, в лучшем случае может быть возмещена 1/3 этой суммы в течение нескольких десятилетий. По графику долг развивающихся стран России подлежал погашению в основном к середине 90-х годов. Однако объем его почти не сокращается, поскольку реально в счет этого долга поступает ежегодно не более 1,5 млрд долл., что составляет примерно 1/10 от платежей согласно графику. Должники России — 57 развивающихся стран. На Кубу, Монголию, Вьетнам приходилось свыше 40% долга. Однако у этих стран просроченная задолженность составляла около 1/2 суммы долга. Около 30 млрд долл. (1/5 суммы долга) приходилось на наименее развитые страны. Большинство из них вообще не производили никаких платежей, получая постоянные отсрочки. Лишь немногие страны (Индия, Пакистан, Бангладеш, Индонезия) выполняли свои обязательства. Из 1,5 млрд долл. ежегодных долговых поступлений около 1 млрд приходится на Индию.

Долг развивающихся стран России, как это предусмотрено соглашениями, в основном должен погашаться товарными поставками. В условиях рынка был осуществлен переход от практики номинирования организаций-импортеров к отбору их на конкурсной основе (тендеры). Это позволило расширить круг импортеров, усилить конкуренцию между ними. Внешэкономбанк проводит также валютные тендеры по клиринговым валютам. Однако фирмы-импортеры сталкиваются с трудностями отбора товаров, что задерживает долговые платежи даже в тех случаях, когда страны-должники соблюдают их график.

Чтобы ускорить погашение долга, используется практика переуступки задолженности банкам и фирмам других стран. Однако переуступить долги стран с низким уровнем платежеспособности можно только на условиях большой скидки, которая обычно достигает 90%. В российской практике этот метод не получил широкого распространения. А продажа долга Ганы за 18,9% суммы долга считается крайне неэффективной сделкой. Переуступка российских требований за бесценок не отвечает и долгосрочным интересам России, поскольку в этом случае она утрачивает с трудом завоеванные позиции в развивающихся странах. Более предпочтителен метод конверсии долга в инвестиции в экономику страны-должника. Однако, как показывает опыт развивающихся стран, отбор подобных объектов для инвестирования сложен, и прорыва в данном направлении ожидать не приходится. Поэтому товарные поставки остаются основным методом погашения внешнего долга России развивающимися странами.

Надеясь ускорить процесс погашения долга развивающимися странами, Россия в 1997 г. вступила в Парижский клуб в качестве государства-кредитора. Однако из числа российских должников лишь 25 стран (около 1/2) работают с Парижским клубом (Вьетнам, Йемен, Эфиопия, Алжир, Мозамбик и др.). На них приходится долг в размере 50 млрд долл.

С Парижским клубом не работает самый крупный российский должник — Куба, а также Монголия, Сирия, Афганистан. Последние три страны должны России около 30 млрд долл. При урегулировании долга развивающихся стран России в рамках Парижского клуба значительная часть его в объеме 35—80% списывается. Размер списания зависит от уровня развития страны и доли поставки военной техники в сумме долга.

• 10.7. ПРОБЛЕМЫ УЧАСТИЯ РОССИИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТАХ

Интеграция России в мировую экономику предполагает ее участие в межгосударственных финансовых институтах. В условиях возросшей взаимозависимости мира страна не могла без ущерба для своих интересов оставаться в стороне от участия в международных валютно-кредитных и финансовых организациях.

В 1985 г. был взят курс на поэтапное присоединение СССР к МВФ и МБРР. Однако препятствием являлось нежелание Запада согласиться на полномасштабное членство СССР в данных организациях. После распада СССР государства, входившие в его состав, пошли по пути индивидуального вступления в бреттонвудские институты. Россия подала заявление о присоединении к МВФ и МБРР 7 января 1992 г. Одновременно с учетом требований МВФ был разработан Меморандум об экономической политике Российской Федерации, утвержденный правительством 27 февраля 1992 г.

Благоприятные условия для вступления бывших республик СССР в бреттонвудские организации были созданы двумя процессами. Речь идет, во-первых, о деидеологизации, оздоровлении международных отношений, ослаблении недоверия Запада к названным странам; во-вторых, о переходе этих стран к формированию рыночных отношений, многообразии форм собственности, включая частную, децентрализации управления экономикой. В результате возникла возможность интеграции хозяйственного механизма с рыночной экономикой Запада, на которую ориентирована деятельность МВФ и группы Всемирного банка.

27 апреля 1992 г. Совет управляющих МВФ проголосовал за прием России и тринадцати других бывших советских республик (Азербайджан и Туркменистан были приняты соответственно 4 и 15 мая). После подписания Статей Соглашения (устава) МВФ 1 июня 1992 г., учредительных документов МБРР 16 июня 1992 г. и МФК 12 апреля 1993 г. российскими представителями Россия официально стала участницей этих организаций. Тем самым бреттонвудские финансовые учреждения приобрели недостававший им ранее глобальный характер, что открыло новые горизонты для их деятельности.

Финансовые условия участия России в МВФ. В ходе дискуссий о вступлении СССР в МВФ специалисты оценивали квоту Советского Союза в диапазоне от 4 до 7 млрд долл. (3,5—6% капитала Фонда). После распада СССР МВФ разделил рассчитанную для него квоту между пятнадцатью бывшими советскими республиками. В соответствии с девятым общим пересмотром квот (1990—1992 гг.) итоговая сумма квот стран — членов Фонда была увеличена на 50% и в результате одиннадцатого пересмотра (1998—1999 гг.) — еще на 45% (табл. 10.9).

Таблица 10.9

КВОТЫ РОССИИ, ДРУГИХ СТРАН СНГ И БАЛТИИ В МВФ

Страны	Первоначальные квоты, млн СДР	В соответствии с девятым пересмотром квот (1992 г.)		В соответствии с одиннадцатым пересмотром квот (1999 г.)	
		млн СДР	доля в общей сумме	млн СДР	доля в общей сумме

			квот, %		квот, %
Азербайджан	78,0	117,0	0,08	160,9	0,076
Армения	45,0	67,5	0,05	92,0	0,043
Белоруссия	187,0	280,4	0,20	386,4	0,182
Грузия	74,0	111,0	0,08	150,3	0,071
Казахстан	165,0	247,5	0,17	365,7	0,172
Киргизия	43,0	64,5	0,04	88,8	0,042
Латвия	61,0	91,5	0,06	126,8	0,060
Литва	69,0	103,5	0,07	144,2	0,068
Молдавия	60,0	90,0	0,06	123,2	0,058
Россия	2876,0	4313,1	3,00	5945,4	2,804
Таджикистан	40,0	60,0	0,04	87,0	0,041
Туркменистан	32,0	48,0	0,03	75,2	0,035
Узбекистан	133,0	199,5	0,14	275,6	0,130
Украина	665,0	997,3	0,69	1372,0	0,647
Эстония	31,0	46,5	0,03	65,2	0,031
Всего	4559,0	6837,3	4,76	9458,7	4,46
Источники: Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 1992. International Monetary Fund, Washington, 1992, p. 70; Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 1998, p. 148—149; IMF Survey, International Monetary Fund, Volume 28, Number 3, February 8, 1999, p. 34—35.					

По величине квоты (5,9 млрд СДР, или 8,3 млрд долл.) Россия занимает девятое место вслед за Канадой. Такая квота не дает России права на постоянное место в Исполнительном совете, в отличие от пяти стран с наибольшими квотами (США, Германия, Япония, Великобритания, Франция). Однако, располагая 43381 голосом (2,9% общего количества на 30 апреля 1998 г.), она, подобно Китаю и Саудовской Аравии, единолично избирает собственного исполнительного директора.

Россия оплатила в конвертируемой валюте около 25% суммы квоты (979 млн СДР, или 1,3 млрд долл.). Взнос в валюте других четырнадцати республик бывшего СССР — 573 млн СДР (0,8 млрд долл.). Остальная часть подписки оплачена национальной валютой либо путем передачи Фонду беспроцентных не обращающихся на рынке векселей.

Обязанности России как члена МВФ. Членство в МВФ налагает на Россию и другие страны СНГ обязательство выполнять требования, зафиксированные в Статьях Соглашения МВФ.

Во-первых, обязанностью являются устранение валютных ограничений, поддержание конвертируемости национальных валют по текущим международным операциям, неучастию в дискриминационных валютных соглашениях. Однако устав Фонда (Статья XIV) позволяет вновь принятым странам в течение переходного периода сохранять или устанавливать валютные ограничения, так как введение конвертируемости валют должно быть продуманным, поэтапным и упорядоченным процессом.

Вначале Россия и другие страны бывшего СССР, используя Статью XIV, ввели внутреннюю, т.е. для резидентов (юридических и физических лиц), конвертируемость валют. Россия официально приняла обязательства, налагаемые Статьей VIII устава, с июня 1996 г. Это означает распространение конвертируемости рубля по текущим операциям и на нерезидентов. В 1994 г. к Статье VIII присоединились страны Балтии, а с 1995 г. — ряд стран СНГ (к концу 1998 г. продолжали воздерживаться от принятия соответствующих обязательств Азербайджан, Белоруссия, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан).

Во-вторых, Статья VIII требует от стран-членов не прибегать к множественности валютных курсов. Согласно этому требованию Россия ввела с июля 1992 г. единый официальный курс рубля.

Устав МВФ не ограничивает страны-члены в выборе режима валютного курса. Поэтому в России используется то регулируемое, то свободное плавание курса рубля. Вместе с тем Статья IV обязывает страны-члены при проведении валютной политики сотрудничать с Фондом. Нормы, которыми страны должны руководствоваться, сводятся к трем основным положениям: 1) избегать манипулирования валютными курсами или валютной системой, направленного на то, чтобы препятствовать эффективной перестройке платежного баланса, иными словами, не сдерживать искусственно изменение валютного курса, если оно вызвано фундаментальными экономическими факторами; 2) прибегать к валютным интервенциям для противодействия краткосрочным хаотичным, дезорганизующим колебаниям рыночного валютного курса; 3) не использовать механизм курсообразования в целях получения несправедливых конкурентных преимуществ перед другими странами-членами. МВФ контролирует соблюдение странами этих норм.

В-третьих, предпосылкой делового взаимодействия России с МВФ являются информационная открытость страны, представление Фонду статистических данных о своей экономике, платежном балансе, золото-валютных резервах, допуск на свою территорию представителей МВФ для изучения состояния экономики и характера макроэкономической политики. Сотрудничество с МВФ позволяет правительственным органам прибегать к услугам высококвалифицированных экспертов Фонда, использовать их опыт. В 90-х годах на долю бывшего СССР приходилось 45% объема технической помощи МВФ странам-членам. Помимо консалтинговых услуг МВФ оказывает странам СНГ и Балтии содействие в подготовке и повышении квалификации кадров. Эти страны благодаря членству в Фонде получили возможность более эффективно участвовать в выработке решений, определяющих эволюцию мирового валютно-кредитного механизма.

Кредиты МВФ. Членство в МВФ дает возможность России пользоваться кредитами в свободно конвертируемой валюте для финансовой поддержки экономических реформ и покрытия дефицита платежного баланса (табл. 10.10).

1 апреля 1992 г. обнародована первая международная программа помощи России (24 млрд долл.) при поддержке МВФ. Во-первых, в рамках Фонда предполагалось учредить фонд стабилизации российского рубля (6 млрд долл.) для поддержания его валютного курса и конвертируемости с помощью интервенций на валютном рынке России. Для формирования этого фонда планировалось использовать средства, выделенные Фонду «группой десяти» в рамках Генеральных соглашений о займах. Во-вторых, МВФ должен был предоставить России резервный кредит (3 млрд долл.) для покрытия дефицита платежного баланса. При этом руководители Фонда подчеркивали, что доступ стран бывшего СССР к его ресурсам зависит от последовательности осуществления ими рыночных реформ.

Таблица 10.10

КРЕДИТЫ МВФ РОССИИ

Дата предоставления кредитов	Виды кредитов	Сумма		Период использования	Сроки погашения	Использование страновой квоты %	Условия кредитов
		млн СДР	млрд долл.				
1992 г., 5 августа	Первый транш резервного кредита (стэнд-бай)	719,0	1,0	5 месяцев	5 лет с отсрочкой погашения в течение 3 лет и 3 месяцев	16,7	Дефицит госбюджета в пределах до 5% ВВП; контроль за ростом в месяц денежной массы; темп инфляции — менее 10%
1993 г., 6 июля	Первый транш кредита в рамках механизма финансирования системных преобразований	1078,3	1,5	Единовременно, в полной сумме	10 лет с отсрочкой погашения в течение 4,5 года	25	Сокращение дефицита госбюджета наполовину — до 10% ВВП; контроль за ростом денежной массы; темп инфляции — не выше 7—9% в месяц.

1994 г., 25 апреля	Второй транш кредита в рамках механизма финансирования системных преобразований	1078,3	1,5	Единовременно, в полной сумме	10 лет с отсрочкой погашения в течение 4,5 года	25	Параметры макроэкономической и финансовой стабилизации аналогичны условиям предыдущего кредита; либерализация внешнеэкономической деятельности, ликвидация нетарифных мер регулирования экспорта.
1995 г., 11 апреля	Резервный кредит (стэнд-бай)	4313,1	6,8	12 месяцев	5 лет с отсрочкой погашения в течение 3 лет и 3 месяцев по каждому отдельному траншу	100	Требования детализированы и ужесточены: сокращение дефицита госбюджета (с 11% ВВП в 1994 г. до 6%); уменьшение кредита правительству; снижение инфляции до 1% в месяц. Прекращается финансирование бюджетного дефицита за счет льготных кредитов ЦБ РФ. Устранение внешнеторговых льгот, окончательная ликвидация количественных ограничений экспорта и импорта, либерализация экспорта нефти и отмена до 1 января 1996 г. экспортных пошлин. Ежемесячный мониторинг выполнения этих обязательств.
1996 г., 26 марта	Договоренность в рамках механизма расширенного кредитования	6901,0	10,1	3 года	10 лет с отсрочкой погашения в течение 4,5 года по каждому отдельному траншу	160 (первый год — 65%; второй год — 55%; третий год — 40%)	Продолжение макроэкономической, финансовой стабилизации: сокращение дефицита госбюджета с 5% ВВП в 1995 г. до 4% в 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. Завершается либерализация внешней торговли: ликвидируются экспортные пошлины на газ и нефть с одновременным компенсирующим повышением акцизов; отмена обязательных предтаможенных экспертиз экспортируемых товаров; понижение таможенного обложения импорта; отказ от введения ограничений на импорт алкоголя. МВФ ежемесячно, а затем ежеквартально проверяет выполнение бюджетно-налоговой и денежно-кредитной программ.

1998 г., 20 июля	Кредитный пакет: 1) Добавление к кредиту в рамках механизма расширенного кредитования 1996 г.	2313,07	3,0	Предполагалось предоставление тремя траншами: 20 июля, 15 сентября и 15 декабря 1998 г. Единовременно, в полной сумме	1,5 года с отсрочкой погашения на 1 год по каждому отдельному траншу	50	Осуществление антикризисной программы; финансовая стабилизация; сокращение дефицита госбюджета с 5,6% ВВП в 1998 г. до 2,8% ВВП в 1999 г.; перестройка налоговой системы и улучшение сбора налогов. Минфин предлагает владельцам ГКО обменивать их на еврооблигации в иностранной валюте с более длительными сроками погашения по рыночным ставкам. Денежная и валютная политика остается в 1998 г. в основном прежней, обеспечивается снижение темпа инфляции. Структурные реформы: решение проблемы неплатежей и содействие развитию частного сектора; реструктуризация банковской системы, совершенствование законодательства; усиление контроля за деятельностью банков.
	2) Кредит в рамках механизма дополнительного резервного финансирования	3992,5	5,3			90	
	3) Кредит в рамках механизма компенсационного и чрезвычайного финансирования	2156,6	2,9			50	
	Итого:	8462,17	11,2			190	
Общая сумма кредитов, предоставленных за 1992—1998 гг.		22551,87	32,15				

Источник. IMF Survey. A Publication of the International Monetary Fund, Washington.

5 августа 1992 г. МВФ предоставил России в рамках кредита стэнд-бай первую кредитную долю, при использовании которой Фонд требует от страны-заемщицы выполнения сравнительно мягких условий. Кредитная линия была открыта на сумму 719 млн СДР (1,04 млрд долл.) из 7,5% годовых со сроком использования в течение пяти месяцев. Эти средства были использованы для пополнения валютных резервов и интервенций на валютном рынке. Последующие транши резервного кредита Россия в 1992 г. не получила. Не были выделены и средства для фонда стабилизации рубля. Предоставление кредитов требует предварительного одобрения Фондом стабилизационной программы и ее реализации. Важнейшие из контролируемых МВФ параметров — бюджетный дефицит и инфляция в России не удовлетворяли его стандартным требованиям. Таким образом, наиболее ценный компонент пакета финансовой помощи — несвязанные валютные средства, которые власти могли бы использовать для проведения экономических реформ и макроэкономического регулирования, остался нереализованным.

Второй пакет помощи России (43,4 млрд долл.) был принят на встрече «семерки» (Токио, апрель 1993 г.) и подтвержден на совещании на высшем уровне в Токио в июле 1993 г. Во-первых, токийский пакет предусматривал кредит на «первоочередные стабилизационные меры» в размере 4,1 млрд долл., в том числе 3 млрд в рамках механизма МВФ по финансированию системных преобразований в странах с переходной экономикой, обусловленный выполнением более умеренных требований, чем при получении стандартного резервного кредита. Процедура предоставления кредита была упрощенной. Было достаточно совместного заявления правительства и Центрального банка РФ об их экономических намерениях. Первая половина этого кредита (1,5 млрд долл.) была предоставлена России в июле 1993 г. Однако вторая половина данного кредита в 1993 г. не была получена, поскольку МВФ не был удовлетворен результатами проводимой в России финансовой стабилизации. Фонд предоставил ее только 25 апреля 1994 г., т.е. спустя почти

год после выделения первой доли (обычно промежуток между двумя порциями кредита не превышал шести месяцев).

Во-вторых, планировалось осуществление «полной стабилизационной программы» за счет резервного кредита МВФ (4,1 млрд долл.) и фонда стабилизации рубля (6 млрд), всего — 10,1 млрд долл. Обе позиции содержались и в пакете помощи 1992г., но не были реализованы. Резервный кредит частично предполагалось использовать для выкупа на вторичном рынке долговых обязательств бывшего СССР по отношению к иностранным частным коммерческим банкам. Однако поскольку Россия и на этот раз оказалась не в состоянии выполнять жесткие условия кредитов МВФ, то их предоставление вновь было отсрочено.

После валютных потрясений осенью 1994 г., кульминацией которых стал известный «черный вторник» (11 октября), руководство России взяло курс на ужесточение финансовой и кредитно-денежной политики, подавление инфляции в качестве главной макроэкономической цели. Подобная смена вех встретила поддержку со стороны МВФ. Результатом стало предоставление России 11 апреля 1995 г. первого стандартного полномасштабного кредита стэнд-бай в объеме квоты страны в МВФ, т.е. 6,8 млрд долл., на 12 месяцев. Власти использовали этот кредит, с одной стороны, для пополнения золото-валютных резервов и погашения внешней задолженности, а с другой — для финансирования дефицита государственного бюджета.

МВФ в целом выражал удовлетворение результатами программы финансовой стабилизации России в 1995 г. Но при этом высказывались критические замечания в отношении структурных преобразований (приватизации, модернизации банковского сектора, земельной реформы). Тем не менее 26 марта 1996 г. Фонд предоставил России новый кредит — на этот раз через механизм расширенного финансирования. Этот кредит (10,1 млрд долл.) подлежал использованию в течение трех лет. Сумма кредита соответствовала 160% российской квоты; однако предполагалось, что предоставление средств будет неравномерным: в первом году — 65% квоты, во втором — 55%, в третьем — 40%. На протяжении первого года действия кредитной линии валюта поступала в виде ежемесячных, а в последующие два года квартальных траншей.

Получение Россией широкомасштабного кредита МВФ позволило ей достичь в 1996 г. соглашения с государствами-кредиторами в рамках Парижского и Лондонского клубов о долгосрочном (на 25 лет) реструктурировании внешнего долга бывшего СССР, ответственность за обслуживание и погашение которого она приняла на себя.

МВФ не был удовлетворен ходом выполнения Россией стабилизационной программы 1997—1998 гг. В связи с этим перевод очередных траншей стал откладываться. Недовольство Фонда в особенности вызывало состояние государственного бюджета.

В 1998 г. экономическая ситуация в России резко ухудшилась в связи с падением цен на мировых рынках на энергоносители, в первую очередь нефть и газ, а также на сырье. Платежный баланс (текущие операции) превратился в первом полугодии 1998 г. из активного, каким он был предыдущие годы, в пассивный с дефицитом свыше 6 млрд долл. Тяжелый удар нанес российской экономике мировой финансовый кризис. Он привел к сбросу иностранцами российских ценных бумаг и конвертированию вырученных рублевых средств в иностранную валюту. Это, с одной стороны, содействовало падению спроса на ГКО-ОФЗ и соответственно повышению уровня их доходности, а с другой — снижению курса рубля. Правительство разработало антикризисную программу и обратилось к МВФ и другим официальным кредиторам с просьбой о предоставлении срочной масштабной финансовой помощи. Запад обещал оказать помощь, объем которой на протяжении 1998—1999 гг. в совокупности должен был достичь 22,6 млрд долл.

Основной объем пакета финансовой поддержки России приходился на кредиты МВФ (11,2 млрд долл. в 1998 г. и 0,4 млрд в 1999 г., всего 11,6 млрд). Эта сумма делилась на следующие три части: добавление (3,4 млрд долл.) к предоставляемому с 1996 г. кредиту в рамках механизма расширенного финансирования; кредит (5,3 млрд долл.) с использованием

созданного в декабре 1997 г. механизма дополнительного резервного финансирования (на более жестких, чем обычно, условиях); кредит в рамках механизма компенсационного и чрезвычайного финансирования (2,9 млрд долл.), который должен был компенсировать сокращение поступлений от экспорта, связанное с падением цен на нефть. Вместе с неиспользованной частью кредита 1996—1998 гг. общая величина кредитной поддержки Фондом России составила бы в 1998 г. 12,5 млрд долл., а в 1998—1999 гг. — 15,1 млрд долл. Кроме того, российское правительство намеревалось договориться с МВФ о новой кредитной линии расширенного финансирования в 1999—2001 гг. (2,6 млрд долл. в год), т.е. в итоге около 8 млрд долл. Средства на финансирование в 1998 г. дополнительной помощи России в рамках механизмов расширенного финансирования и дополнительного резервного финансирования (около 8,3 млрд долл.) должны были поступить за счет Генеральных соглашений о займах, т.е. от 11 ведущих стран Запада.

Всемирный банк согласился предоставить в 1998 г. 1,7 млрд долл., а в 1998—1999 гг. — 6,0 млрд долл. Наконец, правительство Японии обещало заем (1,5 млрд долл., в том числе 0,6 млрд долл. в 1998 г.) в виде дополнения к кредитам Всемирного банка.

В связи с решениями российских властей 17 августа 1998 г. (объявление дефолта по внутреннему государственному долгу, установление 90-дневного моратория на платежи по внешним обязательствам коммерческих банков и девальвация рубля) кредитный пакет помощи России был заморожен, а действовавшие договоренности утратили силу. Судьба дальнейших взаимоотношений России с МВФ и Всемирным банком стала предметом сложных переговоров.

В целом за 1992—1998 гг. МВФ одобрил пять договоренностей о предоставлении кредитов России на сумму 30—32 млрд долл. Фактически до конца 1998 г. были использованы 20—21 млрд долл. (см. табл. 10.10). Кроме того, Россия полностью израсходовала свою резервную позицию в МВФ в размере 926 млн СДР (девятый пересмотр квот), или 1,3 млрд долл. (21,47% квоты). Задолженность России по отношению к МВФ составляла на конец 1998 г. 13,7 млрд СДР, или 19,3 млрд долл.,* т.е. 318,4% ее квоты в Фонде (в соответствии с девятым пересмотром квот). В конце 1998 г. Россия была самым крупным заемщиком МВФ: на нее приходилось 20,56% общей суммы использования странами-членами ресурсов Фонда.**

* International Financial Statistics International Monetary Fund, Washington, Vol. LII, №5, May 1999, p. 22—23; 624—625.

** Ibid, p. 22—23.

Что касается других стран СНГ и Балтии, то в 1992— май 1999 гг. МВФ выделил им кредиты на сумму 10,9 млрд долл. (табл. 10.11). Одна из целей предоставленных Фондом этим странам кредитов состояла в поддержке вводимых ими национальных валют (Казахстан, Киргизия, Молдавия и др.). За счет кредитов МВФ частично оплачивались поставки нефти и газа, а также продовольствия из России и других стран СНГ.

За период с 1992 г. по конец 1998 г. государства бывшего СССР реально получили от Фонда 26,4 млрд долл., или 1/4 суммы заимствований всех стран — членов МВФ. Около 4/5 общей суммы пришлось на Россию (21,3 млрд долл.) На втором месте Украина (2,9 млрд долл., или 10%). Остальные страны СНГ и Балтии получили лишь 11,8% всей суммы (3,2 млрд долл.).

В новом выпуске СДР, решение о котором Совет управляющих принял в сентябре 1997 г., доля России составляет 1264,4 млн (1,8 млрд долл.), что эквивалентно 5,90% общей суммы, остальных стран СНГ и Балтии — 740,0 млн (1,0 млрд долл.), или 3,45%.

Таблица 10.11

КРЕДИТЫ МВФ СТРАНАМ СНГ (ИСКЛЮЧАЯ РОССИЮ) И БАЛТИИ,

1992— май 1999 гг.

Страна	Дата	Сумма	Вид кредита
--------	------	-------	-------------

	предостав- ления кредита	млн СДР	млн долл.	
Азербайджан	1995 г. 19 апреля	29,25	46	Механизм финансирования системных преобразований (МФСП), первый транш
	17 ноября	87,80	132	Резервный кредит («стэнд- бай»); МФСП, второй транш
	1996 г. 20 декабря	152,10	219	Механизм расширенного финансирования (МРФ). Механизм расширенного финансирования структурной перестройки (МРФСП)
	1999 г. 26 января	56,3	79	Механизм компенсацион- ного и чрезвычайного фи- нансирования (компенсация непредвиденного сокращения стоимости экс- порта)
	Всего	325,45	476	
Армения	1994 г. 14 декабря	16,88	25	МФСП, первый транш
	1995 г. 28 июня	60,80	98	Резервный кредит («стэнд- бай»); МФСП, второй транш
	1996 г. 14 февраля	101,25	148	МРФСП
	1998 г. 22 декабря	8,1	11	МРФСП, увеличение пер- воначальной суммы кредита
	Всего	187,03	282	
Белоруссия	1993 г. 28 июля	70,10	98	МФСП, первый транш
	1995 г. 31 января	70,10	103	МФСП, второй транш
	12 сентября	196,28	293	Резервный кредит («стэнд-бай»)
	Всего	336,48	494	
Грузия	1994 г. 15 декабря	27,75	40	Механизм финансирования системных преобразований, первый транш
	1995 г. 28 июня	100,00	157	Резервный кредит («стэнд- бай»); Механизм финансирования системных преобразований, второй транш

	1996 г. 28 февраля	166,50	246	Механизм расширенного финансирования структурной перестройки
	Всего	294,25	443	
Казахстан	1993 г. 23 июля	61,88	86	Механизм финансирования системных преобразований, первый транш
	1994 г. 26 января	185,63	255	Резервный кредит («стэнд-бай»). Механизм финансирования системных преобразований, второй транш
	1995 г. 5 июня	185,60	290	Резервный кредит («стэнд-бай»)
	1996 г. 17 июля	309,40	446	Механизм расширенного финансирования
	Всего	742,51	1077	
Киргизия	1993 г. 12 мая	43,21	62	Резервный кредит («стэнд-бай»). Механизм финансирования системных преобразований, первый транш
	17 сентября	16,13	23	Механизм финансирования системных преобразований, второй транш
	1994 г. 20 июля	70,95	104	МРФСП
	1995 г. 11 декабря	17,20	26	МРФСП, увеличение первоначальной суммы кредита
	1998 г. 26 июня	64,50	86	Механизм расширенного финансирования структурной перестройки
	1999 г. 4 марта	8,90	12	МРФ структурой перестройки, увеличение первоначальной суммы кредита
	Всего	220,89	313	
Латвия	1992 г. 14 сентября	54,90	81	Резервный кредит («стэнд-бай»)
	1993 г. 15 декабря	45,75	63	Резервный кредит («стэнд-бай»). Механизм финансирования системных преобразований, первый транш
	1994 г. 15 июля	22,88	34	Механизм финансирования системных преобразований, второй транш
	1995 г. 21 апреля	27,45	44	Резервный кредит («стэнд-бай»)

	1996 г. 24 мая	30,00	43	Резервный кредит («стэнд-бай»)
	1997 г. 10 октября	33,00	45	Резервный кредит («стэнд-бай»)
	Всего	213,98	310	
Литва	1992 г. 21 октября	56,93	82	Резервный кредит («стэнд-бай»)
	1993 г. 22 октября	51,75	72	Резервный кредит («стэнд-бай»). Механизм финансирования системных преобразований, первый транш
	1994 г. 8 апреля	25,88	36	Механизм финансирования системных преобразований, второй транш
	24 октября	134,55	201	Механизм расширенного финансирования
	Всего	269,11	391	
Молдавия	1993 г. 3 февраля	13,50	19	Механизм компенсационного и чрезвычайного финансирования (компенсация возросшей стоимости импорта зерновых)
	17 сентября	22,50	32	Механизм финансирования системных преобразований, первый транш
	17 декабря	74,25	103	Резервный кредит («стэнд-бай»). Механизм финансирования системных преобразований, второй транш
	1994 г. 19 декабря	12,20	18	Механизм компенсационного и чрезвычайного финансирования (компенсация вынужденного увеличения импорта зерновых)
	1995 г. 22 марта	58,50	91	Резервный кредит («стэнд-бай»)
	1996 г. 20 мая	135,00	195	Механизм расширенного финансирования
	Всего	315,95	458	
Таджикистан	1996 г. 8 мая	15,00	22	Резервный кредит («стэнд-бай»), первый кредитный транш
	1997 г. 19 декабря	7,50	10	Помощь постконфликтным странам
	1998 г. 1 апреля	7,50	10	Помощь постконфликтным странам, второй кредит

	24 июня	100,30	134	Механизм расширенного финансирования структурной перестройки
	Всего	130,30	176	
Туркменистан	Кредиты не предоставлялись			
Узбекистан	1995 г. 25 января	49,87	74	Механизм финансирования системных преобразований, первый транш
	18 декабря	174,60	259	Резервный кредит («стэнд-бай»). Механизм финансирования системных преобразований, второй транш
	Всего	224,47	333	
Украина	1994 г. 26 октября	249,33	371	Механизм финансирования системных преобразований, первый транш
	1995 г. 7 апреля	1246,62	1960	Резервный кредит («стэнд-бай»). Механизм финансирования системных преобразований, второй транш
	1996 г. 10 мая	598,20	877	Резервный кредит («стэнд-бай»)
	1997 г. 25 августа	398,92	542	Резервный кредит («стэнд-бай»)
	1998 г. 4 сентября	1645,55	2200	Механизм расширенного финансирования
	Всего	4138,62	5950	
Эстония	1992 г. 16 сентября	27,90	41	Резервный кредит («стэнд-бай»)
	1993 г. 27 октября	23,25	32	Резервный кредит («стэнд-бай»); Механизм финансирования системных преобразований, первый транш
	1995 г. 3 января	11,63	17	Механизм финансирования системных преобразований, второй транш
	11 апреля	13,95	22	Резервный кредит («стэнд-бай»)
	1996 г. 29 июля	13,95	20	Резервный кредит («стэнд-бай»)
	1997 г. 17 декабря	16,10	22	Резервный кредит («стэнд-бай»)
	Всего	106,78	154	
Все страны		7505,82	10857	

Источник. IMF Survey. A Publication of the International Monetary Fund, Washington, 1992—1998.

Условия кредитов. Кредиты МВФ обусловлены выполнением ряда политико-экономических условий, которые содержатся в разрабатываемых совместно с Фондом программах макроэкономической стабилизации и структурных преобразований. Во многих случаях страны вынуждены платить за кредиты Фонда высокую социальную цену. Поскольку кредиты МВФ России и другим странам СНГ являются в ряде случаев составной частью международных пакетов помощи, то Фонд, формулируя свои требования, практически выступает в качестве проводника политики Запада, в первую очередь стран «семерки».

Таблица 10.12

**ФАКТИЧЕСКИЕ ЗАИМСТВОВАНИЯ СТРАН СНГ И БАЛТИИ ВАЛЮТНЫХ
СРЕДСТВ МВФ¹, 1992—1998 гг.**
(млн СДР)

Страны	Годы							1992—1998 гг.		
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	млн СДР	% к итогу	% к итогу
Все страны — члены МВФ	5335,4	5313,9	5889,9	18399,3	5979,6	16843,5	21482,2	79243,8	100,00	
Все страны СНГ и Балтии	769,3	1474,6	1646,0	4984,5	3503,8	1919,3	5191,1	19488,6	24,59	100,0
В том числе:										
Азербайджан	—	—	—	67,9	53,8	76,1	30,4	228,2	0,29	1,2
Армения	—	—	16,9	30,4	33,8	16,9	37,8	135,8	0,17	0,7
Белоруссия	—	70,1	—	120,1	—	—	—	190,2	0,24	1,0
Грузия	—	—	27,8	50,0	55,5	55,5	27,8	216,6	0,27	1,1
Казахстан	—	61,9	136,1	92,8	92,8	—	154,7	538,3	0,68	2,8
Киргизия	—	43,9	9,5	30,3	16,1	32,3	10,8	142,9	0,18	0,7
Латвия	25,2	52,6	32,0	—	—	—	—	109,8	0,14	0,5
Литва	17,3	70,7	46,6	41,4	31,1	41,4	—	248,5	0,31	1,3
Молдавия	—	63,0	49,5	42,4	22,5	15,0	—	192,4	0,24	1,0
Россия	719,0	1078,3	1078,3	3594,3	2587,9	1467,3	4600,0	15125,1	19,09	77,6
Таджикистан	—	—	—	—	15,0	7,5	47,8	70,3	0,09	0,4
Туркменистан	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Узбекистан	—	—	—	106,0	59,3	—	—	165,3	0,21	0,9
Украина	—	—	249,3	788,0	536,0	207,3	281,8	2062,4	2,60	10,6
Эстония	7,8	34,1	—	20,9	—	—	—	62,8	0,08	0,3
¹ Исключены суммы использования странами-членами резервного транша. Включены льготные займы, предоставляемые Фондом странам-членам за счет привлеченных средств. Источники. International Financial Statistics Yearbook 1997. International Monetary Fund, Washington, 1997, p. 26—29; International Financial Statistics. International Monetary Fund, Washington, Volume LII, Number 5, May 1999, p. 16—17, 20.										

Согласовав со страной-заемщицей условия кредита, МВФ как бы удостоверяет ее кредитоспособность и платежеспособность. Это открывает доступ к межгосударственным кредитам и частным займам и инвестициям, а также создает более благоприятные условия для переговоров с кредиторами относительно переоформления и рефинансирования внешней задолженности.

Основанием для предоставления России первого транша кредита (1 млрд долл.) послужило соглашение между российским правительством и МВФ, достигнутое 5 июля 1992 г. Это соглашение предусматривало сокращение бюджетного дефицита до 5% ВВП, кредитной эмиссии Центрального банка РФ во второй половине 1992 г. до 700 млрд руб., снижение темпа инфляции до менее 10% в месяц к концу 1992 г. Следовательно, это

соглашение было основано на традиционной для МВФ монетаристской модели макроэкономической стабилизации. Однако в условиях глубокого экономического спада она оказалась непригодной.

МВФ отказался предоставить России в 1992 г. резервный кредит (3 млрд долл.) под предлогом, что политика российских властей привела к срыву достигнутого соглашения. Темп инфляции возрос до 30% в месяц в начале 1993 г. Объем ВВП уменьшился. Дефицит государственного бюджета России вместо запланированного уровня 5% ВВП, оказался вдвое выше, по некоторым оценкам, достигал 20%. Основную причину роста инфляции МВФ видел в расширении кредитов Центрального банка РФ на 20% ежемесячно.

Стремясь обеспечить реализацию токийского пакета иностранной помощи, правительство и Центральный банк РФ приняли совместное заявление об экономической политике в 1993 г. Новая экономическая концепция российских властей в основных чертах повторяла программу предыдущего года. Она содержала типичные для требований МВФ (хотя и несколько смягченные) целевые установки: понижение к концу года ежемесячного темпа инфляции до 7—9%; сокращение дефицита государственного бюджета наполовину — до 10% ВВП; ужесточение кредитно-денежной политики, что предполагало, в частности, приведение ставки рефинансирования Центрального банка РФ в соответствие с рыночными тенденциями; продолжение либерализации валютных и внешнеторговых операций, включая отказ от поддержания курса рубля и распространение конвертируемости рубля по текущим операциям на иностранцев; расширение масштабов приватизации и усиление роли рыночного механизма распределения финансовых ресурсов. На основе этой стабилизационной программы был получен первый транш кредита МВФ в рамках механизма финансирования системных преобразований (1,5 млрд долл.). Замораживание в конце 1993 г. второй половины этого кредита было вызвано неудовлетворенностью руководства МВФ ходом выполнения российскими властями их обещаний, а также результатами парламентских выборов в декабре 1993 г. и переменами в составе правительства.

Новое соглашение, зафиксированное в апреле 1994 г. совместным Меморандумом правительства и Центрального банка РФ об экономической политике в 1994 г., предусматривало: сокращение месячных темпов инфляции до 3—5% (МВФ был готов удовлетвориться 7%); ограничение бюджетного дефицита относительно ВВП однозначной цифрой; осуществление мер по повышению эффективности налоговой системы, мобилизации доходов в бюджет; либерализацию внешней торговли и валютного оборота, устранение нетарифных мер регулирования экспорта; форсирование приватизации собственности. Новое соглашение с МВФ позволило России получить вторую половину кредита в поддержку системных преобразований, а также прокладывало путь к получению обещанного кредита «стэнд-бай».

Экономические программы, выполнением которых обуславливалось предоставление кредита «стэнд-бай» в 1995 г. и кредита в рамках механизма расширенного финансирования в 1996—1998 гг., характеризуются ужесточением финансовой и денежно-кредитной политики и детализацией макроэкономических показателей. В 1995 г. предполагалось сократить дефицит федерального бюджета до 6% ВВП по сравнению с 11 % в предыдущем году, т.е. почти в два раза, довести его до 4% в 1996 г. и 2% в 1998 г.

Что касается кредитно-денежной политики, то ключевым ее элементом стало полное прекращение с 1995 г. финансирования бюджетного дефицита за счет прямых, льготных кредитов Центрального банка РФ, сдерживание темпа расширения объема кредита и денежного предложения, сокращение инфляции к концу 1996 г. до среднемесячного уровня в 1%, а в 1998 г. — до 6,9% в годовом исчислении.

Согласованные Правительством России с МВФ программы предусматривали ускорение структурных преобразований в экономике. В их числе: форсирование приватизации при обеспечении для иностранных инвесторов равных с национальными предпринимателями возможностей участия в этом процессе; устранение административного контроля за ценами и прибылью, за исключением нескольких естественных монополий; содействие отраслевой и

технологической перестройке промышленности; радикализация земельной и сельскохозяйственной реформы, устранение ограничений на куплю и продажу земли; укрепление банковского сектора — повышение уровня ликвидности банков, совершенствование платежной системы, повышение эффективности надзора со стороны Центрального банка РФ над коммерческими банками; принятие мер по сокращению взаимных неплатежей между предприятиями без кредитных вливаний со стороны правительства и Центрального банка РФ; секьюритизация долгов предприятий путем введения новых финансовых инструментов, в первую очередь стандартизированных векселей; создание более эффективной правовой и организационной основы функционирования рынка ценных бумаг.

Программы 1995—1996 гг. содержали положения, направленные на завершение процесса либерализации внешнеэкономической деятельности. Россия взяла обязательства по устранению льгот во внешней торговле, окончательной ликвидации количественных ограничений экспорта и импорта. Был ликвидирован институт специальных экспортеров стратегических товаров, включая нефть. Отменялись все экспортные пошлины, в том числе на нефть и газ, а связанные в этом потери для бюджета компенсировались повышением акцизов. Предполагалось понизить таможенное обложение импорта. По соглашению 1996 г. правительство обязалось воздержаться от количественных ограничений на ввоз алкоголя и предоставления льгот по уплате импортных пошлин на материалы для средств массовой информации. Отменялась обязательная предтаможенная экспертиза поставляемых на экспорт товаров.

Программа экономической политики России в 1998—1999 гг., которую предполагалось осуществлять при содействии дополнительной финансовой помощи со стороны МВФ и Всемирного банка, была нацелена на противодействие нараставшему в стране финансовому и валютному кризису. Особый упор делался на ужесточение финансовой дисциплины, сокращение дефицита федерального бюджета с намечавшихся в 1998 г. 5,6% ВВП до 2,8% в 1999 г. Для обеспечения этого намечалось перестроить налоговую систему, улучшить сбор налогов, что должно было привести к увеличению бюджетных доходов. С целью ослабления давления на рынок ГКО правительство предлагало в добровольном порядке обменивать их на номинированные в конвертируемых валютах еврооблигации с более длительными сроками погашения на основе рыночных процентных ставок. Все это было призвано снизить инфляцию. Структурные меры направлены на решение проблемы неплатежей, содействие развитию частного сектора, укрепление банковской системы.

Осуществление антикризисной программы было сорвано валютно-финансовым кризисом и правительственными решениями 17 августа 1998 г. Эти события стали чувствительным ударом по престижу МВФ.

Кризисная ситуация вынуждает Россию и другие государства бывшего СССР обращаться к МВФ за кредитами. Однако до тех пор, пока эти государства находятся в зависимости от кредитов Фонда, его воздействие продолжает оставаться существенным фактором формирования их экономической и социальной политики.

Участие России в Группе Всемирного банка. Квота России в МБРР приблизительно соответствует ее квоте в МВФ. По состоянию на 30 июня 1998 г. России принадлежат 44795 акций Банка на сумму 5,4 млрд долл. (2,9% капитала МБРР). Россия имеет одинаковое количество акций с Индией, Италией, Канадой и Саудовской Аравией, и по количеству и стоимости акций она делит с этими странами 7-е — 11-е места (первые шесть занимают США, Япония, Германия, Великобритания, Франция и Китай). На долю других четырнадцати стран бывшего СССР приходится 31953 акции МБРР (3,9 млрд долл., 2,07% капитала Банка). Вместе с Россией эти страны владеют 4,97% капитала МБРР.

По словам М. Картера, Директора МБРР по России, постоянного представителя в Москве, целью предоставляемых России кредитов Банка является «помощь в максимально быстром переходе к рыночному финансированию путем расширения роли частного сектора, укрепления через правовые, институциональные и финансовые реформы институтов

государственного сектора, а также содействия привлечению частных инвестиций в российскую экономику».*

* Сотрудничество. Информационный бюллетень Представительства Всемирного банка в России. — № 1—2. — ноябрь 1997. — МБРР/Всемирный банк, Россия. — С. 2.

Порядок работы с проектами, кредитруемыми в России Всемирным банком, регулируется постановлением Правительства РФ № 395 от 3 апреля 1996 г. Объем и приоритеты заимствований у ВБ, а также отраслевая структура и типы займов определяются в программе заимствований РФ в ВБ, которая разрабатывается Министерством экономики и Министерством финансов на основе Федеральной инвестиционной программы и среднесрочной программы экономических реформ и развития российской экономики. Эта программа передается на рассмотрение Межведомственной комиссии по сотрудничеству с международными финансово-экономическими организациями и «группой семи». После консультаций с ВБ программа заимствований утверждается Межведомственной комиссией и ежегодно уточняется.

Инициирование проектов на поддержку структурных преобразований осуществляется Министерством экономики и Министерством финансов, а инвестиционных проектов — федеральными органами исполнительной власти и органами исполнительной власти субъектов Российской Федерации путем предоставления заявки в Минэкономики. Заявка содержит концепцию проекта, в которую включена оценка ожидаемого эффекта от реализации проекта для развития экономики страны, структура проекта, предварительный финансовый план расходования и погашения кредита.

Согласно оценке представительства ВБ в Москве (май 1992 г.) предполагалось, что страны — наследницы СССР будут получать от него кредиты в размере 4,5—5,0 млрд долл. в год, в том числе Россия — примерно половину этой суммы. Российские власти намеревались использовать эти кредиты по четырем направлениям: жизненно необходимый импорт; структурные преобразования;

инвестиционные проекты; укрепление институциональной базы финансовой инфраструктуры. С момента выделения кредита до начала фактического кредитования объекта проходит несколько лет. Банк проводит тщательные предынвестиционные исследования, проверки и ревизии предлагаемых проектов.

В рамках первой международной программы помощи России был предусмотрен кредит ВБ (с участием ЕБРР) на сумму 1,5 млрд долл. В 1992 г. Россия подписала первые три соглашения с ВБ о выделении ей 803 млн долл. Первое соглашение от 16 ноября 1992 г. предусматривало предоставление реабилитационного займа (600 млн долл.) для оплаты импорта жизненно важных товаров и покрытия расходов, связанных со структурной перестройкой экономики. Из этой суммы 250 млн долл. были направлены на поддержание валютного рынка и курса рубля (эти средства были переведены на корреспондентские счета Центрального банка РФ в зарубежных банках и подлежали продаже на рубли на российском валютном рынке), 150 млн — для сельского хозяйства, 100 млн — здравоохранения, 50 млн — транспорта, 50 млн долл. — угольной промышленности. За счет этого кредита нельзя приобретать оружие, драгоценные металлы, табачные изделия и другие товары, не являющиеся предметами первой необходимости.

Второй кредит ВБ (70 млн долл.) был предназначен для социальной защиты граждан в период перехода к рыночной экономике (создание бирж труда, выдача пособий по безработице и т.п.). Третий кредит (90 млн долл.) предоставлялся ВБ совместно с рядом западноевропейских банков и ЕБРР (43 млн долл.) на закупку оборудования и экспертную помощь по приватизации (табл. 10.13). Условия займов были одинаковы: 7,6% годовых; срок 15 лет, включая льготный пятилетний период. Однако в 1992 г. валютные кредиты ВБ России реально не были предоставлены.

Таблица 10.13

КРЕДИТЫ ВСЕМИРНОГО БАНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
(млн долл.)

Финансовый год	Займы	Сумма
1993	Реабилитационный	600,0
	Службе занятости и социальной защиты	70,0
	На содействие в осуществлении приватизации	90,0
	Первый нефтяной реабилитационный	610,0
1994	На ремонт и содержание шоссежных дорог	300,0
	На развитие финансовых учреждений	200,0
	На осуществление земельной реформы	80,0
	На осуществление сельскохозяйственной реформы	240,0
	На поддержку предприятий	200,0
	Второй нефтяной реабилитационный	500,0
1995	На управление окружающей средой	110,0
	На подготовку управленческих и финансовых кадров	40,0
	На развитие проектного портфеля	40,0
	На жилищный проект	400,0
	На модернизацию налоговой службы	16,8
	Чрезвычайный на ликвидацию нефтяного загрязнения и уменьшение связанного с ним ущерба	99,0
	На городской транспорт	329,0
	Второй реабилитационный	600,0
1996	На развитие стандартов	24,0
	На ремонт мостов	350,0
	На развитие региональной социальной инфраструктуры	200,0
	На передачу ведомственного жилья	300,0
	На развитие фондового рынка	89,0
	На медицинское оборудование	270,0
	На реализацию проекта правовой реформы	58,0
	На структурную перестройку угольного сектора	500,0
	На проект содействия в реализации перестройки угольного сектора	25,0
	На повышение эффективности использования энергии	70,0
1997	На проект восстановления центра Санкт-Петербурга	31,0
	На структурную перестройку экономики	600,0

	На инновационный проект в области образования	71,0
	На пилотный проект реформы здравоохранения	66,0
	На проект Бюро экономического анализа	22,6
	На проект содействия реструктурированию предприятий	85,0
	На проект содействия реформе в электроэнергетическом секторе	40,0
	Гарантийная операция по проекту «Морской старт»	100,0
	На структурную перестройку системы социальной защиты	800,0
1998	На содействие реализации структурной перестройки системы социальной защиты населения	28,6
	Второй на структурную перестройку экономики	800,0
	Второй на структурную перестройку угольной промышленности	800,0
	Третий на структурную перестройку экономики	1500,0
Всего	41 заем	11355,0
Источник. Данные Представительства Всемирного банка в России.		

В токийском пакете финансовой помощи России в 1993 г. предусматривалось открытие Банком кредитных линий на сумму 5 млрд долл., в том числе 1,1 млрд — реабилитационные кредиты в рамках «первоочередных стабилизационных мер»; 3,4 млрд и 0,5 млрд долл. — для структурной перестройки экономики. В августе 1993 г. России был предоставлен нефтяной реабилитационный заем с целью восстановления нефтедобывающей промышленности поддержки реформ в области энергетики (610 млн долл. из 7,75% годовых). Это самый крупный в истории ВБ кредит на подобные цели. В 1994 финансовом году предоставлены: второй нефтяной реабилитационный кредит (500 млн долл.); на развитие сельского хозяйства (320 млн); на проведение приватизации (200 млн долл.). МБРР выразил согласие участвовать в кредитовании транспорта (300 млн долл.) и финансовых учреждений (200 млн долл.). Реализация этих кредитов была сопряжена с трудностями, поскольку ВБ не вполне удовлетворял инвестиционный климат в России (неупорядоченный налоговый режим, система субсидирования, контроль за ценами на нефть и нефтепродукты и т.п.). Поэтому в 1993 г. Россия смогла реально использовать кредиты ВБ, а также ЕБРР на сумму только 0,5 млрд долл.

В середине 90-х годов ВБ активизировал взаимодействие с Россией. Основное внимание сосредоточено на энергетическом, финансовом, социальном и сельскохозяйственном секторах экономики России, а также на оказании Банком содействия в переходе к рыночной экономике.

Наиболее крупными кредитами ВБ России в 1995—1998 финансовых годов, являются: второй реабилитационный заем (600 млн долл., 1995 г.); заем на осуществление жилищного проекта (400 млн, 1995 г.); два займа на перестройку угольной промышленности (500 млн в 1996 г. и 800 млн в 1998 г.); три займа на перестройку экономики (600 млн, 1997 г.; 800 млн долл. и 1500 млн долл., 1998 г.); заем на перестройку системы социальной защиты (800 млн долл., 1997 г.).

С момента вступления России во ВБ в 1992 г. по август 1998 г. Банк предоставил ей 41 заем на сумму 11,4 млрд долл., реально были использованы 5,7 млрд долл., или 61,7% от 9,2 млрд долл., выделенных на 30 июня 1998 г.* Россия, на которую приходилось 5,31% задолженности всех стран — членов ВБ, была седьмым по счету должником Банка после Мексики, Индонезии, Китая, Индии, Южной Кореи и Бразилии.**

* The World Bank Annual Report 1998. The World Bank, Washington, 1998, p. 215.

** Ibid, p. 214—216.

Россия осуществляла заимствования в ВБ на условиях валютного пула (т.е. в нескольких валютах) по ставке от 6,54% годовых до 8,37% (ставка пересматривается каждые 6 месяцев). Одновалютные займы предоставляются по ставке ЛИБОР плюс договорная маржа 0,5% (с 31 июля 1998 г. — 0,75%).

ВБ обычно связывает предоставление кредитов с выполнением страной-заемщицей тех же условий, которые выдвигает и МВФ. Однако Фонд делает упор на мерах, призванных обеспечить макроэкономическую и финансовую стабилизацию, Банк — на деталях структурных преобразований (открытие естественных монополий для конкуренции; развитие приватизации; утверждение частной собственности на землю; совершенствование налогового регулирования, сбора налогов; реформирование банков).

Таблица 10.14

**ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА И ТИПЫ КРЕДИТОВ ВСЕМИРНОГО БАНКА,
ПОЛУЧЕННЫХ РОССИЕЙ**
(млн долл. США)

Назначение займов	Финансовые годы (заканчиваются 30 июня)						1993—1998 гг.	
	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (по август)	млн долл.	в % от общей суммы
Реабилитационные займы	600,0	—	600,0	—	—	—	1200,0	10,6
Займы на структурную перестройку экономики (включая поддержку и реструктурирование предприятий, содействие приватизации)	90,0	200,0	40,0	—	685,0	2300,0	3315,0	29,2
Управление государственным сектором	—	—	56,8	82,0	22,6	—	161,4	1,4
Финансовый сектор	—	200,0	—	89,0	—	—	289,0	2,6
Энергетика (нефтяная и угольная промышленность, электроэнергетика)	610,0	500,0	—	595,0	40,0	800,0	2545,0	22,4
Сельское хозяйство	—	320,0	—	—	—	—	320,0	2,8
Инфраструктура (транспорт, дорожное хозяйство, городская застройка)	—	300,0	329,0	350,0	—	31,0	1010,0	8,9
Защита окружающей среды	—	—	209,0	—	—	—	209,0	1,8
Развитие социальной сферы (система социальной защиты, жилье, здравоохранение, образование)	70,0	—	400,0	770,0	—	937,0	2205,6	19,4
Гарантийная операция по проекту «Морской старт»	—	—	—	—	100,0	—	100,0	0,9

Всего	1370,0	1520,0	1634,8	1886,0	1815,6	3128,6	11355,0	100,0
Источник. Рассчитано по данным Представительства Всемирного банка в России.								

Из табл. 10.14 следует, что почти 40% займов пришлось на займы макроэкономического характера и, следовательно, пополняющие доходы государственного бюджета (реабилитационные займы и займы на структурную перестройку экономики). Они близки по своему назначению кредитам МВФ. Крупные заимствования России обусловлены кризисным состоянием экономики. 20% инвестиционных кредитов ВБ были направлены в энергетику (главным образом нефтяную и угольную промышленность) и 20% — в социальную сферу. ВБ сыграл важную роль в формировании международного фонда содействия приватизации и реорганизации государственных предприятий в России, решение об учреждении которого было принято на совещании «семерки» в Токио в июле 1993 г. 1/3 планируемой суммы (1 млрд из 3 млрд долл.) должны были составить кредиты ВБ, МФК и ЕБРР крупным приватизируемым предприятиям и 500 млн долл. — помощь ВБ российским регионам.

В июне 1997 г. ВБ одобрил новую стратегию содействия России, которая предусматривала увеличение кредитования для поддержки экономических преобразований. Наместились положительные сдвиги в осуществлении проектов МБРР в России: доля проектов с удовлетворительным рейтингом реализации увеличилась с 39 до 65%, объем расходования средств по инвестиционным проектам вырос втрое — с 294 млн долл. в январе 1996 г. до 1027 млн в марте 1997 г.

ВБ предоставил России новые структурные и инвестиционные кредиты. Так, 18 декабря 1997 г. были одобрены два займа по 800 млн долл. каждый: один — для структурной перестройки экономики, реструктурирования естественных монополий в области электроэнергетики, газовой промышленности и железнодорожного транспорта; второй — для преобразования угледобычи — ликвидации компании «Росуголь», приватизации жизнеспособных угольных предприятий и закрытия нерентабельных шахт.

В рамках пакета экстраординарной финансовой помощи в размере 22,6 млрд долл., согласованного Россией с МВФ, ВБ и правительством Японии в июле 1998 г., ВБ 7 августа 1998 г. одобрил предоставление России третьего займа на цели структурной перестройки экономики (1,5 млрд долл. на 7 лет). Это был самый крупный заем ВБ России. 300 млн долл. из этой суммы были перечислены немедленно, остальные средства планировалось направить двумя порциями (500 и 700 млн) в последующие 18 месяцев. Предполагалось, что до конца 1998 г. Россия получит от ВБ 1,7 млрд долл. и в 1999 г. 4,3 млрд долл.

Принятые 17 августа 1998 г. российским правительством меры, объявление дефолта по ряду внутренних и внешних обязательств привели к замораживанию утвержденных ВБ кредитов. Тем не менее 26 февраля 1999 г. подписано соглашение о предоставлении России нового инвестиционного кредита (400 млн долл.) на строительство и ремонт шоссе дорог. Однако реализация одобренных бюджетозамещающих кредитов на структурную перестройку экономики зависит от достижения Россией договоренности с МВФ.

Международная финансовая корпорация (МФК) начала свою деятельность в России с оказания технической помощи. Особенно существенную роль она сыграла в реализации программы приватизации в Нижегородской, Волгоградской, Новосибирской областях и Республике Саха. За период по 1998 г. профинансировано 38 российских проектов на сумму 563 млн долл. из собственных средств и 223 млн долл. за счет синдицированных кредитов. Совокупная стоимость этих проектов составляет 1,9 млрд долл. МФК приняла участие в кредитовании нефтяных и других проектов. Она содействует развитию телекоммуникаций, пищевой промышленности, гостиничного бизнеса и ряда других секторов.

В 1998—1999 финансовом году возможность прибегать к займам *Международной ассоциации развития* имели лишь страны, у которых ВВП на душу населения в 1997 г. не превышал уровень 925 долл. (в России он составлял 2740 долл.).

Европейский банк реконструкции и развития и Россия. СССР был одним из учредителей ЕБРР в 1990 г. Его доля в первоначальном акционерном капитале этой организации составила 6% (600 млн ЭКЮ, или 720 млн долл.). После распада СССР Россия стала членом ЕБРР. Она унаследовала акции (4% капитала Банка). На 31 декабря 1998 г. доля России в капитале ЕБРР — 800 млн ЭКЮ (с 1999 г. — евро), или 936 млн долл., из которых реально оплачены 16,4%. Россия — крупнейший получатель кредитов ЕБРР. Ее доля в кредитном и инвестиционном портфеле Банка на конец 1998 г. составляла 24%.* Ключевым элементом стратегии ЕБРР в России является кредитование и финансирование путем вложений в акционерные капиталы конкретных инвестиционных проектов преимущественно в частном секторе (как правило, до 35% стоимости проекта), имеющих целью содействие структурной перестройке, приватизации, а также развитию финансового сектора и инфраструктуры (транспорт, связь, телекоммуникации и др.), обеспечивающих производственную деятельность. Кроме того, Банк оказывает России кредитную и финансовую помощь в сфере развития энергетики (нефте- и газодобыча), горнодобывающей промышленности, конверсии промышленного производства, в банковском секторе, подготовке кадров. ЕБРР обычно не требует гарантий правительства.

* Годовой отчет 1998 г. Европейский банк реконструкции и развития. — Лондон, 1999. — С. 25.

С момента образования ЕБРР к концу 1998 г. совет директоров Банка одобрил 105 проектов для России на общую сумму 3,44 млрд ЭКЮ, или 4,0 млрд долл. (доля ЕБРР) при валовой их стоимости в 11 млрд ЭКЮ (12,9 млрд долл.). Из этого числа 87 проектов подписаны, причем ЕБРР выделил на их осуществление 2,84 млрд ЭКЮ, или 3,3 млрд долл. (включая подпроекты); общая стоимость этих проектов — 9,54 млрд ЭКЮ (11,2 млрд долл.).* Фактическое использование средств по одобренным для России проектам на конец 1998 г. составляло 1469,8 млн ЭКЮ** (1719,7 млн долл.), т.е. 42,7% объема выделенных кредитных ресурсов. ЕБРР осуществляет свою деятельность в 35 регионах России.

* Деятельность ЕБРР в Российской Федерации. Информационный листок Представительства ЕБРР в Москве, 1999. — С. 1.

** Годовой отчет 1998 г. Европейский банк реконструкции и развития. — Лондон, 1999. — С. 81.

В своей стратегической линии ЕБРР в России, как и в других странах, делает упор на инвестировании в частный сектор. На конец 1998 г. соотношение проектов в частном и государственном секторах в портфеле ЕБРР для утвержденных Советом директоров Банка операций в России составляло 88:12.

Деятельность ЕБРР в России осуществляется, с одной стороны, посредством вложений через различные созданные с его участием фонды, а с другой — путем предоставления кредитов непосредственно банкам и предприятиям или инвестиций в их акционерные капиталы.

При осуществлении токийского пакета содействия России под эгидой ЕБРР в октябре 1993 г. был сформирован специальный *фонд поддержки малых предприятий России* (ФПМПР) в размере 300 млн долл. (доля ЕБРР) — 150 млн долл.). Мелкие и средние предприятия могут через посредство российских банков прибегать к льготным кредитам этого фонда. Начиная с 1994 г. ФПМПР выдал предпринимателям в России более 26 тыс. кредитов на общую сумму свыше 350 млн долл. (средний размер кредита — 14 тыс. долл.).

ЕБРР совместно с ВБ и его филиалом — МФК участвовал в образовании части международного *фонда содействия приватизации крупных государственных предприятий* (1 млрд долл.), созданной за счет международных финансовых инструментов. В рамках

постприватизационного *проекта поддержки предприятий* (ППП) ЕБРР и ВБ совместно открыли кредитную линию на 300 млн долл. для целей финансирования структурной перестройки средних и крупных предприятий частного сектора России. ЕБРР принимает участие в проекте, предоставляя кредит на сумму 100 млн долл.

На Токийском совещании «семерки» в «верхах» в июле 1993 г. в рамках инициативы по оказанию поддержки приватизированным российским предприятиям правительствами Группы 7 и Европейским союзом была согласована программа создания под эгидой ЕБРР *региональных фондов венчурного капитала* (РФВК). Инвестирование средств ЕБРР через посредство этих фондов производится таким образом, что 75% средств должны использоваться в пределах соответствующего региона. Фонды предоставляют капитал для помощи приватизируемым предприятиям в осуществлении структурной перестройки, причем параллельно с этим они оказывают им техническое содействие в подготовке, реализации и сопровождении проекта. В каждом фонде капитал ЕБРР, составляющий, как правило, 30 млн долл., должен дополняться взносом правительства страны-донора в размере 20 млн долл. За период с января 1994 г. по октябрь 1996 г. за счет средств ЕБРР одобрено создание одиннадцати фондов венчурного капитала в России на сумму 310 млн долл. и 207 млн долл. в виде безвозмездных субсидий правительств стран-доноров.

Таблица 10.15

Отраслевая структура проектов ЕБРР в России, подписанных до 31 декабря 1998 г.*

Сектора экономики	Общая стоимость операций		Общее финансирование ЕБРР		В том числе инвестиции в акционерные капиталы	
	млн долл.**	% к итогу	млн долл.**	% к итогу	млн долл.**	% к итогу
Финансовый сектор	1816,5	16,3	1162,2	35,0	174,8	53,4
В том числе:						
субпроекты региональных фондов венчурного капитала	96,2	0,9	89,4	2,7	55,5	16,9
субпроекты фонда поддержки малых предприятий России	227,7	2,0	174,8	5,3	0	0
Энергетика и горнодобывающая промышленность	4128,1	37,0	865,4	26,1	25,7	7,8
Связь, телекоммуникации	445,7	4,0	41,9	1,2	2,0	0,6
Транспорт	1976,7	17,7	576,4	17,4	11,3	3,5
Производство и упаковка продуктов питания	765,9	6,9	235,8	7,1	67,2	20,5
Другие инвестиции	2025,5	18,1	437,0	13,2	46,6	14,2
Всего	11158,4	100,0	3318,7	100,0	327,6	100

* Российская доля региональных проектов не включена.
 ** Данные в источнике приведены в млн ЭКЮ, конвертированы в доллары США по обменному курсу на 31 декабря 1998 г., составлявшему 1 ЭКЮ = 1,17 долл. США.
 Источник. Деятельность ЕБРР в Российской Федерации. Информационный листок Представительства ЕБРР в Москве, 1999. — С. 3.

На 16 ноября 1998 г. РФВК осуществили 50 вложений капитала в 29 приватизированных и 21 частное предприятие. Общая сумма вложений составила порядка 70 млн долл. (средний размер вложения — 1,75 млн долл.). Приблизительно половина вложений осуществлялась только в виде приобретения акций, а другая половина — в виде сочетания предоставления кредитов и покупки акций.

Еще одним направлением функционирования ЕБРР в России является его участие в *акционерных капиталах инвестиционных фондов*. Их основная деятельность сосредоточена на вложениях в акции российских предприятий. Совместно с МБРР осуществляется *проект развития финансовых учреждений* (ПРФУ). Цель проекта — способствовать развитию и укреплению группы ведущих российских коммерческих банков, включающей 31 банк. Программа ПРФУ осуществляется в сотрудничестве с ВБ и правительством России. В рамках поддержки этого проекта ЕБРР предоставил России кредит на сумму 100 млн долл. Средства этого кредита переуступаются банкам через подразделение по осуществлению проекта, созданное при Министерстве финансов РФ.

• 10.8. ПРОБЛЕМЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ И ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ СТРАН СОДРУЖЕСТВА НЕЗАВИСИМЫХ ГОСУДАРСТВ (СНГ)

Успешное развитие экономического сотрудничества стран СНГ невозможно без решения проблем международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

В конце 80-х годов и в начале 90-х годов большинство экономистов отмечали, что для республик СССР вне зависимости от будущей структуры их политических отношений экономический и валютный союз является наиболее предпочтительным вариантом. Анализируя существовавшие в 1990—1991 гг. преимущества сохранения единой валюты для республик СССР, можно выделить следующие моменты.

Во-первых, она позволила бы избежать нестабильности в отношениях между республиками, порождаемой переходом к использованию национальных денежных единиц. В условиях экономических и политических трудностей вводимые валюты будут явно неконвертируемыми, и это осложнит торговые связи. Кроме того, предприятия в силу отсутствия опыта проведения валютных операций были не подготовлены к использованию в расчетах нескольких денежных единиц, а финансовый сектор не мог предложить им реальной системы страхования валютных рисков.

Во-вторых, при единой валюте расчеты осуществляются в национальной денежной единице и нет, следовательно, потребностей в крупных валютных резервах.

Однако в конце 1991 г. ситуация радикально изменилась. Произошел 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, применительно к СНГ им, напротив, препятствовала.

В начале 1992 г. Правительство России делало ставку на введение конвертируемости унаследованного от СССР рубля и полагало, что это автоматически решит все проблемы во взаимоотношениях между республиками. Безусловно, конвертируемость рубля и макроэкономическая стабилизация всегда являются наиболее предпочтительным решением, однако в тот период было ясно, что поставленную цель не удастся в ближайшей перспективе реализовать и что в интересах России создать механизм, поддерживавший бы экономические взаимоотношения с партнерами на переходный период.

Остальные страны СНГ еще больше, чем Россия, пострадавшие от разрыва хозяйственных связей, стали понимать, что собственные денежные единицы не дадут экономических преимуществ, на которые теоретически можно было бы рассчитывать. Учитывая экономический потенциал России и степень экономической взаимозависимости, унаследованную от СССР, возможности новых государств в проведении независимой экономической политики и обеспечении изоляции от экономических процессов, происходящих в России, весьма ограничены.

Осознание необходимости нормализации экономических взаимоотношений, принятия законодательных мер, которые позволили бы воссоздать некогда единое экономическое пространство, но на новой, рыночной основе привело к заключению в октябре 1992 г. в Бишкеке Соглашения «О единой денежной системе и согласованной денежно-кредитной и валютной политике государств, сохранивших рубль в качестве законного платежного средства», подписанного восемью государствами СНГ, а в январе 1993 г. — Соглашения о Межгосударственном банке СНГ.

21 октября 1994 г. на заседании глав стран СНГ было подписано Соглашение о создании *платежного союза*. В соответствии с ним страны должны принять на себя обязательства взаимно признать национальные денежные единицы в качестве валюты контрактов по торговым и неторговым операциям, обеспечить свободный обмен по рыночным валютным курсам на внутреннем валютном рынке, обеспечить гарантированную государством конвертируемость по социально значимым платежам, передать коммерческим банкам право осуществлять расчеты и предоставлять кредиты, минуя единые корреспондентские счета центральных банков и т.д.

Платежный союз предусматривается создать путем добровольного объединения стран с целью обеспечения бесперебойности расчетов в режиме использования взаимной конвертируемости национальных валют и формирования на этой основе платежной системы. Создание платежного союза рассматривается как поэтапный процесс: на первом этапе — путем заключения двусторонних и многосторонних соглашений; на последующем этапе — на основе создания многосторонней системы расчетов в коллективной валюте.

Механизм реализации платежного союза зависит от успешного решения следующих задач: создание условий для развития внутренней инфраструктуры валютных рынков государств-участников; унификация законодательных и нормативных актов государств-участников; формирование институциональных основ платежного союза; унификация правил и технологии перемещения товарных и денежных потоков; обеспечение введения устойчивой валюты, используемой в качестве резервного и платежного средств.

Практическая реализация этих задач запаздывает. Так, механизм полной конвертируемости национальных валют отсутствует, курсовые паритеты валют устанавливаются без взаимного согласия. Фактически не выполняется принцип единой денежной единицы и в государствах Содружества иностранные платежные средства (в основном доллар США, немецкая марка и российский рубль) продолжают играть роль резервного и платежного средства. По оценкам экспертов, доля расчетов в частично конвертируемых национальных валютах составляет всего 5—10% международного платежного оборота банков СНГ (с учетом российского рубля — не более 15%). Остальные операции осуществляются в иностранных свободно конвертируемых валютах, преимущественно долларах. Государства Содружества, субъекты внешнеторговой деятельности сталкиваются с острой нехваткой свободно конвертируемой валюты и вынуждены ограничивать импорт.

Однако первопричина торможения торговли между странами СНГ заключается в структурной несбалансированности торговли между странами СНГ, отрицательном сальдо их торговых балансов с Россией, в результате чего средств на корреспондентских счетах бывает недостаточно для своевременной и полной оплаты товарных поставок. В то же время покрытие отрицательного сальдо торговых операций за счет выделяемых государственных кредитов упирается в проблему их возвратности. Тяжелое финансово-экономическое положение государств — участников Содружества, возникающее в связи с нехваткой валютных ресурсов, привело к развитию бартерной торговли. Так, удельный вес этого вида расчетов в общем объеме расчетов по торговым операциям России со странами СНГ составил в 1994 г. 17%, а в 1996 г. — 26%. Вместе с тем в первом полугодии 1997 г. объем бартерной торговли составил 16% и сократился по сравнению с аналогичным периодом 1996 г. почти наполовину.

Запаздывание в реализации мероприятий по формированию платежного союза связано с тем, что до сих пор государства — участники платежного союза не приняли четких

взаимных обязательств по сбалансированному подходу к валютному регулированию, взаимной конвертируемости валют, унификации платежно-расчетной системы, правилам и процедуре взаимоотношений резидентов и нерезидентов, выравниванию платежных балансов.

Таким образом, сложилась следующая цепочка причин, по которым платежный союз в СНГ остается пока недостаточно дееспособным:

1. Нестабильность национальной валюты многих стран СНГ.
2. Недостаток на рынке СНГ ликвидных платежных средств, которые могли бы использоваться во взаиморасчетах, но их не хватает даже во внутригосударственном хозяйственном обороте. Поэтому национальный платежный кризис нередко перерастает в международный.
3. Отсутствие реальных согласованных действий государств по поддержанию стабильности курсов национальных валют.
4. Разный подход центральных банков стран СНГ к установлению курса своей национальной валюты к доллару США, что вызывает потери у хозяйствующих субъектов при пересчете валюты цены контракта (обычно выраженные в СКВ) в национальную валюту — валюту платежа.
5. Неразвитость в отдельных странах СНГ национальных валютных рынков, их недостаточная ликвидность, а также замкнутость.
6. Наличие в ряде стран скрытых ограничений по использованию национальных валют в качестве платежных средств по текущим операциям платежного баланса.

Во всех соглашениях акцент делается на то, что укрепление покупательной способности национальной валюты — дело каждого государства. Никаких совместных мер, например, в виде создания общих, коллективных стабилизационных фондов не предусматривается. При этом реальных действий по выполнению условий названных соглашений со стороны правительств и национальных банков этих государств пока не последовало.

Для успешного формирования платежного союза государства Содружества должны предпринять следующие первоочередные шаги:

- завершить выполнение внутригосударственных процедур по вступлению в силу Соглашения о создании платежного союза, которое подписано главами всех государств СНГ;
- заключить двусторонние соглашения об обеспечении взаимной конвертируемости и стабилизации национальных валют;*
- обеспечить принятие национальными органами управления решений по зафиксированным в Соглашении о создании платежного союза обязательствам;
- определить официальные позиции по механизму реализации Соглашения о создании платежного союза.

* Заключены соглашения о мерах по обеспечению взаимной конвертируемости и стабилизации курсов: российского рубля и белорусского рубля — 6 января 1995 г., российского рубля и узбекского сума — 27 июля 1995 г., российского рубля и киргизского сома — 13 октября 1995 г., российского рубля и казахского тенге — 20 января 1995 г., российского рубля и таджикского рубля — 12 февраля 1995 г., российского рубля и туркменского маната — 18 мая 1995 г.

В современных условиях нельзя исключить и целесообразности реанимации идеи платежного союза, но не на тех принципах, которые предусмотрены соответствующими соглашениями, а в более классической форме многостороннего клиринга с механизмом частичного автоматического кредитования отрицательного сальдо взаимных расчетов. Но традиционная схема должна быть существенно модифицирована, поскольку введение частичной конвертируемости российского рубля, присоединение России к Статье VIII Устава МВФ создают новую ситуацию с платежным союзом, снижая интерес России к участию в системе расчетов на базе неконвертируемых валют.

Тем не менее существует весомый довод в пользу платежного союза — необходимость создания платежных механизмов, которые стимулировали бы развитие торгово-экономических связей между хозяйствующими субъектами стран СНГ на основе рыночных отношений. Речь идет не о поддержании традиционных связей, а о создании новой структуры торгово-экономических отношений, учитывающей потребность в коренных структурных преобразованиях экономики. Платежный союз в определенной степени должен содействовать экономическому сотрудничеству стран СНГ, делая его более выгодным, чем с третьими странами.

Исключительно остро этот вопрос стоит для России. Если не дополнить введение частичной конвертируемости рубля преференциальными механизмами в отношении стран СНГ, то российские предприятия вообще потеряют и без того снизившийся интерес к торгово-экономическим связям с «ближним зарубежьем». С точки зрения стратегических интересов России ее «добровольная изоляция» от других бывших союзных республик в перспективе обернется геополитической и геоэкономической катастрофами. Самым эффективным методом поддержки российских производителей стало бы сочетание структурной перестройки экономики с активной экспортной политикой. Экспорт дает 20% ВВП России (1998 г.), но в плане географическом он в значительной степени нацелен на страны Запада, а по структуре представлен продукцией ТЭК и нескольких других сырьевых отраслей.

Расширение географии экспорта, возврат на рынки стран СНГ могли бы содействовать повышению в экспорте доли обрабатывающей промышленности. В специфических условиях России особую роль может сыграть платежный союз, который включал бы определенные финансовые стимулы развития многосторонней торговли в рамках Содружества. В современных условиях платежный союз будет оправдан, если он будет стимулировать торговлю продукцией обрабатывающей промышленности. Если в 1992 г. было целесообразно создавать платежный союз для всех торговых расчетов, то в конце 90-х годов он необходим в основном для стимулирования торговли только определенной товарной номенклатуры. Продукция сырьевых и некоторых иных отраслей должна быть из него исключена, поскольку оплата поставок российского газа и нефти регулируется на базе двусторонних соглашений.

Укрепление позиций российского рубля в обозримой перспективе может привести к созданию рублевой зоны — не в тех формах, которые виделись в 1992—1993 гг., а валютной зоны, подобной зоне немецкой марки (ныне евро), где другие валюты региона стремятся прикрепиться к ведущей валюте. Это даст возможность создать региональную валютную систему, обеспечив в ее рамках согласованное плавание валют, необходимое для нормального функционирования таможенного союза. Бесспорно, эта зона будет носить асимметричный характер, но, как показывает опыт ЕС, это не мешает в перспективе осуществлять шаги по переходу к полноценной валютной интеграции.

Постепенная стабилизация российского рубля способствует появлению предпосылок для его функционирования в качестве региональной резервной валюты. Эта задача, выдвинутая в Стратегическом курсе РФ по отношению к странам СНГ, утвержденном Президентом России в сентябре 1995 г., имеет принципиальную направленность. Этот процесс нельзя форсировать, поскольку его осуществление при отсутствии реальных условий может оказаться тяжелым бременем для России. Так, по некоторым оценкам, попытка создания в начале 90-х годов рублевой зоны стоила 5 млрд долл.

Поэтому до принятия решения, необходимо оценить степень подготовки соответствующих предпосылок. Существуют традиционные критерии отнесения валюты к резервной:

- Темпы инфляции в стране не должны превышать 3—5% годовых.
- Стабильность и емкость денежного, кредитного и финансового рынков, минимальные колебания валютного курса.

- **Открытость рынка.** В значительной степени Россией этот критерий соблюден. Однако сохраняется другая проблема: законодательство ряда стран СНГ ограничивает возможности выхода их хозяйствующих субъектов на российский валютный и финансовый рынки, хотя к настоящему времени применяется большое количество «серых схем», позволяющих обходить эти запреты.

- Страна с резервной валютой должна предоставлять своим партнерам кредиты в национальной валюте, чтобы повысить ее привлекательность. Этот критерий также может быть выполнен.

Придание валюте статуса резервной не может быть декретировано. Это длительный процесс признания роли данной валюты, преимуществ ее использования. России необходимо выдержать конкуренцию со стороны традиционных резервных валют. Вместе с тем региональная интеграция со странами СНГ должна происходить на принципах, совместимых с дальнейшей интеграцией в мировое сообщество. Тенденция к регионализации никоим образом не должна подавлять тенденцию к глобализации мирохозяйственных связей. Приоритетным направлением стратегии России в сфере валютно-кредитных и финансовых отношений остаются укрепление ее позиций в системе мирохозяйственных связей, стабилизация национальной денежно-кредитной и финансовой систем и национальной валюты. Интеграция с другими странами СНГ отвечает стратегическим интересам России постольку, поскольку она будет содействовать решению этой ключевой задачи.

Россия — кредитор других стран СНГ. Фактически предоставлено кредитов странам СНГ 4,3 трлн руб., что эквивалентно 6,2 млрд долл. США (на 1 февраля 1998 г.). С распадом СССР межреспубликанские хозяйственные связи были переведены на уровень межгосударственных отношений. Однако до середины 1993 г. сохранялось единое денежное пространство. Наличность эмитировал ЦБ РФ, а кредитную эмиссию осуществляли также ЦБ новых независимых государств. Проявилось также ранее скрытое субсидирование одних республик за счет других: главным донором в СССР выступала Россия. Она продолжала играть эту роль и в первые годы после распада СССР. В 1992 г. Россия выделила странам рублевой зоны так называемых «технических» беспроцентных кредитов свыше 1,5 трлн руб., что было эквивалентно 1,8% российского ВВП. В первой половине 1993 г. это кредитование продолжалось, достигнув 2,3 трлн руб., в том числе 1,5 трлн руб. в форме наличных денег.

С середины 1993 г. порядок предоставления кредитов странам СНГ был изменен. В соответствии с международными нормами они стали оформляться как средне- и долгосрочные государственные кредиты.

Учитывая сложную экономическую и политическую обстановку в странах СНГ, а также последствия стихийных бедствий, постигших многие из них в 1992—1997 гг., Россия заключила соглашения о реструктуризации их задолженности по государственным кредитам на сумму свыше 2 млрд долл., что составило 48,3% фактически предоставленных Россией кредитов. Исходя из уровня развития страны, ее экономического положения были установлены индивидуальные сроки погашения кредитов и различные процентные ставки на базе ЛИБОР и спрэд в среднем 1,5%.

Можно выделить следующие основные условия предоставления Россией государственных кредитов другим странам СНГ:

- государственные кредиты выдаются в приоритетном порядке странам СНГ, которые проводят согласованную с Россией политику в области осуществления экономических реформ, структурную, научно-техническую и инвестиционную политику, а также последовательно осуществляют меры по стабилизации и конвертируемости своих национальных валют;

- государственные кредиты России предоставляются правительствам стран СНГ и не могут выделяться хозяйствующим субъектам этих государств. Хозяйствующие субъекты России и других стран СНГ самостоятельно решают вопросы своих кредитно-финансовых взаимоотношений на основе национального законодательства и несут ответственность за выполнение принятых финансовых обязательств;

- общий объем предоставляемых за календарный год кредитов определяется с учетом финансовых возможностей России. Предельные размеры ассигнований для предоставления государственных кредитов правительствам государств Содружества утверждаются в федеральном бюджете Российской Федерации;

- государственные кредиты России странам СНГ являются связанными и предоставляются для оплаты продукции и услуг российских поставщиков, в первую очередь предприятий, традиционно поставлявших продукцию в бывшие республики Союза ССР;

- целевое направление кредитов по укрупненным показателям определяется приложением к Соглашению о предоставлении государственного кредита, а при необходимости с указанием конкретных поставщиков продукции, наименований и объемов поставки отдельных видов изделий в счет предоставляемого кредита;

- государственные кредиты выдаются на условиях, принятых в международной практике (процентные ставки ЛИБОР, формы погашения кредитов, технический порядок выдачи кредита и т. п.);

- размер выдаваемого кредита конкретным государствам Содружества определяется исходя из экономической заинтересованности России в кредитовании, эффективности кредитных вложений, политических факторов и финансовых возможностей России;

- эквивалент выданных государственных кредитов пересчитывается в доллары США. Погашение государственного кредита производится исходя из долларового эквивалента;

- в соглашениях о предоставлении кредита предусматриваются меры по обеспечению возвратности государственного кредита в форме залога в денежной или имущественной форме, путем оформления долговых обязательств государственными облигациями правительства страны-заемщика или в других формах, согласованных в ходе переговоров;

- государство, получающее кредит, берет обязательство обеспечивать равное, а при определенных условиях приоритетное для России погашение внешнего долга всем кредиторам;

- погашение государственных кредитов в имущественной форме (в том числе путем передачи пакетов акций предприятий и акционерных обществ) допускается лишь при согласии Минэкономики России, Минимущества России и Минфина России и обязательстве получателя имущества внести его стоимость в доходы федерального бюджета. Переговоры о погашении кредита в имущественной форме могут проводиться лишь при условии, что в ходе предварительных контактов определена взаимная заинтересованность России и страны-должника в покупке-продаже имущества по конкретным объектам, а также определены источники компенсации федеральному бюджету стоимости имущества, передаваемого в погашение долга. С учетом тесных экономических связей со странами СНГ возможно использование такого метода урегулирования их задолженности как конверсии долга в собственность. Тем более что в 1997 г. доля российских инвестиций в экономику стран СНГ в общем объеме иностранных инвестиций составляла лишь 1%. Однако доля иностранных инвестиций неодинакова: в Азербайджане, Киргизии, Армении — 85—65 %, Грузии и Узбекистане — 30 %, Туркмении — 20%, на Украине и в Белоруссии — 1 % общих капиталовложений;

- выделение новых государственных кредитов производится только при условии, если страна-заемщица добросовестно выполняет обязательства по погашению и обслуживанию ранее полученных кредитов;

- реструктуризация полученных государственных кредитов может осуществляться по просьбе страны-должника в тех случаях, когда Россия считает такую просьбу обоснованной или реструктуризация долга соответствует ее интересам.

Долг стран СНГ России нарастает. В силу тесных экономических связей со странами СНГ Россия на ближайшую перспективу будет выступать в роли их кредитора, хотя для многих стран Россия перестала выступать в качестве основного кредитора. Ее доля в сумме кредитов, полученных странами СНГ, составила 16%, а с учетом задолженности за энергоносители — 20% в начале 1997 г.

По состоянию платежеспособности страны СНГ резко различаются. К началу 1998 г. задолженность Таджикистана вдвое превысила ее ВВП, в Туркмении — в полтора раза, в Киргизии сравнялась с ВВП, а для Украины этот показатель равен 30%, Белоруссии — 11%. Считаемый критическим уровень долга (40% ВВП) превысили 7 из 12 государств. Общее состояние платежеспособности определяет и возможности стран СНГ погашать долг России.

Оглавление

Введение.....	2
Глава 1. Всемирное хозяйство: тенденции развития и их влияние на международные валютно-кредитные и финансовые отношения.....	3
Глава 2. Международные валютные отношения и валютная система.....	19
• 2.1. ПОНЯТИЕ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ И ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ.....	19
• 2.2. РОЛЬ ЗОЛОТА В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЯХ: НОВЫЕ ЯВЛЕНИЯ.....	25
• 2.3. ВАЛЮТНЫЙ КУРС И ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ЕГО ФОРМИРОВАНИЕ.....	28
• 2.4. ЗАПАДНЫЕ ТЕОРИИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА.....	33
Глава 3. Эволюция мировой валютной системы и современные валютные проблемы. Европейская валютная система и проблемы Европейского союза.....	38
• 3.1. ОТ ЗОЛОТОМОНЕТНОГО К ЗОЛОТО-ДЕВИЗНОМУ СТАНДАРТУ.....	40
• 3.2. ОТ ГЕНУЭЗСКОЙ К БРЕТТОНВУДСКОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ.....	45
• 3.3. ЯМАЙСКАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА И СОВРЕМЕННЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ПРОБЛЕМЫ.....	55
• 3.4. ЕВРОПЕЙСКАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА: ПРОБЛЕМЫ СОЗДАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО И ВАЛЮТНОГО СОЮЗА (ЕС).....	60
• 3.5. РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ В ЯМАЙСКОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ.....	75
Глава 4. Платежный баланс.....	78
• 4.1. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС—ОТРАЖЕНИЕ МИРОХОЗЯЙСТВЕННЫХ СВЯЗЕЙ СТРАНЫ.....	78
• 4.2. ПОКАЗАТЕЛИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА И МЕТОДЫ КЛАССИФИКАЦИИ ЕГО СТАТЕЙ.....	82
• 4.3. СПОСОБЫ ИЗМЕРЕНИЯ САЛЬДО ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА.....	89
• 4.4. ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС.....	95
• 4.5. ОСНОВНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА.....	99
• 4.6. ПЛАТЕЖНЫЕ БАЛАНСЫ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН; ОСОБЕННОСТИ МЕТОДОЛОГИИ ИХ СОСТАВЛЕНИЯ.....	106
Глава 5. Регулирование международных валютных отношений. Валютная политика.....	115
• 5.1. РЫНОЧНОЕ И ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА, ЕЕ ФОРМЫ.....	115
• 5.2. ВАЛЮТНЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ. МИРОВОЙ ОПЫТ ПЕРЕХОДА К КОНВЕРТИРУЕМОСТИ ВАЛЮТ.....	123
• 5.3. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН.....	133
Глава 6. Международные расчеты.....	135
• 6.1. ПОНЯТИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ. ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ И ПЛАТЕЖНЫЕ УСЛОВИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СДЕЛОК.....	135
• 6.2. ФОРМЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ.....	139
• 6.3. ВАЛЮТНЫЕ КЛИРИНГИ.....	147
Глава 7. Международные кредитные отношения.....	155
• 7.1. МЕЖДУНАРОДНЫЙ КРЕДИТ КАК ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КАТЕГОРИЯ.....	155
• 7.2. ФОРМЫ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТА.....	158
• 7.3. ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ И ПЛАТЕЖНЫЕ УСЛОВИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТА.....	184
• 7.4. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ.....	193
• 7.5. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И ФИНАНСИРОВАНИЕ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН.....	197
Глава 8. Мировые валютные, кредитные и финансовые рынки. Рынки золота.....	212
• 8.1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ И МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ЦЕНТРЫ.....	212
• 8.2. ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ.....	217
• 8.3. МИРОВОЙ КРЕДИТНЫЙ И ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК. ЕВРОРЫНОК.....	245
• 8.4. МИРОВЫЕ РЫНКИ ЗОЛОТА И ОПЕРАЦИИ С ЗОЛОТОМ.....	256
• 8.5. РИСКИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ И ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЯХ, СПОСОБЫ ИХ СТРАХОВАНИЯ.....	261
• 8.6. ИНФОРМАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ, РАСЧЕТНЫХ И КРЕДИТНО-ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЯХ. СВИФТ.....	272
Глава 9. Международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации.....	277
• 9.1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ.....	277
• 9.2. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД.....	279

• 9.3. ГРУППА ВСЕМИРНОГО БАНКА (ВБ).....	301
• 9.4. ЕВРОПЕЙСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ	308
• 9.5. РЕГИОНАЛЬНЫЕ БАНКИ РАЗВИТИЯ.....	315
• 9.6. РЕГИОНАЛЬНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ ЕС	318
• 9.7. БАНК МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ.....	322
Глава 10. Проблемы международных валютно-кредитных и финансовых отношений России.....	325
• 10.1. ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА РОССИИ	326
• 10.2. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ В РОССИИ	329
• 10.3. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИИ	337
• 10.4. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ	342
• 10.5. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И ФИНАНСИРОВАНИЕ РОССИИ	350
• 10.6. РОССИЯ—ДОЛЖНИК И КРЕДИТОР	358
• 10.7. ПРОБЛЕМЫ УЧАСТИЯ РОССИИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТАХ	363
• 10.8. ПРОБЛЕМЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ И ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ СТРАН СОДРУЖЕСТВА НЕЗАВИСИМЫХ ГОСУДАРСТВ (СНГ).....	384

М43

Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник/Под ред. Л.Н. Красавиной. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 608 с.: ил.

ISBN 5-279-02117-2.

Обобщен мировой опыт, теоретические и практические аспекты международных валютно-кредитных и финансовых отношений в условиях глобализации мирохозяйственных связей. Анализируется деятельность мировых рынков валют, ссудных капиталов, ценных бумаг, золота, а также международных финансовых институтов. Рассмотрены проблемы валютно-кредитных отношений России. Настоящее издание (1-е изд. — 1994 г.) дополнено и переработано с учетом новых явлений во всемирном хозяйстве и в России.

Для преподавателей и студентов высших учебных заведений, слушателей учебных центров послевузовского образования, а также специалистов в области международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

М 0604000000-131 61-99

010(01)-2000

УДК 339.7(075.8)

ББК 65.268я73

Учебник

Красавина Лидия Николаевна

Былиняк Станислав Аркадьевич

Смыслов Дмитрий Васильевич и др.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ

Заведующая редакцией **Н. Ф. Карнычева**

Ведущий редактор **Р. В. Андреева**

Младший редактор **Г. В. Серебрякова**

Технический редактор **И. В. Завгородняя**

Художественный редактор **О. Н. Поленова**

Корректоры **Г. В. Хлопцева, Т. М. Колпакова**

Обложка художника **М. Л. Урановой**

ИБ № 3414

Лицензия ЛР № 010156 от 29.01.97

Сдано в набор 30.04.99. Подписано в печать 12.10.99.

Формат 70 x 100 1/16. Гарнитура «Таймс»

Печать офсетная. Усл. п. л. 49,4. Уч.-изд. л. 41,59.

Тираж 5000 экз. Заказ № 2668. «С» 131

Издательство «Финансы и статистика»
101000, Москва, ул. Покровка, 7
(метро «Китай-город», выход на ул. Маросейка)
Тел.: (095) 925-35-02, 923-80-42, 923-18-68
Факс (095) 925-09-57
E-mail: mail @ finstat.ru <http://www.finstat.ru>
ОАО «Типография «Новости»
107005, Москва, ул. Ф. Энгельса, 46