



МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И
НАУКИ УКРАИНЫ

Харьковский государственный университет
питания и торговли

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ

Курс лекций

Харьков
2013

УДК 339.7

ББК 65.268

Ш - 87

Авторский коллектив:
Т.В. Шталь, О.О. Тищенко

Рецензент:
д-р. экон. наук, проф. А.С. Крутова

Рекомендовано научно-методической комиссией экономического факультета ХГУПТ, протокол № 5 от 25 января 2013 года.

Ш - 87 **Шталь Т.В.** Международные финансы: курс лекций / Т.В. Шталь, О.О. Тищенко. – Харьков, 2013. – 158с.

Рассмотрена экономическая природа международных финансов, проанализированы структура и этапы развития валютно-финансовой системы. Отдельный раздел посвящен объективной необходимости, специфическим условиям и этапам интеграции Украины в систему международного финансового рынка.

Курс лекций подготовлен для студентов специальности «Международная экономика».

УДК 339.7
ББК 65.268

© Шталь Т.В., Тищенко О.О., 2013

© Харьковский государственный университет питания и торговли, 2013

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	6
ТЕМА 1. СИСТЕМА МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВ	7
1.1. Объективная необходимость и экономическая природа международных финансов	7
1.2. Этапы развития международных финансов	11
1.3. Формирование мировых финансовых центров	15
ТЕМА 2. ГЛОБАЛИЗАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ СРЕДЫ	19
2.1. Сущность, предпосылки возникновения и этапы финансовой глобализации	19
2.2. Роль транснациональных корпораций и банков в развитии глобализации	21
2.3. Преимущества и недостатки финансовой глобализации	25
2.4. Консолидация финансового сектора в условиях глобализации	28
ТЕМА 3. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ В СИСТЕМЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВ	30
3.1. Внешняя задолженность: понятие, субъекты, объемы и основные аналитические показатели	30
3.2. Причины возникновения, развитие и преодоление международного долгового кризиса	34
3.3. Механизм реструктуризации внешнего долга развивающихся стран	39
ТЕМА 4. МИРОВАЯ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА И ЭТАПЫ ЕЕ ЭВОЛЮЦИИ	41
4.1. Исторические предпосылки возникновения мировой валютно-финансовой системы	41
4.2. Понятие национальной и мировой валютной систем	43
4.3. Этапы развития мировой валютной системы. Парижская система золотомонетного стандарта.	45
4.4. Генуэзская система золотодевизного стандарта.	47
4.5. Бреттон-Вудская валютно-финансовая система.	49
4.6. Кингстонская (Ямайская) валютная система	51
ТЕМА 5. ФИНАНСОВАЯ И ДЕНЕЖНАЯ ПОЛИТИКА ЕВРОПЕЙСКОГО ВАЛЮТНОГО СОЮЗА	53
5.1. Понятие и сущность евровалюты и евровалютных рынков	53
5.2. Возникновение и развитие евровалютного рынка	56

5.3. Финансовая политика валютного союза ЕС	59
ТЕМА 6. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТЫ И ИХ ПРИНЦИПЫ	64
6.1. Понятие, особенности и порядок организации международных расчетов	64
6.2. Формы международных расчетов	66
6.3. Средства международных расчетов	75
6.4. Использование банковских гарантий в международных расчетах	79
ТЕМА 7. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС СТРАН	82
7.1. Экономическое содержание и эволюция развития платежного	84
7.2. Международный стандарт платежного баланса	90
7.3. Основные правила балансировки статей платежного баланса и экономическое равновесие	90
ТЕМА 8. МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЕГО СТРУКТУРА	96
8.1. Сущность и особенности международного финансового рынка	96
8.2. Этапы формирования международного финансового рынка.	102
8.3. Современные тенденции развития международного финансового рынка в условиях финансовой глобализации	103
ТЕМА 9. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ И ПРОЦЕССЫ МЕЖДУНАРОДНОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ИНТЕГРАЦИИ	107
9.1. Понятие и инструменты международного валютного рынка	107
9.2. Функции международного валютного рынка	110
9.3. Структура и участники международного валютного рынка	111
9.4. Валютный курс и валютные операции	116
9.5. Основные тенденции и перспективы развития международного валютного рынка	122
ТЕМА 10. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК	125
10.1. Сущность и роль международного фондового рынка	125
10.2. Сущность и роль международного фондового рынка	128
10.3. Инструменты международного фондового рынка	131
10.4. Операции, которые осуществляются на международном фондовом рынке	133
10.5. Современные тенденции развития международного фондового рынка	136

ТЕМА 11. УКРАИНА НА МИРОВОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ	139
11.1. Объективная необходимость интеграции Украины в систему мировых финансов	139
11.2. Украинский валютный рынок и его интеграция в международное финансовое пространство	143
11.3. Сотрудничество Украины с международными финансовыми институтами	146
ЛИТЕРАТУРА	153

ВВЕДЕНИЕ

Важным проявлением глобализации на сегодняшний день является повышение уровня взаимозависимости экономик разных стран. В этих условиях ключевым элементом, который наиболее существенно ощущает глобализацию, является мировое финансовое пространство. Оно являет собой глобальную систему аккумуляции финансовых ресурсов с распределением и перераспределением финансовых потоков среди международных хозяйствующих субъектов на принципах конкуренции, которая приобрела глобальный характер.

Вследствие современных глобализационных процессов, в условиях интенсивного роста рынка евровалют, развития европейского рынка, усиления роли ТНК, международного кризиса изменяется и само мировое финансовое пространство.

Предметом курса «Международные финансы» являются финансы, поступившие в международный оборот и используемые резидентами в экономических отношениях с нерезидентами. Международные финансы используются в международных экономических отношениях, внешнем финансировании национальных экономик.

Актуальность углубленного изучения международных финансов обусловлена интенсификацией процесса глобализации и интеграции финансовых рынков, фундаментальными изменениями в этой области в связи с либерализацией рынков капитала, развитием финансовой инфраструктуры на базе современных интернет-технологий, возростанием роли международных финансов в мировом развитии.

Приступая к изучению международных финансов необходимо четко осознать емкость и широту этой категории. Дисциплина открывает подход к пониманию функционирования систем государственных бюджетов и долгов, валютно-денежных отношений, расчетов и платежей, финансовых посредников, как банков, так и небанковских институтов, инвестиций, финансового рынка, включающего денежный рынок и рынок капитала, рынок производных финансовых инструментов, проблематики финансовых кризисов и государственного регулирования финансовой системы.

Курс лекций подготовлен на основе разработанного и читаемого авторами курса «Международные финансы» в Харьковском государственном университете питания и торговли.

ТЕМА 1.СИСТЕМА МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВ

План лекции:

1. *Объективная необходимость и экономическая природа международных финансов.*
2. *Этапы развития международных финансов.*
3. *Формирование мировых финансовых центров.*

1.1. Объективная необходимость и экономическая природа международных финансов

Зарубежная финансовая наука трактует финансы достаточно широко, не ограничиваясь конкретными четкими рамками: там где существуют товар и деньги, есть и финансы. В научных исследованиях зарубежных авторов финансы предстают как категория экономической жизни, вытекающие из объективных процессов в экономике и, являются неотъемлемой частью рыночной экономики.

Именно такое расширенное трактование относится и к категории «международные финансы». Так, по определению Дж. Менвила Хэррис, *международные финансы* - это экономическая совокупность времени и неопределенности относительно решений, которые касаются нескольких разных стран с учетом того, что каждое суверенное государство имеет свою собственную валюту, свои законы бизнеса и свои политические системы.

В сферу международных финансов входят как *национальные субъекты* - государство, предприятие, хозяйствующий субъект; так и *наднациональные* - международные организации и международные финансовые институты.

Международные финансы достаточно разветвленная структура с множественностью государственных, частных и собственно международных элементов, через которые осуществляется координация и регулирование международных финансовых связей.

Субъектами международных финансов выступают частные юридические лица, которые принимают участие в кредитно-финансовых операциях: предоставлении банками кредитных ресурсов, их получении, в операциях на международных валютных рынках, рынках ценных бумаг и т.п.

Процесс регулирования международных финансов осуществляется через ежегодные совещания «большой восьмерки», которая принимает наиболее важные стратегические решения: деятельность Парижского клуба, который объединяет государственных кредиторов, регулирует и унифицирует подходы кредиторов к тому или иному должнику; функционирование Лондонского клуба, которые объединяют крупнейших частных кредиторов, что вырабатывают общую политику частных коммерческих банков в отношении должников и др.

Объективной основой становления и развития международных финансов выступают закономерности международного кругооборота функционирующего капитала, на одном полюсе которого возникают временно свободные средства, на другом - появляется спрос на них.

Наиболее характерной чертой международных финансов является то, что они предназначены эффективно обслуживать межгосударственное движение товаров и услуг и перераспределение денежного капитала между конкурирующими субъектами мирового рынка. Они своевременно подают сигналы о состоянии мировой финансовой конъюнктуры, которые служат определенными ориентирами для принятия эффективных решений субъектами международных финансов.

Движение международных финансов осуществляется по следующим направлениям:

- валютные операции;
- валютно-кредитное и расчетное обслуживание купли-продажи товаров;
- операции с ценными бумагами и разными финансовыми инструментами;
- иностранные инвестиции в основной и оборотный капитал;
- перераспределение части национального дохода через бюджет в форме трансфертов бедным странам и взносов государств в международные организации и др.

Международные финансы представляют собой совокупность отношений создания и использования денежных средств, необходимых для осуществления внешнеэкономической деятельности государствами, фирмами, другими юридическими и физическими лицами.

Таким образом, международные финансы как экономическая категория, это фонды финансовых ресурсов, которые образовались на основе развития международных экономических отношений, для

обеспечения непрерывности и рентабельности общественного воспроизводства на международном уровне и удовлетворения потребностей, которые приобретают глобальное значение.

Финансовые операции (лат. operatio - действие) представляют собой действия, направленные на решение определенной задачи по организации и управлению денежными отношениями, возникающими при формировании и использовании соответствующих средств.

Финансовые операции могут быть обусловлены как денежными платежами, так и движением капитальных ресурсов.

Объектами финансовых операций являются различные финансовые активы, к которым относятся национальные деньги, иностранная валюта, ценные бумаги, драгоценные металлы, недвижимость.

Выделяют следующие виды финансовых операций (рис.1.1.):

- операции по переводу финансовых операций;
- инвестиционные операции;
- спекулятивные операции;
- операции с капиталом.

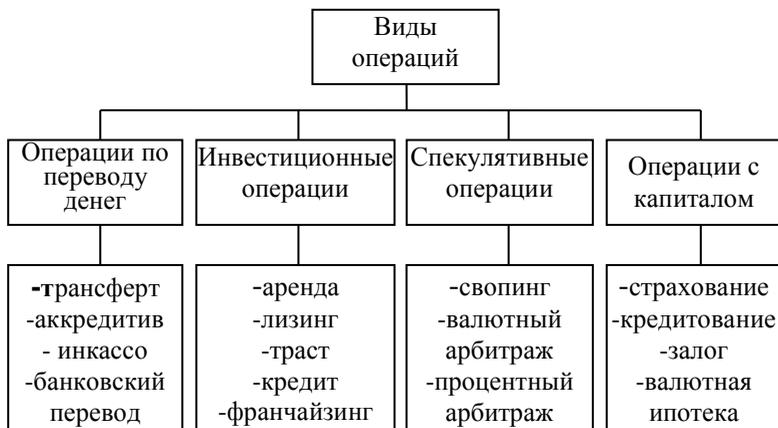


Рисунок 1.1. - Классификация финансовых операций

Операции по переводу денег охватывают все формы и виды расчетов (операции по обмену «деньги - товар») и трансферы (движение денег в одном направлении).

Инвестиционные операции связаны с перемещением капитала с целью его прироста. Они опосредуют среднесрочные и долгосрочные вложения капитала. К ним относятся кредит, лизинг, траст, аренда, франчайзинг, рента и другие операции продолжительностью более 180 дней.

Спекулятивные операции - краткосрочные финансовые действия по получению прибыли в виде разницы в процентах по получению кредитов. К ним относят валютный арбитраж, процентный арбитраж, операции своп, валютная спекуляция и др.

Операции с капиталом направляются на управление им в условиях риска и неопределенности экономической конъюнктуры. Преобладают страховые операции, включая хеджирование, операции залога, в том числе ипотека.

Финансовая система рыночной экономики достигла в конце XX - начале XXI в. чрезвычайно высокого уровня развития, как в национальном, так и в международном масштабе. Это проявляется в таких процессах, как:

- высокая степень концентрации финансовых ресурсов на макроэкономическом уровне;
- высокая мобильность и взаимосвязь финансовых рынков на базе новейших информационных технологий;
- многообразии финансовых инструментов макро- и микроэкономической политики;
- глобализация финансовых отношений.

Движение денежных потоков в мировом хозяйстве осуществляется по следующим направлениям:

- взаимоотношения между хозяйствующими субъектами разных стран;
- взаимоотношения государства с правительствами других стран и международными организациями;
- взаимоотношения государства и субъектов международных отношений с международными финансовыми институтами.

Мировые финансовые потоки обслуживают международную торговлю товарами, услугами, перераспределение капиталов и рабочей силы между странами.

Движение финансовых средств осуществляется через банки, специализированные финансово-кредитные учреждения, биржи, которые в совокупности формируют мировой финансовый рынок, который имеет валютную, кредитную и фондовую составляющие (Табл. 1.1.).

Таблица 1.1 - Рынки и их участники в системе международных финансов

Национальные участники	Структура рынков	Международные участники
Корпорации	Валютные рынки, в том числе рынок евровалют	Международные корпорации, транснациональные компании
Банки и специализированные кредитно-финансовые институты, в том числе страховые компании	Рынок заемных капиталов: а) денежный рынок; б) рынок капиталов; в) евторынок	Международные банки; транснациональные банки; специализированные кредитно-финансовые институты, в том числе страховые компании
Фондовые и товарные биржи, государство	Финансовые рынки, страховые рынки, рынки золота	Большие фондовые и товарные биржи; международные валютно-кредитные и финансовые организации

Механизмы мирового рынка обеспечивают концентрацию, распределение и перераспределение временно свободных денежных средств между конечными потребителями.

Финансовые потоки, обеспечивая межгосударственное перераспределение денежных средств, выполняют следующие основные функции:

- способствуют иностранному инвестированию;
- активизируют операции с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами;
- расширяют диапазон валютных операций.

В целом перераспределение финансовых средств в мировом масштабе обеспечивает рост конкуренции, а также более эффективное использование производственных мощностей и других ресурсов экономического развития.

1.2. Этапы развития международных финансов

Международные финансы имеют давнюю историю и восходят времен неолитической революции (IV - III тысячелетия до н.э.). Различные формы международных финансовых операций были связаны с развитием международной торговли. Значительный

импульс получили межгосударственные финансовые связи в эпоху становления мирового рынка, Великих географических открытий, зарождения индустриальной цивилизации.

Таким образом, современные международные финансы являются одной из определяющих подсистем мирового хозяйства и имеют решающее влияние на национальную и мировую экономику.

Международная миграция капитала значительно расширилась в эпоху золотого стандарта (1870-1914 гг.), чему способствовали свободная обратимость валют и отсутствие государственного контроля. Золотой стандарт был введен в Великобритании в 1816 г., в США он начал действовать с 1837 г., в Германии - с 1875 г., во Франции - с 1878 г., в России рубль стал золотым в 1895 -1897 гг.

Золотой стандарт - это международная валютная система, основанная на официальном закреплении золотого содержания в единице национальной валюты с обязательством центральных банков свободно покупать и продавать национальную валюту в обмен на золото.

Во время золотого стандарта курсы валют колебались незначительно, поскольку пределы колебаний (золотые точки) определялись стоимостью транспортирования количества золота, содержащейся в одной денежной единице, между двумя валютными центрами. Доставка золота в размере одного доллара из Нью-Йорка до Лондона стоило 3 цента. Таким образом, валютный курс доллара по отношению к фунту стерлингов должен быть выше или ниже на 3 цента.

Времена золотого стандарта можно рассматривать как первый период финансовой глобализации, поскольку международное движение капиталов достигло значительных величин по сравнению не только с предыдущими, но и с последующими периодами.

Доля золотого компонента в денежном обращении промышленно развитых стран снизилась в 1928г. до 5% (в 1913 г. - 31%), монетарное золото было отозвано из частного сектора в государственные резервы. Установленная во второй половине XIX в. денежная система золотого монометаллизма, основанная на свободном обмене банкнот на золото, прекратила свое существование.

Отток частного капитала на американский рынок спровоцировал серьезные валютно-финансовые трудности в Западной Европе. Золото было вытеснено из внутреннего

денежного обращения, создались предпосылки для сужения сферы его непосредственного использования в качестве международного актива. На Генуэзской конференции (1922 г.) было узаконено использование американского доллара и английского фунта стерлингов как официальных валютных резервов и средств международных платежей, то есть был принят золотодевизный стандарт.

Кризис 1929-1933 гг. сопровождался беспрецедентным потрясением в валютно-финансовой сфере, что выразилось прежде всего в банкротстве банков. Только в США за годы кризиса обанкротились около 10 тыс. банков; понесли потери значительное количество банков и в других странах. Денежно-кредитный кризис усилился валютным кризисом, что имело отражение в массовом обесценивании валют и резком ухудшении платежных балансов.

Ликвидация золотого и введение золотодевизного стандарта положили начало глубоким трансформациям как в денежном механизме отдельных стран, так и в международной валютной системе, а также в сфере международных расчетов.

Переход к золотодевизной системе означал резкое снижение количества золота в международном обороте и требовал дальнейшего совершенствования международных кредитно-расчетных отношений. На мировом рынке резко увеличилось количество и разнообразие финансовых инструментов: чеков, переводных векселей и других кредитных документов, которые опосредствовали международный оборот товаров и услуг.

В первые послевоенные десятилетия (1939-1945 гг.) существенно возросла роль США как мирового кредитора, когда все страны мира, за редким исключением, испытывали острую нехватку материальных и ликвидных ресурсов и имели негативные торговые и текущие платежные балансы.

В 1944 г. в Бреттон-Вудсе (Нью-Гемпшир, США) по инициативе США были приняты принципы международной золотодевизной валютной системы, получившей название Бреттон-Вудской. Для реализации целей и принципов новой валютной системы был создан Международный валютный фонд (МВФ). МВФ был наделен полномочиями следить за поддержанием фиксированных валютных курсов платежных балансов. Общие задачи МВФ по развитию международной торговли были подкреплены подписанием в 1947 г. Генерального соглашения по тарифам и торговле (ГАТТ), направленной прежде всего на либерализацию торговли между странами.

Одновременно с МВФ был создан Международный банк реконструкции и развития (МБРР) для предоставления кредитов правительствам стран-членов на восстановления и развитие национальных экономик.

С 1956 г. начала свою деятельность по поддержке частного бизнеса Международная финансовая корпорация (МФК); в 1960 г. была создана Международная ассоциация развития (МАР), беспроцентные финансовые средства которой предоставлялись бедным странам. Ресурсы международных кредитных организаций формируются за счет взносов стран-участниц.

Таким образом, *была создана институциональная система формирования и перераспределения международных публичных финансов, направленная на развитие, покрытие дефицитов по текущим расчетам, поддержку валютных курсов.* Бреттон-Вудская валютная система (1944-1973 гг.) определила развитие международных валютно-финансовых отношений на долгие годы.

Масштабное развитие международного финансового рынка в 1960-х гг. происходил наряду с образованием транснациональных корпораций и транснациональных банков (ТНК и ТНБ), именно их свободные активы инвестировались в производственные и финансовые структуры за рубежом.

В 1970-х гг. произошли качественные изменения в международной финансовой сфере, которые определили дальнейшее развитие и сформировали современную международную валютно-финансовую систему. Расширению международных рынков капитала способствовал ряд факторов, результатом действия которых стало увеличение международной ликвидности и мобильности международных ресурсов. Развитые страны впервые столкнулись с двузначной инфляцией, когда рост внутренних цен превышал доходность финансовых инструментов, а именно - банковских депозитов, акций и облигаций, что обусловило переток денег в товарные активы.

С 1978 г. начала действовать Ямайская валютная система, фактически закрепила ранее внесенные изменения в Бреттон-Вудской валютной системе, а именно - отмену оборачиваемости доллара в золото (1971 г.), введение плавающих валютных курсов (1971-1973 гг.), использование специальных прав заимствования (Special Drawing Rights - SDR) с 1970 г. во взаимном кредитовании стран-членов МВФ.

С 1980-х под влиянием многих факторов расширяются рынки ценных бумаг. За эти годы была проведена модернизация

биржевой и внебиржевой торговли, появились новые финансовые продукты, выросли количество и разнообразие финансовых производных инструментов (деривативов). Банки теряют роль главных финансовых посредников в пользу рынков ценных бумаг. На международные финансовые рынки выходят институциональные инвесторы, которые имеют в своем распоряжении огромные ликвидные ресурсы.

В 1990-е гг. произошли существенные изменения в структуре внешнего финансирования стран. Ускоряется формирование рынков ценных бумаг и других финансовых рынков, которые получили название рынков, которые формируются или развиваются (Emerging Markets). Валютно-финансовые кризисы конца 1990-х гг. затормозили этот процесс, но уже с начала 2000-х гг. приток частного капитала в кризисные азиатские страны восстановился. В этот период произошел распад Совета экономической взаимопомощи (СЭВ), затем Советского Союза, вследствие чего образовались 28 государств с переходной экономикой с острой нехваткой финансовых и других видов ресурсов.

Таким образом, 1990-е гг. были отмечены масштабным расширением международных рынков государственных и корпоративных ценных бумаг, роста рынка деривативов, потоков прямых инвестиций, формированием финансовых рынков в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Произошли фундаментальные преобразования в организационной системе финансовых рынков: слияние, объединение и универсализация банков и бирж, структурные изменения в составе потребителей финансовых рынков; внедрения информационных технологий, расширения торговли в режиме реального времени.

1.3. Формирование мировых финансовых центров

В операциях мирового рынка участвуют национальные, валютные, кредитные и фондовые рынки, которые тесно переплетаются с аналогичными мировыми рынками. При этом на основе национальных рынков, выполняющих международные операции, сложились мировые финансовые центры: Лондон, Нью-Йорк, Цюрих, Люксембург, Париж, Чикаго, Сингапур, Гонконг, Багамы и др.

В этих центрах сосредоточены международные банки, банковские консорциумы, фондовые биржи, которые осуществляют

международные валютные, кредитные операции, а также операции с ценными бумагами и золотом. Для того, чтобы превратиться в развитый международный финансовый центр, способный обслуживать растущие мировые потоки капитала между собой и другими международными, региональными и местными финансовыми рынками, центр должен обладать всеми необходимыми элементами поддержки как своих национальных, так и международных операций.

Основные требования к международным финансовым центрам:

- устойчивая финансовая система и стабильная валюта;
- институты, обеспечивающие функционирование финансовых рынков;
- гибкая система финансовых инструментов;
- достаточные правовые гарантии, которые способны вызывать доверие международных заемщиков и кредиторов;
- человеческий капитал, свободно владеющий специальными финансовыми знаниями;
- способность привлекать иностранный капитал через активные, всеобъемлющие и мобильные рынки – комплексные рынки, как долгосрочные, так и краткосрочные которые предоставляют заемщикам и инвесторам широкие возможности;
- экономическая свобода.

Становление мировых финансовых центров происходит в странах, которые отвечают следующим требованиям:

- устойчивое валютно-экономическое положение;
- относительная стабильность политического режима;
- льготное валютное законодательство;
- высокий уровень информационных технологий;
- развитые валютно-кредитная система и финансовая биржа;
- умеренное налогообложение;
- удобное географическое положение.

Развитие финансовых институтов, инструментов и специальных знаний, необходимых для превращения в международный центр, требует значительного времени и усилий. Так, для того, чтобы создать свой международный финансовый центр, Лондону было необходимо несколько веков, Нью-Йорку и Токио - около ста лет. Существует значительное количество офшорных банковских центров, которые функционируют как

международные транзитные центры (Гонконг, Сингапур, Багамские острова).

Наиболее интересным, как с точки зрения становления и развития, так и с точки зрения исключительной способности своевременно реагировать на потребности времени, является Лондон - признанный мировой финансовый центр.

Вторым мировым финансовым центром считается Нью-Йорк. После Первой мировой войны в результате действия закона неравномерности развития стран, ведущий мировой финансовый центр переместился в США. США первыми начали либерализацию национальных валютных, кредитных и финансовых рынков с середины 70-х годов. С целью либерализации рынка с середины 70-х годов отменены комиссионные, которые фиксировались Нью-Йоркской биржей. Либерализация деятельности американских банков, их банкротства и концентрация банковского капитала дали толчок развитию финансовых инноваций и секьюритизации.

Относительно Токио, то со времен Реставрации Мэйдзи в 1868 г. и до Первой мировой войны Япония заимствовала иностранный капитал и технологии преимущественно в Великобритании и западноевропейских стран, после Второй мировой войны - в основном в США. Однако со временем благоприятные условия для Токио как международного финансового центра постепенно развивались и были подкреплены изменениями в национальном и международном положении. Благодаря «экономическому чуду», огромному финансовому запасу, сильной иене и эффективным кредитно-финансовым учреждениям Токио превратился в центр международных финансовых операций как конкурентоспособный игрок.

Мировыми финансовыми центрами, расположенными в Европе, выступают также Франкфурт-на-Майне и Цюрих, которые борются за первенство с Лондоном по операциям с золотом, а также Люксембург, на долю которого приходится около 1/4 всех евровалютных кредитов.

Появление финансовых центров на периферии мирового хозяйства (Багамские острова, Сингапур, Гонконг, Панама, Бахрейн и др.) обусловлено в определенной степени более низкими налоговыми и операционными затратами, незначительным государственным вмешательством и либеральным валютным законодательством.

Мировые финансовые центры, где кредитные учреждения осуществляют операции в основном с нерезидентами и в

иностранной для данной страны валюте, получили название финансовых «офшорных» центров, которые, как правило, служат налоговым убежищем, поскольку осуществляемые там операции не облагаются налогами и свободны от валютных ограничений.

Итак, в мире сложился постоянно действующий международный рыночный механизм, который является эффективным средством управления мировыми финансовыми потоками. На мониторах специальных информационных агентств в режиме реального времени отображаются рыночные цены, котировки, валютные курсы, процентные ставки и другие валютно-финансовые условия международных операций независимо от места их проведения.

Таким образом, мировые финансовые центры - это места сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, которые осуществляют международные валютные, кредитные, финансовые операции, реализующие договора с ценными бумагами и золотом.

ТЕМА 2. ГЛОБАЛИЗАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ СРЕДЫ

План лекции:

1. *Сущность, предпосылки возникновения и этапы финансовой глобализации.*
2. *Роль ТНК и ТНБ в развитии глобализации.*
3. *Преимущества и недостатки финансовой глобализации.*
4. *Консолидация финансового сектора в условиях глобализации.*

2.1. Сущность, предпосылки возникновения и этапы финансовой глобализации

Глобализация - это качественно новый этап открытости и взаимозависимости национальных экономик, усиление интернационализации международной жизни на основе либерализации международного обмена. Она отличается от предыдущего периода чрезвычайной интенсификацией и масштабностью международной деятельности ТНК, ТНБ и других хозяйственных субъектов, а также институциональных инвесторов, имеющих огромные ресурсы, что стало возможным в условиях открытой экономики, доусовершенствования механизмов функционирования международных финансовых рынков.

Глобализации свойственны: унификация национального законодательства, гармонизация национального государственного регулирования, усиления рыночных механизмов и возрастание роли международных организаций с одновременным некоторым ослаблением роли самого государства.

Усиление взаимной экономической зависимости всех стран ведет к расширению сферы международных финансовых отношений, росту объема операций на финансовых рынках, увеличению инвалютных потоков с одних стран в другие. Этот процесс называется финансовой глобализацией.

Финансовая глобализация - это финансовая взаимозависимость стран мира, которая увеличивается в связи с возрастающим объемом международных финансовых сделок, мировых потоков капитала, использованием различных финансовых инструментов и технологий, коммуникативных средств, применением электронных технологий и информатизации.

Основной предпосылкой возникновения финансовой глобализации является развитие внешней торговли. Характерный признак экономического прогресса - более быстрый рост внешней торговли по сравнению с объемами производства.

Рассматривая внешнюю торговлю как одну из главных предпосылок финансовой глобализации, следует понимать, что она влияет на финансовую глобализацию не только в том, что порождает мощные финансовые потоки из страны в страну, но и за счет изменения своей структуры. Производство и потребление услуг совпадает по времени, поэтому увеличение их объема требует немедленного роста трансграничных финансовых потоков, что также способствует расширению международных финансовых отношений.

Объектами внешних связей является не только товары и услуги, но и факторы производства, включая финансовый капитал и рабочую силу. Перемещения числа работников из страны в страну вызывает множество финансовых потоков: выплаты национальной валюты иностранцам, переводы денег между странами, распространение социальных льгот на граждан других государств и т.д. Помимо миграции рабочей силы значительно возросло количество иностранных граждан, которые получают образование в других странах.

Второй предпосылкой финансовой интеграции являются коренные изменения в средствах передвижения и связи, возникшие в XX в. Мощным интегрирующим фактором становится бурное развитие международного транспорта. Возникают транснациональные транспортные системы, охватывающие целые континенты и все расположенные на них страны. Новые возможности транспортирования стимулируют перемещения рабочей силы между странами, поощряют туризм как важнейший сектор международной торговли услугами, ускоряют перевозки материальных благ. Снижение периода оборота товаров ведет к существенной экономии средств, увеличивает свободные финансовые ресурсы.

Третьей предпосылкой финансовой глобализации является создание унифицированной правовой базы, обслуживающей внешнеэкономические и международные финансовые связи.

Четвертой предпосылкой возникновения финансовой глобализации можно назвать появление и развитие транснациональных корпораций. Деятельность ТНК тесно связана с международным финансовым рынком, и прежде всего с его

валютным и кредитным секторами. В условиях плавающих валютных курсов постоянно приходится решать вопрос, в какой валюте оценивать расходы и в каких странах сбывать продукцию, чтобы итоговый доход был максимальным. Это же относится к кредитной политике и выпуску ценных бумаг. Выбор валюты во всех случаях представляется чрезвычайно важным для итогов финансовой деятельности ТНК.

Для *глобального финансового рынка* характерны следующие особенности:

- глобальные масштабы осуществления финансовых операций и перелива капитала;
- доступность глобального финансового рынка для инвесторов в любой точке земного шара;
- непрерывность осуществления финансовых операций;
- использование глобальных электронных сетей связи и информации.

Следовательно, международные финансовые связи не просто опосредствуют новые формы экономических и любых других контактов между странами, но и таким образом создают систему финансовой глобализации. Доля финансовых услуг в составе мировой внешней торговли быстро увеличивается. Появляются новые виды финансовых услуг, новые виды финансовых инструментов. Финансовые связи между государствами дифференцируются и усложняются.

2.2. Роль ТНК и ТНБ в развитии глобализации

Важным компонентом интернационализации и одним из основных источников глобализации является феномен транснационализации. Именно транснационализация служит одним из основных регуляторов, обеспечивающих согласованное функционирование мировой экономики в глобальном масштабе. Ведущими силами здесь выступают транснациональные корпорации, которые одновременно выступают и результатом, и главными действующими лицами интернационализации.

Последние десятилетия характеризуются значительным усилением степени транснационализации мировой экономики, углублением взаимозависимости, целостности мира. Одним из центральных субъектов глобальной трансформации мирового экономического пространства стали транснациональные корпорации. Многие функции, ранее выполнявшиеся

правительствами, переходят в ТНК. Взаимозависимость стран, в том числе промышленно-развитых и развивающихся, становится одним из существенных особенностей процесса глобализации мировой экономики.

Государство сыграло решающую роль в возникновении и развитии транснациональных корпораций и способствовало повышению их конкурентоспособности. В свою очередь, ТНК и ТНБ положили начало процессу глобализации мировой экономики, расширяя и диверсифицируя свою международную деятельность. Международные и региональные организации создали механизм мировой валютной системы, международного кредитования финансовых дефицитов, способствовали либерализации международной торговли и развитию интеграционных процессов.

Интернационализация производства дает мощный толчок к развитию международных финансов. С развитием деятельности ТНК сложилась и развивается организационная инфраструктура финансовой глобализации. В ее состав кроме ТНК входят официальные международные финансовые организации, которые функционируют при ООН. К ним относятся уже упомянутые МВФ и МБ, при которых существуют специализированные организации. Сюда же можно отнести и клубы кредиторов: парижский, лондонский, римский и токийский. Но более важной организационной составляющей финансовой глобализации являются крупные финансовые корпоративные структуры: банки, страховые компании, инвестиционные фонды; аудиторские фирмы и, конечно, фондовые и валютные биржи; национальные и международные финансовые рынки, разбитые на соответствующие сектора.

Через ТНК и связанные с ними ТНБ перемещаются большая часть товарных и финансовых потоков. Экономическая транснационализация обусловлена возможностью и необходимостью перелива капитала из стран соотнносительным его избытком в страны с дефицитом капитала, но с избытком других факторов производства, которые не могут быть рационально использованы из-за недостатка капитала. В последние десятилетия произошел скачок в развитии ТНК на основе международного разделения труда, революции в сфере транспорта и телекоммуникаций, развития финансовой глобализации.

Слияния и поглощения (т.е. *амальгамация*) - радикальный метод концентрации и централизации производства и капитала в

международном масштабе. Этот процесс активно идет уже не первое десятилетие и не угасает.

Базовыми мотивами, которые подталкивают ведущие ТНК к слиянию и поглощению, являются:

- стремление получить новые возможности сбыта товаров;
- усиление влияния на рынок, практически доминирование на нем;
- желание повысить эффективность за счет синергизма;
- увеличение масштабов операций и снижение затрат на их проведение;
- совершенствование методов управления;
- диверсификация рисков.

Под почти полным контролем ТНК находятся многие мировые товарные рынки. На ТНК приходится около 4/5 патентов и лицензий на новую технику, передовые технологии и ноу-хау. Сейчас ТНК разрабатывают глобальные стратегии развития. Они активно используют научно-технический и инновационный потенциал не только своих стран, но и всего мира, привлекая высококвалифицированных специалистов в свои центры и выступая инициатором в интернационализации научно-технических исследований. ТНК объединяют ресурсы в области научных исследований и создания технологий, но продолжают конкурировать в сфере их применения, а также сбыта продукции на рынках. Традиционная интернационализация транснациональных капиталов в сфере производства и коммерческого сотрудничества дополнилась интернационализацией процесса получения и практического использования результатов научных исследований.

Ход и тенденции развития мировых процессов транснационализации определяют в основном американские ТНК, четыре из которых входят в первую десятку крупнейших ТНК мира. Большинство крупных американских ТНК представляют собой группу предприятий холдингового типа.

В глобальной деятельности американских и других ТНК основными партнерами являются международные или транснациональные банки. Деятельности ТНБ присущ ряд специфических особенностей:

- международный характер операций ТНБ, который обеспечивается за счет формирования мощных сетей в разных странах мира и освоения новых информационных технологий, позволяющих осуществлять операции в глобальном масштабе.

- Универсализация деятельности ТНБ. Транснациональный банк преобразовывается в так называемый «финансовый супермаркет», в котором клиент может получить практически любую финансовую услугу, что существует в мире.

- Высокая степень защищенности практически всех видов операций, которые осуществляют ТНБ. Благодаря предоставлению гарантий на сделки обеспечивается надежная защита от возможных рисков в данной сфере.

На современном этапе ТНБ применяют следующие стратегии деятельности:

- *проникновение на рынок.* ТНБ выходит на уже сложившийся рынок и предлагает на нем тот же продукт (услугу), что и конкуренты. Такая стратегия применяется в тех случаях, если целевой рынок увеличивается или еще не насыщен. Она широко распространена в Украине и России. Возможны три варианта данной стратегии: увеличение существующих масштабов использования продукта; переманивания клиентов у конкурентов, привлечение новых клиентов;

- *развитие рынка.* В рамках этой стратегии существуют следующие направления: выявление новых областей использования банковских продуктов; продвижение существующих продуктов в новые сегменты; географическая экспансия.

- *разработка нового продукта / услуги рассчитанную на уже завоеванные транснациональными банками рынки.* Данная стратегия использует прежде сложившийся имидж банка и означает производство новых продуктов / услуг, позволяющие улучшить их качество в глазах потребителей;

- *диверсификация направленная на расширение ассортимента продукции / услуг, предоставляемых ТНБ.* Осуществляется в следующих направлениях

- концентрическая диверсификация - производство новых продуктов / услуг, которые в технологических и рыночных отношениях аналогичны уже существующим;

- горизонтальная диверсификация - внедрение новых продуктов / услуг, технологически не связанных с существующими, но рассчитанных на сложившийся круг потребителей;

- конгломератная диверсификация - основана на предложении новых продуктов / услуг, в технологических и рыночных отношениях, не имеют ничего общего с существующими.

Стратегии транснациональных банков опираются на активное использование банковских инноваций, которые делятся на три основных вида: адаптивные, функциональные; фундаментальные.

ТНК можно рассматривать как наилучший способ привлечения долгосрочных инвестиций в экономику Украины. Однако процесс иностранного инвестирования в Украине тормозится многочисленными факторами. Основными среди них являются:

- нестабильное и чрезмерное регулирование;
- нечеткая и неэффективная правовая система;
- изменчивость экономической среды;
- коррупция;
- большое налоговое бремя;
- проблемы по установлению четких прав собственности;
- низкий уровень доходов граждан;
- изменчивость политической среды;
- отсутствие материальной инфраструктуры;
- усложненность выхода на внутренний и внешний рынки.

Соответственно, приоритетами государственной политики должны быть либерализация движения капитала, валютного рынка и репатриации прибыли, снятие ограничений на долю иностранной собственности в украинских компаниях, минимизация бюрократических ограничений, снижение налоговых ставок и уменьшение количества налогов.

2.3. Преимущества и недостатки финансовой глобализации

Формирование глобальной финансовой архитектуры сопровождается стремительным ростом мировых финансовых потоков, резким увеличением объемов международного движения капитала, гигантским расширением масштабов международных кредитных и фондовых рынков. Рис. 2.1 иллюстрирует основные сегменты мировых финансовых потоков, которые опосредуют движение товаров, услуг, а также межгосударственный перелив капитала.

К середине 1990-х гг. глобальный финансовый рынок обслуживал в основном реальный сектор экономики.

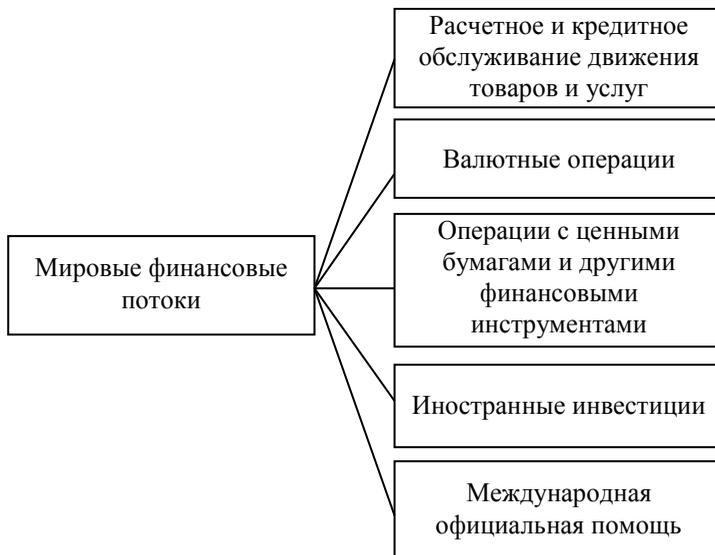


Рисунок 2.1. - **Финансовые потоки в глобальной финансовой среде**

Финансовая глобализация вызывает неоднозначные экономические и социальные явления. Потенциально сам процесс финансовой глобализации предоставляет значительные преимущества как инвесторам, так и заемщикам, поскольку, представляя субъектам рынка максимально разнородный выбор, позволяет заключать более эффективные, учитывая их потребности, соглашения, а также благодаря глубине и высокой ликвидности рынков быстро переключаться с одних операций на другие, вовремя реагируя на изменения финансовой сферы в режиме реального времени.

Положительные эффекты финансовой глобализации заключаются в том, что она:

- упрощает доступ участников на глобальный финансовый рынок;
- ускоряет интеграцию стран путем создания наднациональной системы регулирования трансграничных финансовых потоков;
- расширяет масштабы осуществления финансовых операций;

- активизирует слияния и поглощения, концентрацию капитала, создания глобальных ТНК;
- упрощает доступ к иностранным финансовым ресурсам;
- содействие внедрению в практику глобального рынка комплексных стандартов информации, обеспечивающие прозрачность деятельности правительств и финансовых институтов.

Но существует точка зрения, что в условиях глобализации в наиболее полной мере могут реализовать свои интересы только развитые страны мира, и именно они достаточно активно используют последствия этого процесса. В результате миллиардные суммы «горячих денег», аккумулированные в нескольких мировых спекулятивных фондах, поддавшись слухам и панике, о вероятной потере активов, могут быть мгновенно переведены из одной валюты в другую нажатием на клавиатуру компьютера, чем способны расстроить валютную систему любой выбранной страны.

Двоякая роль финансовой глобализации проявляется в том, что кроме позитивных она имеет и *негативные последствия*. К ним относятся:

- неравномерное распределение положительных результатов финансовой глобализации между развитыми и развивающимися странами, что приводит к увеличению разрыва между бедными и богатыми странами, а также внутри стран между бедными и обеспеченными группами населения;
- быстрое перемещение огромных масс спекулятивного капитала между странами, способно резко ухудшить состояние национальных экономик;
- рост степени финансовых рисков на глобальном финансовом рынке;
- периодически возникающие мировые финансовые кризисы, приводящие к неустойчивости глобального рынка.

Однако в ближайшем будущем финансовой глобализации нет реальной альтернативы. Финансовая глобализация может менять формы, механизмы реализации и проявления, но при этом она будет оставаться постоянной составляющей мировых экономических процессов. Будущее финансовой глобализации связано с расширением форм, методов и инструментов регулирования глобального финансового рынка.

2.4. Консолидация финансового сектора в условиях глобализации

Следствием процесса глобализации финансов, стремительного внедрения инновационных технологий, а также для поддержания конкурентоспособности во всех странах в той или иной степени консолидируются банки, биржи, брокерские и другие институты, либерализуется доступ, дерегулируется брокерская деятельность, внедряются интернет-технологии. В таких условиях консолидация финансового сектора наиболее эффективно проводится в странах с развитыми (зрелыми) рынками, где главной целью является снижение расходов при осуществлении финансовых сделок.

В странах с формирующимися рынками, процессы консолидации финансового сектора, направленные на его дальнейшее укрепление с помощью, прежде всего проведения институционально-структурных преобразований и внедрения электронных технологий, получили развитие с конца 1990-х гг.. В этих странах консолидация является способом реструктуризации финансовой системы после кризиса.

В этом процессе большую роль играет не только значение трансграничных слияний и поглощений, но и государственное регулирование, поскольку возникают проблемы укрепления рыночной дисциплины и официального наблюдения за финансовыми институтами. Финансовые конгломераты, производят большое количество продуктов и услуг, затрудняют наблюдение и регулирование. Развитие электронных финансовых систем способствует использованию Интернета в производстве и предоставлении финансовых услуг, но пока они находятся на ранней стадии развития в большинстве развивающихся экономик. Подобные преобразования сначала находят применение прежде всего в банковской системе страны. Банки сливаются с другими банками, а также с компаниями, специализирующимися на ценных бумагах, и имеют существенное влияние на рынок финансовых услуг. Либерализация комиссионерских услуг и развитие торговли в реальном времени ведут к сокращению брокеров, в то время как обмен акциями и деривативами сочетаются и включаются в трансграничные альянсы.

Дальнейшей интеграции рынков в глобальную финансовую систему способствуют внедрение и развитие Интернет-технологий. За последние 10 лет произошли заметные преобразования в

торговле ценными бумагами, вызванные быстрым совершенствованием технологий и развитием глобализации финансов.

Торговля акциями и облигациями в режиме он-лайн становится наиболее скорорастущей сферой электронных финансов. Это позволяет рассматривать ее как признак возможных фундаментальных изменений в сфере финансовых услуг. Он-лайн торговля обеспечивает не только более быстрое выполнение операций, но и снижение расходов по транзакциям.

Он-лайн торговля распространилась на бонды, ссуды, торговые кредиты, операции с валютами и деривативами и с другими финансовыми контрактами. Наиболее широко торговля в режиме реального времени используется на первичном и вторичном рынках бондов. Рынок первичных продаж бондов в режиме он-лайн начал функционировать по эмиссии Всемирного банка в январе 2000 г.

ТЕМА 3. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ В СИСТЕМЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВ

План лекции:

- 1. Внешняя задолженность: понятие, субъекты, объемы и основные аналитические показатели.*
- 2. Причины возникновения, развитие и преодоление международного долгового кризиса.*
- 3. Механизм реструктуризации внешнего долга развивающихся стран.*

3.1. Внешняя задолженность: понятие, субъекты, объемы и основные аналитические показатели

Обслуживание внешнего долга является одним из важнейших элементов макроэкономической политики государства.

Внешней задолженностью принято считать сумму финансовых обязательств страны перед иностранными кредиторами, подлежащих погашению в установленные сроки.

К внешней задолженности относятся преимущественно долги, платежи по которым осуществляются в иностранной валюте или в товарах и услугах, которые влияют на платежный баланс. Внешняя задолженность возникает главным образом вследствие привлечения внешних займов, а также в случаях национализации иностранной собственности с обязательством выплатить компенсацию прежним собственникам.

Уровень внешней задолженности государства является одним из решающих факторов дальнейшего экономического развития. Бремя внешнего долга страны способно произвести депрессивное влияние на развитие экономики из-за неплатежеспособности страны-должника, утрате доверия кредиторов и ограничения доступа к внешним источникам финансирования.

Согласно общепринятой методологии расчета макроэкономических показателей, внешний долг включает следующие компоненты:

- долгосрочный долг, включая долг по кредитам международных финансовых организаций и частные долги;
- краткосрочный долг;
- задолженность перед МВФ.

В свою очередь, долгосрочный долг состоит из:

- частного негарантированного долга;
- государственного долга;
- долга, гарантированного государством.

Основными аналитическими показателями, по которым обобщаются данные о внешней задолженности, являются:

- неуплаченный долг (debt outstanding and disbursed) – сумма непогашенной задолженности по кредитам, реально полученных заемщиком по состоянию на конец года;

- полученные кредиты (disbursements) заемщиком в течение года;

- нераспределенный долг (undisbursed debt) - неполученная должником сумма кредитов, соглашение о предоставлении которых подписано;

- выплаты основной суммы (principal repayments) долга должником на протяжении года;

- выплата процентов (interest payments) должником по остатку задолженности в течение года;

- платежи по обслуживанию долга (debt service payments) - платежи основной суммы долга и процентов по остатку задолженности осуществляемые должником в течение года;

- чистые потоки (net flows) - получение новых кредитов заемщиком за вычетом выплаты им основной суммы долга;

- чистые трансферы (net transfers) - получение новых кредитов заемщиком за вычетом его платежей по обслуживанию долга.

Неоплаченный долг представляет собой показатель, характеризующий текущую внешнюю задолженность страны. Ежегодно государство может получить новые кредиты, однако вынуждено осуществлять платежи по обслуживанию накопленного внешнего долга. Последний состоит из платежей по погашению основной суммы долга и выплаты процентов. Если платежи по обслуживанию долга превышают сумму новых кредитов, тогда чистые трансферы являются отрицательными. В странах с высоким уровнем внешней задолженности негативными могут быть и чистые потоки.

В общем виде современная структура мировой задолженности состоит из следующих основных элементов:

- долги по кредитам государств;
- долги по кредитам, предоставленным частными кредитно-финансовыми институтами;

- долги, возникшие вследствие несбалансированности торгового и платежного балансов;
- долги, вызванные превышением иностранных инвестиций над вывозом собственных;
- долги по кредитам международных финансово-кредитных организаций.

Для анализа уровня и динамики внешнего долга, анализа способности государства обслуживать внешний долг Всемирный банк использует следующие показатели:

- EDT / XGS - отношение общей суммы внешнего долга к экспорту товаров и услуг;
- EDT / GNI - отношение общей суммы внешнего долга к валовому национальному доходу;
- TDS / XGS - отношение платежей по обслуживанию долга к экспорту товаров и услуг;
- INT / GNI - отношение уплаты процентов к валовому национальному доходу;
- RES / EDT - отношение международных резервов к общей сумме внешнего долга;
- RES / MGS - отношение международных резервов к объему импорта товаров и услуг;
- $Short\ term / EDT$ - доля краткосрочного долга в общей сумме внешнего долга;
- $Concessional / EDT$ - доля долгосрочного долга в общей сумме внешнего долга;
- $Multilateral / EDT$ - доля долга международным организациям в общей сумме внешнего долга.

К двум основным индикаторам задолженности относятся:

- отношение внешнего долга к экспорту товаров и услуг;
- отношение обслуживания долга к экспорту, или норма обслуживания долга.

Существует два полюса внешней задолженности в современной мировой экономике:

- большая группа стран-должников;
- небольшая группа стран-кредиторов с участием международных кредитных учреждений.

Развивающиеся страны, являются должниками развитых стран, международных кредитно-финансовых организаций, а также бывших социалистических стран (кредиторами бывших социалистических стран является в основном развитые страны и международные финансовые организации).

Развитые страны также являются должниками, одновременно выступая в отношении друг друга и должником, и кредитором. Так же они являются одновременно и донорами, и должниками международных кредитно-финансовых организаций.

Кредиторами выступают:

- банки и другие финансово-кредитные учреждения;
- индивидуальные предприниматели, которые покупают облигации иностранных заемщиков;
- правительства стран;
- международные кредитно-финансовые организации - Международный валютный фонд, Международный банк реконструкции и развития, Международная финансовая корпорация, Международная ассоциация развития, Европейский банк реконструкции и развития и др..

Согласно классификации стран, по уровню задолженности разработанной Всемирным банком, они делятся на следующие группы:

1. Страны с избыточной задолженностью (показатели отношения внешней задолженности к экспорту и ВВП соответственно превышают 220% и 80%).
2. Страны с умеренной задолженностью (оба показателя выше 60%).
3. Страны с низким уровнем задолженности (оба показателя ниже 60%).

К категории стран с избыточной задолженностью можно отнести:

- государства Центральной Африки (показатель отношения внешней задолженности к экспорту в среднем составляет 255%) страны Южной Азии (249%);

- страны Латинской Америки и Карибского бассейна (247%).

К категории стран с умеренной задолженностью относятся:

- страны Европы и Центральной Азии (168%),
- государства Средней Азии и Северной Африки (153%);
- страны Восточной Азии и Тихоокеанского региона (100%).

Приведенная классификация стран, по размеру их внешнего долга не дает полного представления о позиции страны как международного дебитора. Практика мировых финансов показывает, что страна с большой внешней задолженностью может не иметь больших трудностей по ее обслуживанию. И наоборот, страна может иметь незначительный иностранный долг и фактически стать банкротом. Таким образом, показатель величины

внешнего долга любой страны недостаточен для оценки ее позиции как международного заемщика. Здесь необходим целый комплекс экономических показателей, которые вместе и формируют такое понятие, как платежеспособность страны-дебитора.

3.2. Причины возникновения, развитие и преодоление международного долгового кризиса

Начало международному долговому кризису положил дефолт Мексики 1982 г. На протяжении 1980-1990-х гг. проблема обслуживания внешнего долга многими развивающимися странами, оставалась одной из важнейших международных проблем. Вслед за Мексикой ряд других государств заявили о том, что они испытывают серьезные трудности в погашении будущих платежей по внешнему долгу. Частные банки начали предоставлять кредиты развивающимся странам, только в том случае, если страна договаривалась с МВФ и принимала его условия.

Долговой кризис охватил все регионы мира: от латиноамериканских государств со средним уровнем развития до наиболее отсталых стран Африки с низким уровнем развития. В эпицентре долгового кризиса оказались крупные страны-должники Латинской Америки, Африки и Азии.

В первые годы кризиса многие правительства предпочли не предоставлять новые кредиты странам-должникам, а дать налоговые льготы коммерческим банкам для компенсации потерь при кредитовании кризисных стран. Таким образом, правительства развитых стран стремились предотвратить крах своей банковской системы, которая могла произойти в результате дефолта крупных должников.

МВФ свою главную задачу видел в том, чтобы страны, обращающиеся к нему за помощью, осуществляли экономические меры по повышению эффективности их способности обслуживать свои долговые обязательства перед внешними кредиторами. В то же время МВФ поощрял кредитование стран-должников международными банками с целью реализации программ фонда.

Страны-должники не признавали своей вины в возникновении кризиса, считая, что причина кризиса заключается в единении неблагоприятных внешних факторов, находящихся за пределами их контроля.

Развивающиеся страны мира по-разному отреагировали на резкое изменение ситуации накануне и в ходе долгового кризиса.

Относительно монолитная группа стран, раскололась в 1970-е гг., когда произошло разделение стран по темпам роста и по источникам экспортных доходов. Из общей группы выделились, во-первых, страны ОПЕК. Во-вторых, на мировом рынке стали заметны новые индустриальные страны Юго-Восточной Азии. В 1980-е годы в группу кризисных стран вошли 73 государства.

Кризис внешней задолженности переросла в общеэкономический кризис в обоих кризисных центрах - в Латинской Америке и в Тропической Африке.

На рубеже 1990-х гг. произошел перелом, многие латиноамериканские и некоторые африканские страны начали выходить из кризиса и вскоре продемонстрировали даже экономический рост. Но и в 1990 г. 72 государства в мире продолжали испытывать трудности в обслуживании внешнего долга.

В группу стран, которые избежали потрясений долгового кризиса 1980-х гг., вошли 8 стран - чистых кредиторов, а также чистые должники, исправно исполняющие свои обязательства по внешнему долгу.

Среди надежных стран-должников НИС ЮВА добились наибольших успехов, в том числе и в самые тяжелые кризисные годы. В странах Южной, Юго-Восточной Азии и Латинской Америки они создали десятки предприятий по выпуску обуви, одежды и других текстильных товаров.

В Западной Европе были организованы предприятия по изготовлению электронных и электротехнических изделий, в Канаде - по производству легковых автомобилей и запасных частей к ним. Значительный рост инвестиций Тайваня в экономику США был обусловлен повышением курса тайваньского доллара к американскому доллару.

НИС ЮВА второго поколения - Индонезия, Малайзия, Таиланд - в 1980-х гг. испытывали серьезные платежные трудности, которые им удалось преодолеть.

От долгового кризиса Индонезию спасли не только доходы от нефти, но и жесткий государственный контроль над заимствованиями на международных финансовых рынках, а также предотвращение чрезмерного нагромождения краткосрочной задолженности, утечки капитала за рубеж и другие меры.

Малайзия и Таиланд также относились к числу крупных должников среди развивающихся стран. Однако в разгар долгового кризиса эти страны испытали серьезные трудности, темпы роста

ВВП и экспорта снизились, обеим странам грозил кризис ликвидности. Малайзия, не дожидаясь критического момента, в 1984г. приняла собственную программу рефинансирования долга. За счет полученных средств государство досрочно погасило часть долга банкам и равномерно расделила платежи по его погашению. Подобную операцию провел и Таиланд.

Таким образом, Индонезии, Малайзии и Таиланду удалось сохранить репутацию надежных заемщиков благодаря рациональной экономической политике и умелому управлению долгом.

В последующие годы ускоренными темпами увеличивалась гарантированная государством частная задолженность, что свидетельствовало об улучшении долговой ситуации, однако долговая нагрузка на экономику развивающихся стран не ослабевала.

Региональный анализ показал, что международный рынок долговых ценных бумаг стал основным источником внешнего финансирования латиноамериканского региона. Долги по международным облигационным займам наиболее развитых стран Латинской Америки увеличились. Соотношение показателя долговых платежей к доходу от экспорта товаров и услуг этого региона оставалось наиболее высоким в мире. Самыми крупными должниками в Латинской Америке стали «большая тройка» (Аргентина, Бразилия, Мексика), на долю которой приходится более 2/3 внешнего долга региона.

Что касается африканского региона, то в начале 1980-х гг. в Африке сложилась катастрофическая ситуация с ликвидностью в результате падения цен практически на всех сырьевых рынках. Африканский внешний долг рос опережающими темпами по сравнению с другими регионами. Среди основных причин сложившейся ситуации следует отметить, прежде всего, отсталую и несбалансированную структуру африканской экономики, стратегию импортозамещения, ухудшение позиций в международном разделении труда.

Высокую внешнюю задолженность имели и арабские государства, особенно импортеры нефти. Положение арабских импортеров нефти во время долгового кризиса значительно ухудшилось, поскольку страны - экспортеры нефти не могли им оказывать такую же помощь, как это было в 1970-е гг. Так, Египет тратил на обслуживание внешнего долга в середине 1980-х гг. больше половины экспортных доходов. В 1990-е гг. долговая

нагрузка на экономику Египта, Иордании, Ливана несколько снизилась, но оставалось чрезмерной.

В азиатском регионе крупнейшим неплатежеспособным должником были Филиппины. Значительные внешние долги имели Южная Корея и другие НИС ЮВА, которые активно привлекали иностранные ресурсы, однако не допускали просрочек по платежам.

Масштабы кризиса задолженности, которые поставили под угрозу систему международного кредита, заставили кредиторов искать пути ее урегулирования. Антикризисные меры были разработаны в кратчайшие сроки и проводились МВФ и МБРР, а также крупнейшими коммерческими банками Запада. Уже в начале 1984 г. координатором процесса рефинансирования или конверсии долга был определен МВФ, без санкции которого другие кредиторы, включая Парижский и Лондонский клубы, банковские консорциумы и ТНБ, не могли заключать сделки с должниками.

Министерство финансов США пригрозило экономическими санкциями странам, которые отказались выполнять свои финансовые обязательства. Было опубликовано списки товаров, которые могли стать дефицитными в странах-должниках, если те просрочат платежи.

Переоформление долгов и предоставление новых кредитов были обусловлены необходимостью принятия программ МВФ странами-реципиентами, которые включали ряд обязательных положений:

- ограничение совокупного спроса посредством ведения ограниченной денежной и фискальной политики, основанной на сокращении правительственных расходов, с целью стабилизации инфляции;
- девальвация национальной валюты для повышения международной конкурентоспособности товаров;
- проведение рыночных реформ, в том числе сокращение субсидий на продовольствие, снижение торгового протекционизма, осуществление приватизации государственных промышленных предприятий с целью получения дохода и повышения их экономической эффективности;
- отмена границы процентных ставок для перераспределения финансовых средств и поощрение внутренних сбережений.

За период 1983-1985 гг. 17 латиноамериканских стран подписали соглашение с МВФ. Программы МВФ были индивидуальными. Но все они включали комплекс достаточно

жестких мер направленных на сокращение бюджетного и платежного дефицитов, а также ограничение экономической роли государства; сокращение государственного сектора и социальных расходов; сокращение внутреннего потребления с целью расширения экспорта и покупок иностранных товаров; поддержку активного торгового баланса, проведение девальвации; поднятие процентных ставок; создание благоприятных условий для иностранного капитала и др..

Сущность политики МВФ состояла в расширении частного предпринимательства в принимающих странах, в допущении транснационального капитала, в создании экономики, адекватной условиям и потребностям современного хозяйства.

Вторая половина 1980-х гг. прошла в поиске выхода из долгового кризиса. В эти годы были разработаны и реализованы официальные планы регулирования задолженности, испытанные рыночные механизмы снижения долгового бремени, начались экономические преобразования, направленные на создание адаптированной экономики. В октябре 1985 г. министром финансов США Дж. Бейкером была объявлена трехлетняя «Программа устойчивого роста», получившая название «План Бейкера».

Согласно плану Бейкера усиливалась роль МВФ и Всемирного банка в содействии экономического роста за счет дополнительного финансирования. От стран-реципиентов требовалось увеличение доли частного сектора в экономике, приватизация государственных предприятий, снижение налогов на частное предпринимательство, снижение таможенных барьеров и открытие внутреннего рынка для западных товаров и транснациональной капитала.

Помимо плана Бейкера, в 1980-е гг. развитые страны разрабатывали и осуществляли и другие планы оказания помощи и урегулирования задолженности развивающихся стран. Со второй половины 1980-х гг. стало расти официальное финансирование развивающихся стран, со стороны Японии. Принимающим странам предоставлялись на двусторонней и многосторонней основе новые кредиты.

Проведенные под давлением МВФ жесткие меры по сокращению импорта, стимулированию экспорта путем ограничения внутреннего спроса и повышения цен дали определенные результаты в ряде стран: сократился дефицит торгового баланса и, даже образовалось активное сальдо при общем снижении товарооборота. Однако, к сожалению

существенного оживления деловой активности и экономического роста в большинстве стран-должников не произошло, уровень жизни населения продолжал снижаться.

3.3. Механизм реструктуризации внешнего долга развивающихся стран

Реструктуризация долга - согласованные должником и кредитором меры, направленные на поддержание платежеспособности должников в средне- и долгосрочной перспективе.

Реструктуризация внешней задолженности развивающихся стран, происходит путем:

- *перенос платежей* - перенос сроков платежей основной части долга, процентов или всех платежей по обслуживанию долга на более поздний срок по сравнению с первоначально установленным;

- *сокращение суммы долга* - уменьшение суммы невыплаченной задолженности путем прямого списания части долга или продаже долга со скидкой на вторичном рынке, конверсии долга в определенные национальные активы страны-должника;

- *рекапитализации* - обмена долгов на облигации должников или предоставление новых кредитов, предназначенных для оплаты прошлых долгов.

Реструктуризация долга осуществляется по следующим направлениям:

- Реструктуризация долга по официальным кредитам. Переговоры о решении проблемы задолженности по официальным кредитам ведутся в рамках Парижского клуба - неформальной организации правительств стран-кредиторов, которая осуществляет мониторинг государственной задолженности и ведение со странами-должниками многосторонних переговоров.

- Реструктуризация долга коммерческим банкам. Переговоры по задолженности по банковским кредитам ведутся в рамках комитетов коммерческих банков-кредиторов, в частности Лондонского клуба частных кредиторов.

Реструктуризация долгов осуществляется по схемам:

- Конвертация долга в активы (своп долг / акции).
- Обратный выкуп долговых обязательств.
- Конвертация долга в облигации (секьюритизация долга).

Реорганизация большинства внешних официальных долгов, то есть кредитных соглашений, где в роли кредитора выступает другое государство, происходит в рамках Парижского клуба.

Парижский клуб рассматривает вопрос о реорганизации официального долга при соблюдении двух основных условий:

- наличие непосредственной угрозы прекращения платежей по погашению задолженности, что должно быть доказано страной-должником;
- осуществление страной-должником программы макроэкономических преобразований.

Согласно базовым условиям реструктуризации долга страны-кредиторы предоставляют должникам льготы по погашению кредитов.

В течение второй половины 80-х и начала 90-х годов XX ст. большая часть государств, особенно со средним уровнем дохода, достигли значительного прогресса в преодолении кризиса внешней задолженности. Большинство из них смогли нормализовать свои отношения с внешними кредиторами и восстановить устойчивый рост экономики благодаря использованным механизмам отсрочки и сокращения долга.

Таким образом, реструктуризация внешней задолженности развивающихся стран происходила путем переноса платежей, сокращения суммы долга и рекапитализации. Переговоры о решении проблемы задолженности по официальным кредитам проводились в рамках Парижского клуба, а по банковским – в рамках комитетов коммерческих банков-кредиторов, в частности Лондонского клуба частных кредиторов, и при поддержке МВФ и МБРР. Для решения проблемы задолженности самых бедных стран была применена инициатива НИРС, помощь, в рамках которой определяется успешным осуществлением страной-должником экономических реформ и реализацией Стратегии преодоления бедности.

ТЕМА 4. МИРОВАЯ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА И ЭТАПЫ ЕЕ ЭВОЛЮЦИИ

План лекции:

- 1. Исторические предпосылки возникновения мировой валютно-финансовой системы.*
- 2. Понятие национальной и мировой валютной систем.*
- 3. Этапы развития мировой валютной системы. Парижская система золотомонетного стандарта.*
- 4. Генуэзская система золотодевизного стандарта.*
- 5. Бреттон-Вудская валютно-финансовая система.*
- 6. Кингстонская (Ямайская) валютная система.*

4.1. Исторические предпосылки возникновения мировой валютно-финансовой системы

Процесс становления национальных и региональных денежно-валютных систем сопровождался формированием банковской, кредитной, биржевой и налоговой систем, образованием соответствующих институтов, с четко выделенными и законодательно закрепленными функциями, становлением международных валютно-финансовых рынков и центров.

Увеличение объемов внешнеторговых операций в древнем мире привело к зарождению банковского дела и первых банков. В Древней Греции операции по обмену одной валюты на другую, установление соотношения и качества каждой монеты, обслуживание денежных операций купцов, посредничества во взаимных платежах осуществляли менялы (трапезиты). Меняльное дело, безналичные расчеты были основой частного банковского промысла, особенно развитого в Афинах. Накопленные в банках свободные деньги, как собственные, так и доверенные меняле, отдавались в займы, вкладывались в торговые предприятия под процент. В Древней Греции роль первых банковских учреждений играли также храмы, которые, обладая свободными сметами, осуществляли кредитование не только частных лиц, но и целых греческих полисов. Аналогичные банковские учреждения существовали и в других странах древнего мира, например в Вавилонии.

Дальнейшего развития и определенной правовой регламентации и специализации по видам операций получило

банковское дело в Древнем Риме, где римские банкиры (аргентарии) осуществляли все денежные операции, выступали посредниками в расчетах и где использовались чеки, переводные векселя, другие платежные документы. Начиная с I в. н.э. Рим становится своеобразным мировым центром денежных операций, аукционов, мировой биржей. По мере развития производительных сил, распространению и совершенствованию системы валютно-финансовых отношений в Европе в XI-XV вв. возникают и утверждаются банки и другие кредитные учреждения. Учреждения, которые предоставляли ссуды под залог вещей, впервые были учреждены во Франции выходцами из Ломбардии (Северная Италия). Активную роль в формировании банковской системы европейских стран играла католическая церковь. Развитие внешнеторговых связей, усиление экономической роли государства, проведения им активной внешнеэкономической политики привели к институционализации банковской сферы. При непосредственном участии государства уже в эпоху средневековья в целом ряде стран происходит процесс становления центральных банков, которым было предоставлено право денежной эмиссии и которые становились основой национальной банковской системы.

Возникновение банков и банковской деятельности в современном их понимании может быть датировано серединой XVII в., когда торговцы начали хранить свободные остатки собственных денег и драгоценных металлов в золотых мастерских.

Постепенно и в других странах формируются национальные банковские системы. В XVIII в. происходит становление банковских систем Франции, США, Германии. Центральные банки под контролем государства создают единую и централизованную регламентацию денежного обращения, общегосударственный финансовый аппарат. Так, при участии Банка Англии в 1694 г. было введено в оборот английский фунт стерлингов, в 1785 г. в США принят закон о введении доллара, в 1795 г. введен французский франк, в 1830 г. - бельгийский франк и т.д.

Таким образом, переход человечества от аграрной к индустриальной цивилизации, который сопровождался первоначальным накоплением капитала, углублением международного разделения труда, интернационализацией хозяйственной жизни, привел к формированию мирового хозяйства и мирового рынка, способствовал дальнейшему развитию международных экономических и валютно-финансовых

отношений, совершенствованию их функционально-институциональной структуры.

4.2. Понятие национальной и мировой валютных систем

Валюта и деньги часто представляют как идентичные понятия, хотя внутри страны чаще используется термин «деньги», а термин «валюта» за ее пределами.

При употреблении понятия *денег* вопрос об их «национальности» практически не возникает, но в международных транзакциях национальная принадлежность валюты играет первостепенную роль. Превращаясь в валюту, деньги берут на себя дополнительную функцию – становятся товаром, продаются и покупаются, имеют цену в денежных единицах другой страны.

Отсюда следует, что *валюта* как денежный товар должен иметь не только внутреннее, но и международное признание. В мировом сообществе должно существовать доверие к валюте того или иного участника международных связей, т.е. должна быть уверенность в том, что ее можно обменять на другие валюты. На практике валюты свободно пересекают границы и возвращаются обратно.

По сути, речь идет о способности национальных платежных средств быть обменными на иностранные деньги, которая гарантируется, как правило, центральным банком страны происхождения денег.

Валюта, в широком смысле этого понятия, означает единицу любой страны (доллар, фунт стерлингов, марка, франк и т.д.).

Понятие валюта используется в следующих значениях:

- *национальная валюта* – денежная единица определенной страны или тот или иной ее тип (золотая, серебряная, бумажная);

- *иностранная валюта* – денежные знаки иностранных государств, кредитные и платежные средства, выраженные в иностранных денежных единицах, используемых в международных расчетах;

- *международная (региональная) валюта* – международная или региональная денежная расчетная единица, средство платежа: СДР (специальные права заимствования), ЭКЮ, евро.

Различные формы международных связей – торговля товарами и услугами, производственное и научно-техническое сотрудничество, миграция рабочей силы и развитие мирового туризма, движение ссудного капитала и инвестиций формируют

международный спрос и соответствующие предложения той или иной национальной валюты.

Международные валютные отношения – это совокупность валютно-денежных и расчетно-кредитных связей в международной сфере, возникающих в процессе взаимного обмена результатами деятельности национальных хозяйств.

Международные валютные отношения складываются и развиваются на основе экспорта товаров, капиталов, рабочей силы и новейших технологий, совместного предпринимательства. Основной целевой функцией этих отношений в итоге является обеспечение необходимых условий для процесса воспроизводства в рамках мирового хозяйства.

Международные валютные отношения – одна из главных составляющих международных экономических отношений. Важнейшим элементом международных валютных отношений выступает валютная система. Различают национальную и мировую валютные системы. Последняя, развивается на региональном и глобально-мировом уровнях. В свою очередь региональные, мировые и национальные валютные системы активно взаимодействуют между собой, образуя единую целостную систему международных валютных отношений.

Функциональные особенности валютных отношений воплощаются в историческо-конкретных валютных системах, которые являются формой правовой и институциональной организации валютных отношений.

Национальная валютная система – форма организации экономических отношений страны, с помощью которых осуществляются международные расчеты, образуются и используются валютные средства государства.

Основные элементы национальной валютной системы определяются национальным законодательством. Ее структурными элементами являются:

- *национальная валюта* – денежная единица государства;
- *валютный паритет* как основа валютного курса;
- *режим курса национальной валюты*;
- *организация валютного рынка*;
- *национальные органы*, которые обслуживают и регулируют валютные отношения страны;
- *условия обмена национальной валюты* на золото и другие валюты (конвертируемость валюты).

Национальная валютная система является органической частью системы общественных отношений отдельных государств. Ее функционирование регулируется национальным законодательством каждой страны.

Мировая валютная система – форма организации международных валютных (денежных) отношений, исторически сложившаяся и закрепленная межгосударственной договоренностью. Это совокупность способов, инструментов и межгосударственных органов, с помощью которых осуществляется взаимный платежно-расчетный оборот в рамках мирового хозяйства.

Мировая валютная система включает *ряд элементов*: мировой денежный товар, валютный курс, валютные рынки и международные валютно-финансовые организации.

Мировой денежный товар выступает носителем международных валютно-денежных отношений и принимается каждой страной в качестве эквивалента вывезенного из нее богатства.

Совокупность всех платежных инструментов, которые могут быть использованы в международных расчетах, называют *международной ликвидностью*.

Вторым элементом мировой валютной системы является *валютный курс*. Это меновая стоимость национальных денег одной страны, выраженная в денежных единицах других стран. Валютные курсы могут быть фиксированными и плавающими.

Третьим элементом мировой валютной системы выступают *валютные рынки*. Первым таким рынком был рынок золота как денежного товара, где золото сначала продавалось по рыночным ценам, впоследствии на основе официальной цены, которая была закреплена международным договором. Расширение кредитных отношений привело к необходимости формирования собственно валютных рынков, которые существуют на основе разветвленной системы банковских взаимосвязей ведущих стран с развитой рыночной экономикой и международных и региональных валютно-финансовых учреждений.

4.3. Этапы развития мировой валютной системы. Парижская система золотомонетного стандарта

Возникновение мирового рынка как подсистемы хозяйства, связанной с обменом товарами за пределами национальной

экономики и валютно-финансовым обеспечением такого обмена, стимулировало превращение денег в валюту (национальную, иностранную и международную), выделение валютно-финансовых отношений в относительно самостоятельную сферу, Самыми важными элементами которой являются национальные, региональные и мировые валютные системы.

Исторически первой мировой валютной системой в научном значении этого понятия была *система золотого стандарта* или золотого монометаллизма. Главной задачей системы золотого стандарта или золотого монометаллизма является регулирование международных расчетов и валютных рынков, усреднения платежей за экспорт и импорт товаров, капиталов, услуг и других видов международной хозяйственной деятельности, создания благоприятных условий для развития производства и международного разделения труда.

Для этой системы характерно закрепление за золотом роли всеобщего эквивалента, а в обращении находились золотые монеты или денежные знаки, разменные на золото. Система золотого стандарта была установлена в Великобритании еще в конце XVIII ст., но значительного распространения в мире она приобрела в последней четверти XIX в., в Германии в 1871-1873 гг., в Франции в 1878 г., в Японии – 1897г.

Главные признаки системы золотого стандарта:

- функционирование золота как денег;
- фиксация золотого содержания национальных валют, их непосредственная конвертируемость в золото;
- наличие на этой основе фиксированных валютных курсов.

В период действия золотомонетной формы золотого стандарта золото пребывало в обращении в виде чеканных монет не только на внешнем рынке, а наряду с разменными бумажными деньгами – на внутреннем рынке.

Системе золотого стандарта принадлежала важная роль в развитии международных торгово-экономических отношений, интернационализации производства. Она обеспечивала всеобщность мировых денег, их полную конвертируемость, стабильность покупательной способности и валютных курсов, а также автоматическое (вследствие миграции золота) уравнивание платежных балансов отдельных государств, стабильность мировых цен.

Одновременно, система золотого стандарта была слишком жесткая, недостаточно эластичная, дорога, зависящая от добычи

монетарного золота. Наибольший ее недостаток заключалась в том, что функционирование золотого стандарта препятствовало проведению отдельными государствами собственной валютно-денежной политики.

4.4. Генуэзская система золотодевизного стандарта

Недостатки золотомонетного формы, с одной стороны, и стремление к валютно-финансовой стабильности, с другой, вызвали переход к модифицированной формы золотого стандарта – *система Золотослиткового стандарта* (переходной формы золотого стандарта). Она сформировалась в ряде высокоразвитых стран Запада (кроме США) после Первой мировой войны и просуществовала до «великой депрессии» 1929-1933 гг.

Суть этой системы заключалась в том, что национальные валюты ведущих западных стран приравнивались к определенному количеству золота, т.е. имели золотое содержание, а следовательно, были разменные на валютный металл, но уже не в любом количестве, как это было при классической системе золотого стандарта, а на золотые слитки весом не менее 12,4 кг каждый. Таким образом, обмен национальных денежных знаков на золото был ограничен определенными, достаточно большими, суммами (во Франции, например, один золотой слиток стоил 215 тыс. франков).

Систему золотодевизного стандарта было институционализировано решением *международной Генуэзской конференции*, состоявшейся в 1922 г. Однако и после заключения Генуэзского соглашения денежные системы почти 30 стран Запада функционировали в режиме золотого стандарта.

Исторический опыт показывает, что для успешного функционирования золотодевизного стандарта нужны следующие условия:

- проведение согласованной политики центральных банков стран-участниц;
- страны, которые выступают в роли валютных центров, должны постоянно поддерживать значительный уровень экономической активности и высокий спрос на импорт, с тем, чтобы дать возможность странам-членам системы свободно покупать необходимые им резервные средства;

- резервные авуары стран-участниц не должны состоять из краткосрочных авансов, предоставляемых странами, которые выступают в роли валютных центров.

В целом период между двумя мировыми войнами характеризовался нестабильностью валют и периодическими валютными кризисами, которые наносили значительный ущерб экономическому росту и развитию международных экономических отношений. Относительная валютная стабилизация наступила в период 1922-1928 гг., но вскоре была взорвана мировым кризисом 1929-1933 гг, который охватил и мировую валютную систему.

Главными *особенностями валютного кризиса* были:

- циклический характер, поскольку валютный кризис был следствием глубокого экономического и денежно-кредитного кризиса;

- структурный характер, ведь основные принципы мировой валютной системы, основанные на золотом стандарте, которые подверглись поражению;

- значительная продолжительность и исключительная глубина и острота.

Окончательный уход стран Запада от золотого стандарта произошел в период «Великой депрессии» – экономического кризиса 1929 - 1933 гг. и первые послекризисные годы.

Отмена обмена бумажных денег на золото во внутреннем обороте фактически предопределило свертывание системы золотого стандарта в сфере валютных отношений. Главная из причин – общая трансформация экономической структуры хозяйства, основанная на рыночных саморегуляторах, в экономическую систему, которая регулируется государством. Согласно этой трансформации должна измениться мировая система денежно-валютных отношений, перед которой ставятся вполне конкретные требования. Система должна:

- обеспечивать международный обмен товарами и услугами достаточными платежно-расчетными и кредитными средствами, пользоваться доверием участников валютно-кредитных отношений;

- обладать определенным запасом прочности для длительного функционирования, поскольку радикальные перестройки системы всегда проходят болезненно и приводят к дезорганизации внешнеэкономических связей в течение определенного периода;

- быть достаточно эластичной, чтобы гибко реагировать на изменения внутренней ситуации и внешних условий функционирования мирового хозяйства и приспособиться к ним;
- обеспечивать сбалансированность экономических интересов в валютно-кредитной сфере отдельных стран, регионов и всех участников международных связей.

Именно опираясь на эти требования, ведущие ученые-экономисты и государственные деятели многих стран мира начали активный поиск и разработку концепции новой мировой валютной системы.

4.5. Бреттон-Вудская валютно-финансовая система

Конкретную инициативу в создании новой валютной системы, которая могла успешно функционировать после окончания Второй мировой войны, взяли на себя страны, которые традиционно играли в ней ведущую роль, – Великобритания и Соединенные Штаты Америки. Еще летом 1941 г. Джон Мейнард Кейнс подготовил первый текст, который был представлен британскому министерству финансов. Он назывался «Предложения по созданию Международного компенсационного союза». В декабре этого же года американское правительство поручило Гарри Декстеру Уайту и его коллегам из департамента Казначейства подготовить предложения по созданию Стабилизационного фонда союзников, который обеспечивал бы предоставление последнему военной помощи и мог бы стать основой послевоенной мировой валютной системой. Летом 1942 г. был осуществлен обмен этими документами для взаимного ознакомления.

Вследствие длительных переговоров явилось Совместное коммюнике экспертов и в конце июня 1944 г. в Атлантик-Сити (США) встретились представители 44 стран для подготовки Бреттон-Вудской конференции. Эта встреча формально давала возможность участникам вносить те или иные поправки, что и происходило, особенно относительно квот-взносов, но реально англо-американский план поставил участников конференции перед фактом. Поскольку США смогли навязать Великобритании свою позицию, то в конечном итоге было принято отредактированную версию плана Уайта.

Таким образом, третьей мировой валютной системой стала созданная по решению Бреттон-Вудской валютно-финансовой

конференции ООН, проходившей в июле 1944 г. в США (город Бреттон-Вудс) – *Бреттон-Вудская валютная система*.

Основой Бреттон-Вудской системы была идея приспособления валют отдельных стран к национальным валютным системам ведущих на то время государств мира – США и Великобритании. Согласно договору основными инструментами международных расчетов становилось золото и так называемые валютные резервы, статус которых получили американский доллар и английский фунт стерлингов.

Страны, подписавшие Бреттон-Вудское соглашение, имели право свободно обменивать, через свои центральные эмиссионные банки, имеющиеся у них резервные валюты по официальной цене на золото, и наоборот.

На конференции был подписан «Заключительный акт», в который входили уставы МВФ и МБРР. Бреттон-Вудская система вступила в действие после представления государственному департаменту США ратификационных грамот 2/3 стран – участниц конференции.

Соглашение о МВФ предусматривала установление международного сотрудничества в сфере валютных отношений, обеспечения устойчивости валютных курсов, постепенную отмену валютных ограничений и внедрение оборотности валют. МБРР должен был по договору, обеспечить развитие долгосрочных кредитов и займов, в первую очередь странам, которые особенно пострадали от войны.

Основными принципами функционирования Бреттон-Вудской валютной системы:

- сохранение роли золота, как платежного средства и расчетной единицы в международном обороте;
- установление официальных курсов валют путем определения их золотого содержания и жесткой фиксации доллара;
- приравнивание доллара к золоту на основе фиксации рыночной цены на золото;
- осуществление операций купли-продажи золота на уровне центральных банков стран с запретом таких операций для всех других субъектов.

Если страна теряла возможность удерживать курс своей валюты к доллару в установленных пределах колебаний ($\pm 1\%$), она могла, во-первых, использовать часть своего золота – валютного резерва для проведения стабилизирующих операций на валютном рынке, во-вторых, прибегнуть к целевым займам, предоставляемых

из специального фонда МВФ, в-третьих, провести девальвацию собственной денежной единицы. Изменение стоимости (масштаба цен) денежной единицы свыше 10% могла осуществляться только при соответствующей санкции МВФ.

В конце 60-х - начале 70-х годов эта система фактически исчерпала свои конструктивные возможности, поскольку асимметрия резервных и обычных валют до предела обострила противоречия между США и Великобританиею, с одной стороны, и западноевропейскими странами и Японией, с другой.

Первым шагом на пути к формированию новой валютной системы стало создание международных платежных средств СДР - специальных прав заимствования, а поворотным моментом стал отказ США от свободного размена долларов на золото для нерезидентов. В марте 1973 г. был осуществлен переход к плавающим валютным курсам, а в июле 1974 г. валютный паритет был заменен валютной корзиной СПЗ.

В конце 60-х годов Бреттон-Вудская валютная система распалась вследствие ее кризиса. В новых условиях «долларовый стандарт» не отвечал существующему соотношению сил, которое характеризовалось значительным ростом доли в мировой экономике стран «Общего рынка» и Японии. Кроме того, большой дефицит платежного баланса США, накопленные долларские запасы в иностранных центральных банках, уменьшение золотого запаса – все это свидетельствовало о том, что Бреттон-Вудская система становилась все обременительней и для США.

В 1971-1973 гг. произошел распад Бреттон-Вудской валютной системы.

4.6. Кингстонская (Ямайская) валютная система

В январе 1976 г. в г. Кингстоне (Ямайка) было подписано соглашение, ставшее основой *четвертой мировой валютной системы – Кингстонской (Ямайской)*, которая вступила в силу 1 апреля 1978 г.

Основные положения Кингстонской валютной системы были юридически оформлены в серии поправок к Уставу МВФ, суть которых такова:

– каждая страна – член МВФ по своему усмотрению может выбирать режим курса собственной валюты, то есть фактически узаконивался режим «плавающих» курсов, в котором большинство стран пришло и раньше, когда в марте 1973 г. был введен режим

«плавающих» курсов для своих валют вопреки требованиям устава МВФ;

– золото перестает быть эталоном стоимости в международной валютной системе и соответственно отменяется его официальная цена, составлявшая на начало 1976 г. 42,2 единиц СПЗ за 1 унцию;

– происходит процесс полной демонетизации золота – вывод этого благородного металла с внутренней сущности денежно-валютных отношений как это было при системе золотомонетного стандарта и превращения его в стратегический товар с правом свободной купли-продажи на мировых валютных аукционах;

– юридическое предоставление права каждой из валют стран-участниц Кингстонской системы исполнять роль резервной валюты, но в перспективе предпочтение отдавалось СПЗ;

– взаимная договоренность участников Кингстонского соглашения о предоставлении исполнительному органу МВФ – Директорату широких полномочий для осуществления надзора за выполнением странами своих обязательств по договору, особенно в отношении соблюдения ими согласованных валютных курсов.

Итак, Кингстонская валютная система фактически легализовала практику валютных отношений, которая стихийно сложилась в начале 70-х годов в период распада Бреттон-Вудской системы.

К сожалению, Кингстонская валютная система пока не обеспечивает полностью валютную стабилизацию в мире. Кредитные возможности МВФ незначительные по сравнению с огромными международными финансовыми потоками и дефицитом платежных балансов подавляющего большинства стран мира. Недовольство стран-партнеров валютным механизмом Кингстона, который позволяет США продолжать долларовую эксплуатацию других стран, объективно усиливает необходимость дальнейшей фундаментальной разработки и проведения коренной реформы мировой валютной системы.

На сегодняшний день в рамках Кингстонского соглашения наметилась тенденция перехода от долларového стандарта к многовалютной, включающий наряду с долларом США евро, японскую иену, безусловно, означает усиление конкурентной борьбы между тремя мировыми валютно-финансовыми центрами: США, Западной Европой и Японией.

ТЕМА 5. ФИНАНСОВАЯ И ДЕНЕЖНАЯ ПОЛИТИКА ЕВРОПЕЙСКОГО ВАЛЮТНОГО СОЮЗА

План лекции:

- 1. Понятие и сущность евровалюты и евровалютных рынков.*
- 2. Возникновение и развитие евровалютного рынка.*
- 3. Финансовая политика валютного союза ЕС.*

5.1. Понятие и сущность евровалюты и евровалютных рынков

Евровалюты представляют собой банковские депозиты в той или иной свободно конвертируемой валюте, размещенные вне страны эмиссии валюты и выведены из-под национального регулирования. Эти валюты сохраняют приставку «евро», даже если они размещены в неевропейских странах, которая указывает на то, что валютный депозит, деноминированный в валюте, размещенной вне страны эмиссии валюты, и не подлежит его юрисдикции. Определяющим в принадлежности к евровалюте является не национальность банка, в котором депонирована валюта, а его расположение на территории страны другой местной валютой.

В качестве евровалюты используется всего несколько валют ведущих стран: доллар США, евро, английский фунт стерлингов, швейцарский франк, японская иена. Евровалюты свободно перемещаются по миру и имеют налоговые и другие преимущества по сравнению с национальными валютами, из которых они образовались. Евровалютные процентные ставки близки к ставкам по этой валюте на внутреннем рынке, но процентные ставки выше, а кредитные - ниже, при этом разница (спред) между ставкой депонирования и ставкой займа по евровалюте ниже, чем на внутреннем рынке, через ее более низкую стоимость.

Евровалютный рынок - это банковский рынок краткосрочного капитала, где осуществляются краткосрочное депонирование, кредитование и заимствование в евровалютах. Этот рынок относится к международному денежному рынку и является его сегментом. Отличительная черта институциональной структуры еврорынков - это концентрация транснациональных банков и

международных банковских групп (консорциумов). На основе евровалют функционируют кредитные рынки, рынки ценных бумаг и производных финансовых инструментов (деривативов). Операции с евровалютой, еврозаемом и ценными бумагами, деноминированными в евровалютах, осуществляется через евробанки. Евровалютный рынок охватывает все ведущие международные финансовые центры и представляет собой международную систему офшорных банков. Оффшорный банк (Евробанк) - это банк-нерезидент, расположенный в международном финансовом центре или в офшорном банковском центре.

Через систему евробанков передаются финансовые средства; формируется ликвидность, устанавливаются связи с внутренними банковскими системами, оказывается воздействие на платежный баланс, валютные курсы, величины и направления торговли и потоков капитала. Сделки между евробанками и другими финансовыми институтами составляют сущность евровалютного рынка. Межбанковский евровалютный рынок организованный как международный внебиржевой рынок, участники которого объединены электронными средствами связи. Возникновение и развитие евровалютного рынка связано с интернационализацией банковского бизнеса, с переходом традиционной к современной банковской системе.

Традиционная банковская система основана на том, что банки принимают депозиты и предоставляют займы в валюте страны нахождения банка и находятся под юрисдикцией местного урегулирования. Сделки во внутренних валютах сложные, неэффективны и недешевые, они порождают чрезмерные перемещения наличности в разных валютах.

Кредитные операции в евровалютах при пересечении границы не требуют конверсии во внутренние валюты, поскольку находятся вне сферы действия национального валютного законодательства. Посредниками в таких операциях выступают иностранные международные банки относительно стран пребывания, что обеспечивает более либеральный режим регулирования их операций со стороны местных органов.

Современная евровалютная система позволяет банкам принимать и держать депозиты, предоставлять ссуды в любой валюте, независимо от его происхождения. Транзакции в евровалютах больше соответствуют современной глобальной экономике, чем коммерческие операции во внутренних валютах, которые осуществляются через границы. Евровалютный рынок

снимает все лишние затратные операции и позволяет иметь дело с одним банком, который решает все валютные проблемы. Возникновение и трансформация еврвалютного рынка и отсутствие ограничений позволяют реализовать все требования участников этого рынка.

Еврвалютные рынки посредством транзакций влияют на объем и направление международной торговли и потоки капиталов, что отражается в платежных балансах. Еврвалютный рынок взаимосвязан с внутренними валютными рынками, но он реагирует быстрее и в большей степени на изменения на внутреннем рынке соответствующей валюты, чем последний реагирует на еврорынок. Еврвалютная система серьезно не влияет на инфляцию. Она может предоставлять кредиты путем умножения (мультиплицирования) своих резервов, но не может проводить эмиссию средств, так как обязательство еврбанков, в отличие от обязательств внутренних банков, не считается средством платежа. Между еврвалютным рынком и международным валютными рынками существует взаимосвязь. Потеря стабильности на одном рынке сказывается и на других рынках, при этом большее влияние имеет еврорынок. С появлением еврорынков начал складываться международный кредитный механизм с собственной системой процентных ставок, концентрирует спрос и предложение ссудных капиталов в мировом масштабе.

Участниками еврвалютного рынка, которые могут выступать как заемщики, кредиторы и посредники, являются международные и региональные организации, центральные и коммерческие банки, брокерские фирмы, страховые компании и другие институциональные инвесторы, а также торговые и промышленные корпорации, правительства, правительственные ведомства, физические лица. Многие участники этого рынка являются одновременно кредиторами и заемщиками, в то время как развивающиеся страны и страны с переходной экономикой преимущественно выступают на этих рынках как заемщики.

Перемещение капиталов между экономическими агентами разных стран мотивируется разными факторами:

- мотив финансирования торговли;
- спекулятивный мотив;
- мотив вывоза капитала;
- операции еврбанков с целью балансирования пассивов и активов по валюте и по срокам.

5.2. Возникновение и развитие евровалютного рынка

Динамика развития евровалютного рынка отличается неравномерностью, но в целом характеризуется повышающейся тенденцией с высокими темпами роста.

Главные причины быстрого роста рынка евровалют заключаются, прежде всего, в том, что владельцы валюты стараются держать свои финансовые ресурсы за рубежом в самых надежных валютах мира. Важными факторами, которые способствуют перемещению капиталов, является политическая, социальная, экономическая нестабильность, стремление уклониться от уплаты высоких национальных налогов или скрыть незаконность происхождения финансовых средств и др.

Евровалютный рынок не является новым феноменом мировой экономики. До и после Первой мировой войны банки большинства западноевропейских стран принимали депозиты в разных иностранных валютах. Зарождению и становлению еврорынка после Второй мировой войны способствовали многие факторы, но начало евродолларового рынка было положено опасения СССР санкций со стороны США. В условиях холодной войны СССР считал целесообразным держать экспортные долларовые доходы в банках, расположенными во Франции и в Великобритании.

Дальнейшее становление и расширение евровалютных рынков было связано с восстановлением оборачиваемости западноевропейских валют и ограничительной валютно-финансовой политикой США и Великобритании. В 1958 г. был ликвидирован Европейский платежный союз и, была восстановлена оборачиваемость западноевропейских валют. Конвертируемость валют Германии, Франции, Италии стимулировала развитие евровалютного рынка долларов.

С укреплением западноевропейских экономик на еврорынке стала использоваться дойчмарка, а также швейцарский франк, французский франк, английский фунт стерлингов. Евродолларовый рынок превратился в евровалютный рынок, вскоре вышел за пределы Европы и расширился за счет использования иены как евровалюты. В 1950-1960 гг. становление и развитие евродолларового рынка в значительной степени стимулировалось твердым валютным регулированием и запретами правительств США и Великобритании.

В 1957 г. английское правительство запретило британским банкам кредитовать торговлю нерезидентов.

Ухудшение платежного баланса США в 1960-х годах в связи с сокращением активного сальдо торгового баланса, а также бюджетный дефицит привели к ужесточению ограничений в США, которые стимулировали отток долларовых средств в Европу и пополнение евродолларовых рынков. Главным ограничением для расширения внутреннего долларового рынка и стимулом для оттока долларов из США стали правила ФРС, США - правило «Q» и правило «M» - согласно которым, условия на внутреннем финансовом рынке были менее привлекательными, чем за пределами США.

Следующие правила, которые стимулировали развитие евродолларовый рынок, были продиктованы стремлением поддержать золотодолларовый стандарт. Реагируя на значительный отток капитала, США ввели новые правила с целью сокращения утечки долларов из страны.

1. В 1963 г. для снижения заимствований нерезидентов на американском рынке был введен уравнительный (повышенный) налог на процентные доходы резидентов по иностранным ценным бумагам, который действовал до 1974 г.. Этот налог поднял процентные ставки и соответственно стоимость долларовых заимствований в Нью-Йорке для иностранных фирм и правительств, многие из которых переориентировались на рынки евродолларов, где не было таких ограничений.

2. В 1965 г. для снижения зарубежного кредитования американских корпораций были введены запреты на использование за рубежом внутренних финансовых средств.

3. В 1969 г. американские коммерческие банки осуществили заем в евродолларах на своих иностранных отделениях в Европе.

Создание подразделений американских банков за рубежом стимулировалось и тем, что американским банкам по действующему законодательству не разрешалось иметь свои подразделения в других американских штатах. Все эти ограничения и запреты в США способствовали снижению конкурентоспособности оффшорных, т.е. внутренних американских банков, расширение деятельности оффшорных евробанков, открытию новых филиалов и отделений американских банков в Европе.

В 1971 г. администрация США отменила обратимость доллара в золото, что способствовало эмиссии долларов в условиях бюджетного и внешнеторгового дефицита, распространению долларов по всему миру и расширению евродолларового рынка. Официальная отмена фиксированных валютных курсов в 1973 г. тоже стимулировала свободное размещение валютных средств за пределами страны эмиссии.

К середине 1970-х гг. много валютно-финансовых ограничений в США были отменены, и евровалютный рынок продолжал развиваться быстрыми темпами под влиянием ряда факторов.

На расширение рынка евровалют в 1970-е гг. повлияло также масштабное расширение международной торговли из-за чрезмерного роста экспортных цен и инфляции.

В 1980-е гг., несмотря на экономический кризис в развитых странах в начале десятилетия, а затем долговой кризис в развивающихся странах, шло развитие евровалютного рынка. Оживление рынка в эти годы было вызвано расширением межбанковской торговли в связи с предоставлением синдицированных займов для финансирования слияний и поглощений компаний в развитых странах, а также возвращением на рынок развивающихся стран, которые преодолели долговой кризис.

Предложение средств в этот период осуществляли развитые страны. С начала 1980-х гг. Япония имеет актив по внешней торговле и по текущим расчетам и поставляет избыточные средства на международные финансовые рынки. Международным кредитором стали и другие азиатские страны, которые накапливали инвалютные экспортные доходы и превращали их в ценные бумаги иностранных государств и корпораций. Крупными кредиторами на еврорынках оставались американские ТНК.

В США проводилась дальнейшая либерализация национального законодательства, направленная на привлечение иностранных ресурсов. В 1981 г. руководители ФРС признали факт открытия офшорных подразделений многих американских банков в таких экзотических странах и территориях, как Багамские острова. Чтобы избежать жестких национальных правил регулирования банковской деятельности, ФРС решила легализовать систему так называемых международных банковских агентств (*International Banking Facilities, IBFs*).

Соответственно этому в Нью-Йорке и в других американских штатах был введен специальный режим регулирования операций нерезидентов в иностранной валюте.

К началу 1990-х гг. глобализация мировой экономики и финансов набирала обороты, к концу десятилетия она достигла определенной зрелости. Это повлияло и на евровалютные рынки, которые реагируют на все изменения и колебания международной системы. Расширение евровалютного рынка стало все больше происходить под влиянием роста и диверсификации международной торговли товарами, услугами, технологиями и проч.

В 1990-е гг. на еврорынок вернулись многие развивающиеся страны; появились новые заемщики / эмитенты из стран с переходной экономикой. Основными поставщиками ресурсов на еврорынки оставались страны Европы и США.

Лидирующая роль американских банков и доллара на евровалютном рынке до 2001 г. не подвергалась сомнению. После образования валютного союза ЕС и введения в обращение единой европейской валюты на территории 12 стран объем валютного и евровалютного рынков сократился.

5.3. Финансовая политика валютного союза ЕС

Наиболее высококоразвитой и совершенной формой развития региональных валютных группировок является Экономический и валютный союз (ЕВС).

В начале 70-х годов, в условиях растущей амплитуды колебаний курса американского доллара, начались активные поиски выхода из своеобразного критического состояния, прежде всего стран - членов Европейского экономического сообщества, направленные на создание собственной региональной валютной системы. Для противостояния гегемонии доллара в мировой валютной системе, в марте 1979 г. была создана международная валютная система - Европейская валютная система (ЕВС). В ней принимали участие страны-члены ЕЭС.

Так, одной из особенностей современных валютных отношений конца 70-х годов XX ст. стало появление рядом с международной валютной системой региональной валютной группировки, которая называлась Европейская валютная система (впоследствии - Экономический и валютный союз). Европейская валютная система представляла собой определенные правила

расчетов между странами, входивших в Европейское экономическое сообщество (ЕЭС).

Европейская валютная система - специфическая организационно-экономическая форма отношений стран ЕЭС в валютной сфере, направленная на стимулирование интеграционных процессов, уменьшение амплитуды когда-то колебаний курсов национальных валют и их взаимную увязку.

Целью создания ЕВС было достижение валютной стабильности и создания единой валюты, которая вращалась бы в ЕЭС, выравнивание основных экономических показателей и унификация экономической политики, разработка и внедрение средств коллективного регулирования валютной сферы, стабилизация экономического положения стран - членов Европейской валютной системы.

Создание ЕВС диктовалось, прежде всего, стремлением Западной Европы к большей финансовой самостоятельности и стабильности за счет ослабления привязки европейских валют к доллару, что давало бы возможность не только избежать потерь за счет периодических кризисов этой валюты, но и более успешно противостоять конкуренции с долларом.

Европейская валютная система включала три составляющие:

- обязательства по согласованию изменения рыночных валютных курсов в взаимодоговоренных количественных пределах с помощью валютного вмешательства центральных банков, в том числе путем поддержки колебаний рыночного курса валют в узких границах;

- механизм кредитной помощи правительствам, которые понесли финансовые трудности при поддержке рыночного валютного курса на двухсторонней основе за счет средств специального Европейского фонда валютного;

- специальная европейская расчетная единица - ЭКЮ, которая была коллективной международной валютой и имела определенный валютный курс, рассчитанный на базе «валютной корзины» национальных валют стран - членов ЕВС с учетом их доли в совокупном валовом национальном продукте.

Успешное функционирование Европейской валютной системы (ЕВС) создало необходимые предпосылки для формирования Экономического и валютного союза (ЕВС). Президентом Европейской комиссии Жаком Делором в 1989 г. впервые было предложено трехэтапный, постепенный переход к

валютно-финансовому союзу. Стратегической целью союза определялось введение единой валюты и единого центрального банка двенадцати стран.

Согласно Маастрихтским договором валютный союз должен быть реализованный в три этапа.

Первый этап начался с 1 июня 1990 г., когда в большинстве стран «Общего рынка» были сняты ограничения на движение капиталов в рамках единого внутреннего рынка.

Второй этап начался 1 января 1994 г.. При этом было введен жесткий обменный курс европейских валют и создан Европейский валютный институт как предшественник Европейского центрального банка.

Третий этап (1 января 1997 г.) завершился введением единой валюты - евро, чему предшествовало учреждение единого центрального банка, независимыми от правительств, «наднационального дирижера» валютно-финансовой политики ЕС.

После создания Европейской валютной системы ЭКЮ служило главным образом как средство международных расчетов и существовало только в виде записей на счетах центральных банков стран - членов ЕВС в Европейском фонде валютного сотрудничества.

В середине декабря 1995 г. лидеры Европейского Союза в Мадриде приняли решение о переходе с 1 января 1999 г. на единую валюту стран ЕС - «евро» (бывшее ЭКЮ) путем замены в обращении 15 национальных денежных единиц единой.

По подсчетам специалистов, введение евро позволяет ежегодно экономить около 100 млрд. французских франков - потери на разницах обменных валютных курсов. Единая валюта дала импульс развитию взаимной торговли в рамках ЕС, укрепила его экономическую стабильность, снизила инфляцию и сделала евро конкурентоспособной валютой на международных валютных рынках. Внедренный евро и создание Центрального банка ЕС стало основой Экономического и валютного союза.

В Мадриде был разработан детализированный план поэтапного ввода евро и параллельного создания структур Европейского центрального банка:

- *начало 1998 г. (подготовка):*

- а) квалификация стран по экономическим результатам 1996 - 1997 гг. и принятия решения о вхождении этой страны в Европейский Союз;

б) основания Европейского центрального банка и сети национальных центральных банков.

• *1 января 1999 г. (начало):*

а) установление «неизменного» обменного курса национальных валют к евро;

б) начало использования евро Центральным банком, международными банками и валютными биржами;

в) опубликования «нового» государственного долга каждой страны - члена ЕС в европейской валюте;

• *1 января 2002 г. (окончание):*

а) выпуск евробанкнот и монет в евро;

б) перевод системы розничных платежей в евровалюту;

• *1 июля 2002 г.:*

а) отмена предыдущих валют государств - членов ЕС;

б) евро становится единственным законным платежным средством.

В общем, ЕС характеризуется очень четким планированием перехода к Европейскому Союзу. Однако в реальной жизни процесс продвижения к валютному союзу оказалось не таким простым.

И все же, благодаря тому, что при решении многих практических задач для всех членов ЕС характерны: преобладание прагматического подхода, ориентация на обоснованные конкретные программы, традиционно сохраняется высокий уровень консолидации стран в рамках ЕС. Каждый раз при решении кардинальных задач в основу составляют критерии самосохранения Союза, который максимально учитывает не только степень неотложности того или иного задания, но и реальный уровень взаимного согласия стран. Поэтому при всей сложности поставленных перед ЕС проблем позитивный фактор, безусловно, преобладает негативные стороны, о чем красноречиво свидетельствует создание Европейского центрального банка (ЕЦБ) и успешное внедрение с 1 января 1999 г. единой валюты - евро.

Европейский центральный банк начал работу в начале июля 1998 г. во Франкфурте-на-Майне (ФРГ).

В Совет ЕЦБ входят президенты национальных центральных банков, президент ЕЦБ, его заместитель и еще четыре члена правления.

Президенты национальных центральных банков в Европе, входящих в Совет ЕЦБ, назначаются на пять лет, при этом допускается повторное назначение.

Все члены Совета Европейского центрального банка имеют равные права при голосовании, решения принимаются простым большинством голосов. Если голоса поделятся поровну - решает голос президента.

С 1 января 1999 г. ЕЦБ взял на себя ответственность за стабильность новой валюты евро, а также за политику процентных ставок и денежной массы в пространстве евро. ЕЦБ имеет полную независимость от политических указаний национальных правительств.

Как отмечалось, Европейский центральный банк был создан на базе Европейского валютного института, который функционировал в Франкфурте-на-Майне с 1994 г.

Европейская комиссия установила правила, по которым евродоговора, как и другие услуги - перевод счетов в евро, выплаты и взносы, обмен банкнот - не облагаются налогами. Подтверждается также непрерывность договоров: стороны не могут на основании европерехода изменить или закрыть соглашения.

Забываясь о надежности общей валюты, страны - члены Европейского Союза поставили жесткие требования по финансово-экономическим показателям стран, которые желают пользоваться евро:

- дефицит госбюджета не может превышать 3% от ВВП;
- совокупный государственный долг должен составлять не более 60% от ВВП;
- годовая инфляция не может быть выше среднего уровня инфляции в трех странах ЕС с самым низким уровнем инфляции (приблизительно 3-3,3%) более чем на 1,5%;
- среднее номинальное значение долгосрочных процентных ставок не должно превышать 2% от среднего уровня этих ставок трех стран ЕС с самыми стабильными ценами (приблизительно 9%);
- страны, которые переходят на новую европейскую валюту, должны придерживаться установленных пределов колебаний валютных курсов в действующем механизме европейских валютных систем.

Главными критериями готовности перехода к единой валюте на первом этапе были стабилизация государственных финансов и устранение обоюдных ограничений на движение платежей и капиталов между странами - членами ЕС.

ТЕМА 6. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТЫ И ИХ ПРИНЦИПЫ

План лекции:

- 1. Понятие, особенности и порядок организации международных расчетов.*
- 2. Формы международных расчетов.*
- 3. Средства международных расчетов.*
- 4. Использование банковских гарантий в международных расчетах.*

6.1. Понятие, особенности и порядок организации международных расчетов

Международные расчеты - это система организации и регулирования платежей в сфере международных экономических отношений. Международные расчеты осуществляются преимущественно в безналичной форме. Основными посредниками в международных расчетах выступают банки, между которыми возникают корреспондентские отношения. На основе межбанковских корреспондентских отношений осуществляется движение валюты между странами.

Система международных расчетов имеет свои особенности:

Во-первых, международные расчеты регулируются не только национальными нормативными и законодательными актами, но и международными законами, банковскими правилами и обычаями.

Во-вторых, международные расчеты осуществляются в различных валютах.

В-третьих, особенностью международных расчетов является и то, что государство использует определенные валютные ограничения, которые представляют собой законодательное или административное запрещение, лимитирование и регламентацию операций резидентов и нерезидентов с валютой и другими валютными ценностями.

В-четвертых, международные расчеты носят документарный характер.

Субъектами международных расчетных операций являются экспортеры, импортеры и банки.

В основу международных расчетов положено движение товарно-распорядительных документов и операционное оформление платежей.

Главными факторами, выражающими состояние международных расчетов, являются:

- условия внешнеторговых контрактов;
- валютное законодательство;
- особенности банковской практики;
- международные правила и «обычаи», и другие.

Решающее значение в практике международных расчетных операций имеют валютно-финансовые условия внешнеэкономических договоров (контрактов).

Внешнеторговый контракт (ВТК) - это материально оформленное соглашение субъектов внешнеэкономической деятельности и их иностранных контрагентов, направленное на установление, изменение или прекращение их взаимных прав и обязанностей во внешнеэкономической деятельности.

К валютно-финансовым условиям, которые должны быть предусмотрены в договоре (контракте), относятся:

1. *Цена и общая стоимость договора (контракта).*
2. *Условия платежа.*

Правильность определения валютно-финансовых условий при заключении внешнеэкономического контракта - залог эффективности осуществления внешнеэкономических операций.

Сейчас нет единого, закрепленного многосторонним соглашением, универсального механизма валютных расчетов между странами. Только в рамках отдельных экономических и финансовых группировок стран могут существовать в какой-то мере единые механизмы расчетов.

В международных валютных отношениях используются национальные и международные валюты. Роль тех или иных валют определяет их место в международных связях.

Большинство международных платежей означают смену собственника банковских депозитов. Но эти изменения происходят сейчас между гражданами разных стран и осуществляются с помощью международных банковских переводов и векселей.

Международные платежи связаны с большим риском, чем внутренние, по ряду причин.

Во-первых, стоимость местной валюты при будущем платеже в иностранной валюте зависит от обменного курса между двумя валютами.

Во-вторых, при международных платежах есть риск отсутствия конвертируемости: невозможность владельца валюты определенной страны конвертировать ее в валюту другой страны вследствие ограничения наложенного правительством.

6.2. Формы международных расчетов

Формы расчетов - это сложившиеся в международной коммерческой и банковской практике и урегулированы законодательством страны-участника расчетов способы оформления, передачи и оплаты товарораспорядительных и платежных документов, выполняется через банк.

Практика международной торговли и банковской практики выделяет *пять основных форм расчетов*:

- авансовый платеж (*cash in advance / down payment*);
- банковский перевод (*remittance*);
- аккредитив (*letter of credit*);
- инкассо (*collections*);
- открытый счет (*open account*).

Эти пять форм отличаются по степени содержания мер против рисков неплатежа, скорости получения валютной выручки, стоимости счетов, наличием дополнительных рычагов побуждающих обе стороны к добросовестному выполнению контракта.

В зависимости от выбранной формы расчета в контракте устанавливаются:

- сроки осуществления расчетов;
- перечень товаросопроводительных документов;
- банки, через которые осуществляются расчеты;
- обязанности сторон по оплате расходов, связанных с осуществлением расчетов.

Все формы международных расчетов осуществляется в безналичной форме, т.е. путем определенных банковских документов, которые банки адресуют друг другу.

На рис. 6.1 приведена упрощенная схема межбанковской операции, которая показывает, что процесс платежей представляет собой последовательность учетных банковских операций в нескольких банках.

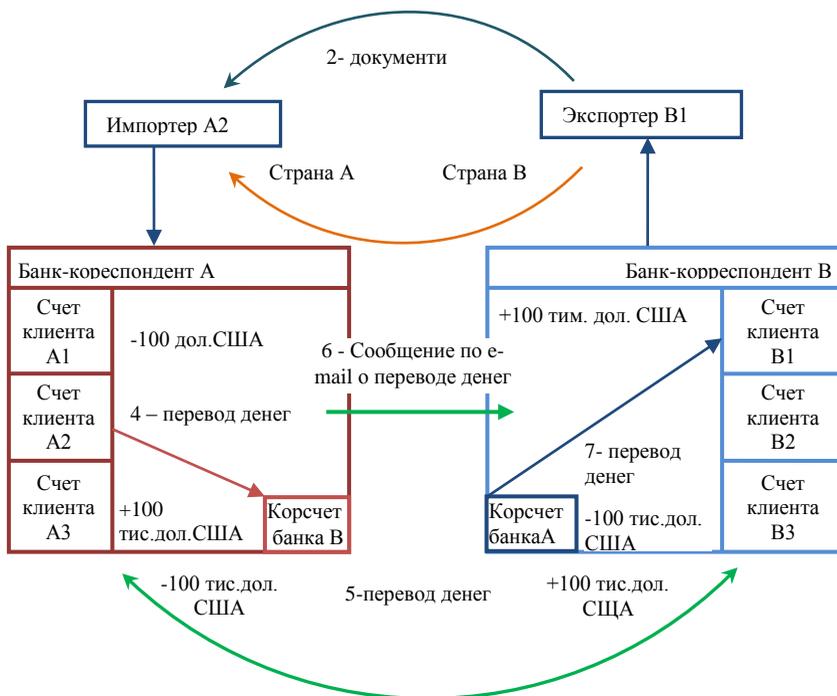


Рисунок 6.1. - Схема осуществления межбанковских операций

1 - банки стран А и В заключили между собой корреспондентское соглашение и открыли корреспондентские счета: банк А - свой корсчет в банке В, а банк В - свой корсчет в банке А;

2 - экспортер В1 из страны В направляет импортеру А2 из страны А документы, подтверждающие выполнение им своих обязательств по поставке товара в точном соответствии с условиями заключенного ВТК, или курьерской почтой (сплошная линия) или через банки-корреспонденты (пунктирная линия);

3 - импортер А2 получает документы от экспортера В1, что дает ему основание произвести платеж за товар в установленной ВТК сумме (например 100 тыс. дол. США). Для осуществления платежа А2 (клиент банка А) направляет в свой банк А платежное поручение (ПП) - заплатить 100 тысяч долларов. США экспортеру В1 (клиенту банка В);

4 - допустим, что в настоящее время на счету А2 в банке А есть 300 тыс. USD. Работник банка А, получив ПП, находит в ПК файл А2, убеждается, что на нем есть 300 тыс. дол. США и уменьшает его на 100 тыс. дол. США, указывая, что они переведены на корсчет банка В. Открыв корсчет банка В, он, сначала добавляет к нему 100 тыс. дол. США, отметив, что они поступили со счета А2

5 - работник банка А списывает те же 100 тыс. дол. США, что они переведены в банк В на корсчет банка А;

6 - работник банка А по e-mail сообщает банку В, что на корсчет банка А переведены 100 тысяч долларов. США для В1;

7 - работник банка В, получив по e-mail эту информацию, открывает файл корсчета байка А и увеличивает сумму, которая на нем на 100 тыс. дол. США, отметив, что она поступила с корсчета его банка в банк А. Потом списывает ту же сумму с корсчета банка А, отметив, что она переведена на счет клиента В1. Открыв файл В1, клерк записывает на нем сумму 100 тыс. дол. США, отметив, что она переведена с корсчета банка А от А2

8 - клерк банка В по факсу или e-mail сообщает В1, что на его счет переведены 100 тысяч долларов США от А2 за поставленный товар.

Эта операция является безналичным переводом денег, но в международной практике она называется «платеж наличными» в отличие от платежей в кредит или отсрочку платежа. Иначе: наличные платежи - это безналичные платежи, которые осуществляются банками немедленно по получению платежных поручений или иными оговоренными в ВТК способами расчета.

Авансовый платеж (*cash in advance / down payment*) предусматривает передачу покупателем продавцу денежной суммы или имущественной ценности до отгрузки товара в счет выполнения обязательств по контракту.

Аванс может предоставляться в размере полной стоимости ВТК, а также в виде доли определенного процента от нее.

Авансовый платеж на полную сумму ВТК, или предварительная оплата, является наиболее выгодным для экспортера, а именно:

1) экспортер защищен от риска, что импортер откажется или будет не в состоянии оплатить товар, который уже отгружен по его адресу;

2) экспортер получает в свое распоряжение свободные средства, которые он может использовать на приобретение сырья, выплату зарплаты, техническое оснащение предприятия и т.п.;

3) экспортер освобождается от необходимости использовать банковский кредит с уплатой процентов и других расходов за его использование.

Однако, несмотря на это, в международной торговле расчеты форм аванса на полную стоимость ВТК используются редко и составляют, как правило, 10-30% стоимости ВТК, причем процент предварительной части ВТК зависит от назначения аванса.

Погашается аванс путем зачета при поставке товара, который должен быть зафиксирован в ВТК. Если товар поставляется партиями, аванс может быть на учете до последней поставки и погашаться при конечном расчете.

Недостатком авансовой формы расчетов является комплексный риск импортера, который заключается в следующем:

- экспортер может не поставить товар или поставить несвоевременно, несоответствующего качества или неправильной спецификации;

- экспортер может не соблюдать ассортимента товара, условий транспортировки, упаковки, что сделает товар некондиционным или даже импортер может потерять аванс и материальную компенсацию;

- импортер финансирует поставку за определенный промежуток времени, до того как он физически получает товар в свое распоряжение, то есть он «связывает» свой капитал до получения товара.

Банковский перевод - это простое поручение коммерческого банка импортера своему банку-корреспонденту (банку экспортера) выплатить определенную сумму денег по поручению и за счет перевододателя (импортера) иностранному получателю (бенефициару, экспортеру) с указанием способа возмещения банку-плательщику выплаченной им суммы.

Оплата товара в форме банковского перевода может осуществляться:

- до отправки товара, в виде аванса;
- после получения товара, как оплата долга;
- комбинацией этих способов.

Правовой основой международных расчетов платежных поручений является Типовой закон ЮНСИТРАЛ о международных

кредитных переводах, разработанный Комиссией ООН по праву международной торговли (май 1992 г.).

На рис. 6.2 приведена последовательность осуществления расчета банковским переводом.

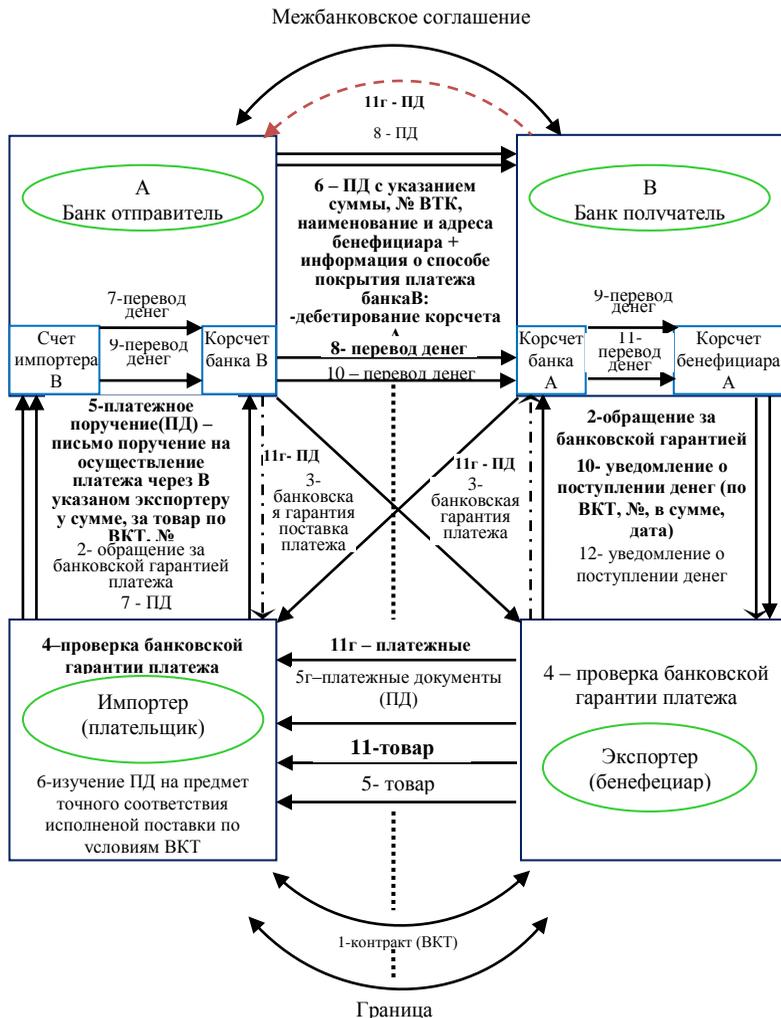


Рисунок. 6.2. - Схема расчета банковским переводом

→ вариант платежа против оплаты товара

→ вариант с авансовым платежом

Лучшей для продавца считается аккредитивная форма расчетов.

Аккредитив - это заполненный на формализованном бланке договор, в котором банк, открывающий аккредитив (банк-эмитент), берет на себя обязательства осуществить по распоряжению и за счет покупателя платеж указанной в нем суммы третьему лицу (при расчетах наличными) или акцептовать тратту (при расчетах в кредит) против представления продавцом предусмотренного ВТК комплекта документов, подтверждающих поставку товара согласно условиям ВТК. Такой актив называется документарным.

Таким образом, аккредитивная форма расчетов практически исключает плательщиков из процесса принятия решения - платить или не платить за поставленные товары, поскольку эта форма расчетов предусматривает заключение отдельного от ВТК платежного договора, которым является аккредитив. Этот договор заключается между покупателем (клиентом), банком-эмитентом, который принимает обязательство обеспечить платеж, и продавцом-бенефициаром (получателем денег). В отличие от расчетов банковскими переводами и инкассо, согласие на осуществление платежей за поставленные товары не зависит от самих плательщиков.

В зависимости от характера ответственности банка, от объема обеспечения и момента принятия им на себя риска в международной банковской практике различают следующие основные виды документарных аккредитивов:

1. Отзывной.
2. Безотзывный, который, имеет 2 подвида:
 - а) подтвержден;
 - б) неподтвержденный.
3. Покрытый.
4. Непокрытый.

Отзывной аккредитив (revocable L / C) предполагает, что банк-эмитент, открыв его, в любой момент и без предварительного уведомления бенефициара (продавца) может изменить инструкцию или вообще досрочно аннулировать (отозвать) аккредитив.

Безотзывный аккредитив (irrevocable L / C) - это твердое обязательство банка-эмитента перед экспортером (бенефициаром).

Покрытый аккредитив (covered L / C) предусматривает, что при его открытии, банк-эмитент одновременно переводит исполняющему банку соответствующие валютные средства в

форме аккредитива, являющиеся обеспечением и источником платежа по данному аккредитиву.

Непокрытый аккредитив (uncovered L / C), не предусматривает предварительного перевода валюты аккредитива.

Основные преимущества аккредитивной формы расчетов можно обобщить следующим образом:

- это самостоятельное от торгового контракта соглашение, которое содержит как четкое обязательство платежа в пользу экспортера, так и возможность получения кредита импортером;
- он позволяет использовать кредитоспособность и репутацию банка-эмитента в пользу обоих контрагентов;
- устраняет риск неплатежа со стороны покупателя, поскольку оплата документов гарантируется банком-эмитентом;
- подтвержденный аккредитив придает экспортеру гарантию платежа со стороны еще одного банка;
- предусматривает объективную и тщательную проверку банками документов, на основании которых осуществляется платеж;
- дает возможность импортеру получить более длительный коммерческий кредит, чем при использовании других форм расчетов;
- импортер может настаивать на отгрузке товара в определенные часовые рамки путем внесения соответствующего условия в аккредитив;
- подчинение Унифицированным правилам и обычаям для документарных аккредитивов, а также нормам обычного права в большинстве стран позволяет использовать аккредитив при расчетах фактически со всеми странами мира;
- он позволяет нейтрализовать отдельные валютные и политические риски.

К недостаткам аккредитива (преимущественно с точки зрения импортера) можно отнести следующие:

- открывая аккредитив, банк-эмитент принимает на себя обязательства от имени покупателя, что может ограничить получение покупателем других займов в этом банке;
- аккредитивная форма расчетов является дорогой и влечет за собой целый ряд расходов в виде комиссий, сборов и, возможно, выплаты процентов в период его действия, которые чаще собираются из приказодателя; открытие аккредитивов на незначительные суммы, как правило, нецелесообразно;

- аккредитив обязывает банк произвести платеж, как только соответствующие документы ему будут предоставлены, тогда как экспортер является свободным в выборе, представлять документы или нет и, таким образом, свободный от любых обязательств до момента, пока сам не решит воспользоваться выставленным аккредитивом;

- он отвлекает средства приказодателя на весь срок действия аккредитива.

Помимо рассмотренных выше распространенных видов аккредитивов, при торговле готовой продукцией могут использоваться и другие их виды:

- переводной, или трансферабельный аккредитив
- револьверный аккредитив
- аккредитив с «красной оговоркой»;
- компенсационный аккредитив
- резервный аккредитив
- транзитный аккредитив
- чистый рамбурсный аккредитив
- аккредитивные письма.

Расчеты инкассо предусматривают, что продавец направляет в банк, в котором открыт его счет, инкассовое поручение в комплекте с оговоренным в контракте набором документов и поручает этом банку-ремитенту осуществить с банком-корреспондентом, в котором есть счет покупателя (инкассирующим банком), платеж или акцепт векселей против перерасчитанных в поручении документов с условием, что передача документов покупателю будет осуществлена инкассирующим (представляющим) банком только после упомянутых платежа или акцепта.

Инкассо - выручка, получение денег от должника путем предъявления ему платежных документов через банк.

Инкассовое поручение - это письменные инструкции клиента банка получить для него платеж против выдачи покупателю комплекта документов.

В зависимости от того, какой тип документов предъявляется банкам, различают два типа инкассо:

- *документарное инкассо* - когда инкассирующие операции осуществляются с финансовыми документами в сопровождении коммерческих документов. Важной особенностью документарного инкассо является то, что комплект инкассовых коммерческих

документов может включать в себя коносамент, который является документом, дающим право собственности на товар;

- *чистое инкассо* - это инкассо финансовых документов, не сопровождающиеся коммерческими документами. В данном случае банки имеют дело только с векселями, долговыми расписками или чеками для получения платежа от импортера, а банки со счетами, коносаменами и другими коммерческими документами отсутствуют.

Инкассо является относительно несложной и недорогой для контрагентов банковской операцией. Чаще расходы по оплате распределяются между сторонами поровну или каждый из контрагентов несет их на своей территории. Если же в контракте условия оплаты услуг банка не зафиксированы, то они возлагаются на продавца (рис. 6.3.).

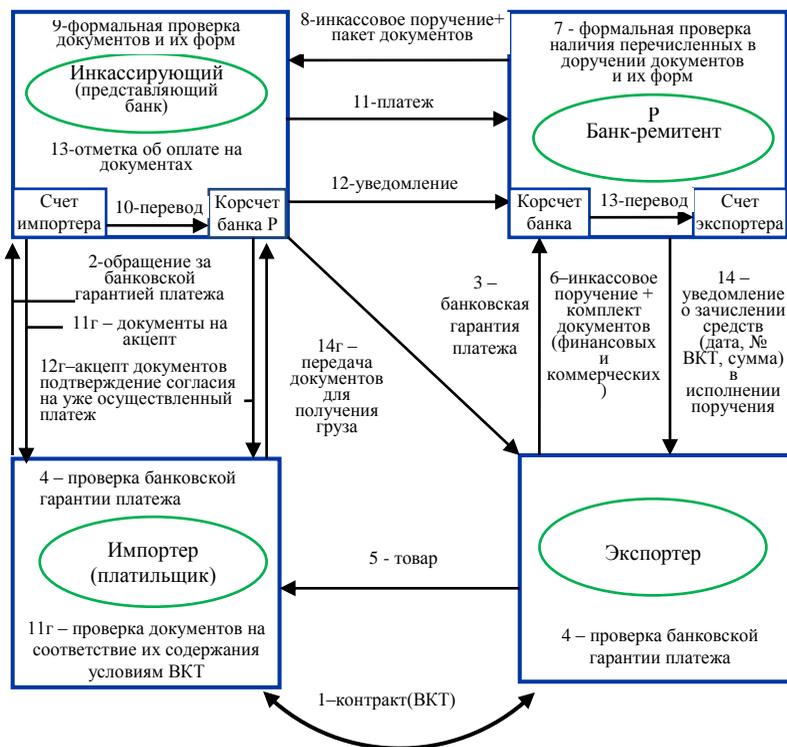


Рисунок 6.3. - Схема инкассовой формы расчета

Выбор между инкассовой и аккредитивной формы расчетов определяется соотношением сил участников соглашения, обусловленным конъюнктурой рынка и уровнем их профессиональной подготовки.

Платежи на открытый счет значительной степени распространены в странах ЕС: до 60% всех платежей между контрагентами ЕС осуществляются в этой форме. При расчетах по открытому счету экспортер поставляет товар и товарораспорядительные документы в адрес импортера без гарантий платежей с его стороны. Импортер производит оплату путем банковского перевода, векселя сроком платежа по предъявлению или чеком в оговоренные в ВТК сроки.

При расчетах по открытому счету контраенты осуществляют взаимный учет сумм текущей задолженности. После отгрузки товара и отправки товарораспорядительных документов в адрес импортера экспортер записывает в бухгалтерских документах сумму отгрузки в дебет открытого на покупателя счета. Импортер записывает эту же сумму отгрузки в кредит счета экспортера. После оплаты контрагенты делают обратные записи.

Для продавца платеж на открытый счет является:

- Простой и дешевой формой расчетов, поскольку она предусматривает предоставление продавцом товарораспорядительных документов непосредственно покупателю, минуя банк;

- Рискованной формой расчетов, поскольку оплата товара осуществляется после того, как все права на него перешли к покупателю вместе с товарораспорядительными документами и, нет финансовых документов, которые заставили бы его оплатить товар. Поставщик в данном случае должен полагаться только на платежеспособность и расчетную дисциплину импортера.

6.3. Средства международных расчетов

Важнейшими средствами платежа и кредитования являются:

- Векселя (простые и переводные);
- Чеки.

Расчеты с помощью векселей. Различают переводные векселя (тратты) и простые векселя (соло-векселя), причем большее распространение при предоставлении кредита в мировой практике получили переводные векселя.

Переводной вексель является безусловным приказом кредитора, адресованным должнику, оплатить установленный в нем срок указанную сумму трассанта или третьему лицу. Третьим лицом – векселедержателем зачастую является банк продавца.

Итак, тратта является долговым документом, который выставляет продавец (кредитор) на покупателя (заемщика). Для того чтобы этот документ приобрел юридическую силу (право требовать по нему оплаты от трассата), покупатель должен акцептовать его после получения товара и тем самым принять на себя обязательство оплатить переводной вексель на срок.

На рис. 6.4. приведен порядок оформления коммерческого кредита с помощью тратты, трассат.

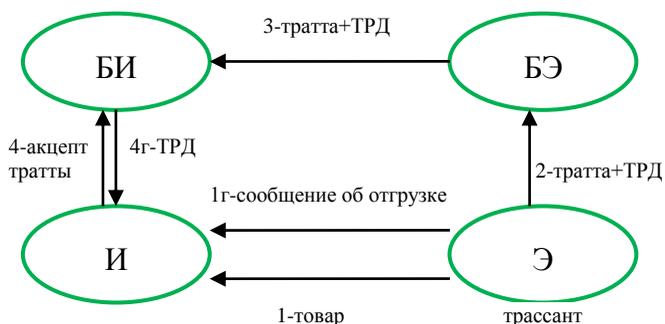


Рисунок. 6.4. - Порядок оформления коммерческого кредита с помощью тратты

1 - экспортер (Е-трассант) отгружает товар в адрес импортера (И);

1 - экспортер сообщает импортера о произведении отгрузки

2 - экспортер после отгрузки направляет в свой банк (БЭ) комплект товарораспорядительных Документов (ТРД) вместе с траттой;

3 - банк экспортера проверяет ТРД и тратту и направляет их в банк импортера (БИ - трассату)

4, 4 ' - БИ передает импортеру ТРД только после акцепта импортером тратты, т.е. согласие оплатить указанную в них сумму.

Акцепт, векселей осуществляется при оплате части стоимости товара наличными по инкассо или аккредитиву.

Для этого при инкассовой форме расчетов продавец передает в банк векселя вместе с документами на получение товара по поручению банка выдать покупателю документы в его банке только после акцепта тратт.

Тратта является оборотным документом и может передаваться одним векселедержателем в пользу другого передаточной надписью - индоссаментом. Надпись делается на оборотной стороне векселя или на дополнительном листе (аллонже) и подписывается индоссантом (т.е. лицом, совершившим передаточную надпись).

Векселя, пересылаемые должнику, следует застраховать от потери на пути движения. Правоотношения сторон по векселям регулируются нормами международного и национального права.

Нормы вексельного законодательства устанавливают необходимые требования к формам долгового обязательства, при соблюдении которых он становится действительным как вексель.

Переводные векселя могут быть выписаны в нескольких экземплярах для того, чтобы застраховаться от их потери при пересылке и своевременно получить платеж.

Простой вексель - это безусловное обязательство должника (векселедателя) выплатить указанную сумму по истечении установленного в нем срока и в обусловленном месте. Он выставляется не кредитором, как переводной вексель, а должником, и с прямым обязательством платить.

Простой вексель по Женевскому соглашению содержит следующие реквизиты:

1. Вексельную метку.
2. Простое и ничем не обусловленное обязательство уплатить определенную сумму.
3. Указание срока платежа.
4. Указание места, в котором должен быть совершен платеж.
5. Название получателя.
6. Указание даты и места составления векселя.
7. Подпись векселедателя.

Кроме векселей в качестве обеспечения задолженности по коммерческому кредиту, могут выдаваться документарные аккредитивы и банковские гарантии. Корпоративные гарантии и гарантии правительства используются редко из-за их меньшей надежности и значительного риска выпуска подобных документов.

Расчеты с помощью чеков. Еще одним средством платежа является чек - письменное безусловное распоряжение покупателя своему банку выплатить указанную в нем сумму чекодателя наличными или путем ее перечисления на его счет в банке.

Чеки не являются деньгами, а лишь заменяют их в платежном обороте. Поэтому они обязательно должны иметь покрытие. Выдают чеки только в пределах суммы, которая на текущих и других счетах клиентов в банке.

Чеки имеют точно установленную форму письменного документа и выписываются на специальных бланках. Они должны иметь следующие основные реквизиты:

1. наименование «чек»;
2. сумма чека;
3. простое и ничем не обусловленное распоряжение оплатить указанную сумму;
4. чековая отметка (наименование «чек» в тексте документа).
5. наименование плательщика (банка), где чекодатель имеет свой текущий счет;
6. место платежа;
7. дата и место составления чека;
8. подпись чекодателя.

Отсутствие одного из перечисленных реквизитов делает документ недействительным.

В договоре чекодателя с банком может быть условие, что банк обязывается оплатить «овердрафт», то есть сумму превышающую остаток на банковском счете с начислением годовых процентов.

В отличие от векселя, чеки не являются средством кредита, и поэтому срок их обращения ограничен.

Чек может передаваться одним лицом другому по индоссаменту (передаточной надписи), который проставляется на оборотной стороне чека и подписывается лицом, которое сделало эту надпись.

В зависимости от условий передачи чека от одного лица другому и характер его использования различают следующие виды чеков:

- предъявительские чеки, которые выписываются на предъявителя;

- именные чеки, которые выписываются в пользу определенного лица, и их передача не может быть осуществлена с помощью обычного индоссамента;

- ордерные чеки, которые выписываются в пользу определенного лица или по его приказу.

Чек не является твердой гарантией платежа. Банки не несут ответственности за то, что на момент платежа все средства чекодателя потрачены и платить по чеку чекодержателя нечем. Более твердым обязательством является чек, авалированный банком, или другим учреждением или лицом, то есть теми, кто гарантирует платеж указанной в чеке суммы. Поэтому следует использовать авалированные ордерные чеки, которые индоссированы на банк продавца.

Иногда чеки крессируются, т.е. перечеркиваются чекодателем паралельными линиями по диагонали. Это означает, что платеж по чеку может быть осуществлен только в безналичной форме и только банку чекодержателя.

6.4. Использование банковских гарантий в международных расчетах

Чаще всего в международной практике используется банковская гарантия платежа.

Банковская гарантия - это письменное обязательство банка или другого юридического лица выплатить, указанную в нем, денежную сумму в указанный в ней срок или при наступлении определенного события против представления лицу, которое ее выдала, письменного платежного требования держателя гарантии установленной в ней формы с приложением перечисленных в ней документов.

Гарант, получивший платежное требование, проверяет соответствие приложенных к нему документов условиям гарантии, но не несет ответственности за форму и подлинность представленных документов, а также за задержки, потери или искажения документов, которые имели место не по его вине. Платежное требование должно содержать утверждение, что принципал нарушил свои обязательства по ВТК, с указанием конкретных нарушений. Гарант должен удовлетворить платежное требование кредитора и без промедления передать ее принципалу с приложенными к нему документами.

Банковская гарантия является отдельным правовым обязательством, юридически независимым от основного долга (контракта).

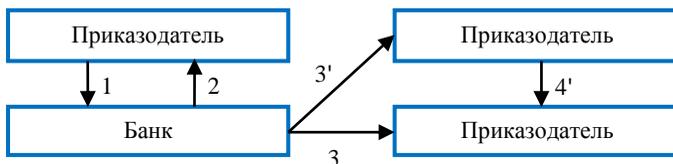


Рисунок 6.5. - Механизмы предоставления банковской гарантии: прямое и косвенное

Если гарантия выставляется направления, то механизм ее предоставления такой:

1 - приказодатель поручает своему банку выставить от его имени гарантию. Текст гарантии определяется во время обсуждения клиента и представителя банка;

2 - банк поручает приказодателю подписать «компенсационный лист» или контргарантию, в которой обычно оговаривается, что в случае предоставления контрагентом требования по данной гарантии банк имеет право немедленно списать соответствующую сумму гарантии со спецсчета приказодателя;

3 - банк составляет текст гарантии и затем с одобрением приказодателя высылает ее бенефициару или в оригинале по почте или ключевым текстом (если гарантия выставляется напрямую).

Если гарантия выставляется косвенно, то механизм ее предоставления изменяется следующим образом:

3' - банк приказодателя инструктирует банк-корреспондент выставить гарантию в пользу бенефициара, который находится на территории его страны,

4 - банк-корреспондент выставляет гарантию бенефициару.

В мировой банковской практике с целью страхования рисков в ВТК используются три категории международных банковских гарантий:

- по требованию / по первому требованию;
- для фактического использования, которых достаточно лишь требования бенефициара, которые потом не может быть обжаловано;

- если приказодатель знает о необоснованности выставленных требований бенефициаром, безусловный характер этих гарантий не позволяет ему препятствовать исполнению банком-гарантом своих обязательств;

- условные (с документарным доказательством) - обеспечивают приказодателю максимальную защиту;

- условные (без доказательства) гарантии невыполнения (default bond) - при использовании данных гарантий условием получения гарантированной суммы является невыполнения условий ВТК стороной, ответственной за его реализацию в первую очередь.

В международной торговле используются следующие типы международных банковских гарантий:

1. Основные типы гарантий:

- тендерная гарантия (tender / bid bond);
- гарантия выполнения обязательств (performance bond);
- авансовая гарантия (advance payment guarantee);
- платежная гарантия (payment guarantee) - выставляется в пользу поставщика и имеет целью покрытия риска неплатежа со стороны покупателя при расчетах в форме открытого счета или инкассо.

2. Второстепенные типы гарантий:

- гарантия коносамента (bill of lading guarantee);
- таможенная гарантия (customs guarantee);
- кредитная гарантия (load guarantee);
- гарантия компенсации юридических расходов (legal costs guarantee);
- гарантия содержания денежных средств (retention money guarantee);
- эксплуатационная гарантия (maintenance bond).

Банковские гарантии подобные аккредитивам: и те и другие являются обязательством привлеченной третьей стороны, которая берет на себя ответственность по обязательствам другой. Существенное различие между ними: обязательства банка по гарантии вторичное и действует только в отношении первоначального обязательства приказом приказодателя; обязательство банка-эмитента по документарному аккредитиву является его первичным и самостоятельным обязательством.

ТЕМА 7. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС СТРАН

План лекции:

- 1. Экономическое содержание и эволюция развития платежного баланса.*
- 2. Международный стандарт платежного баланса.*
- 3. Основные правила балансировки статей платежного баланса и экономическое равновесие.*

7.1. Экономическое содержание и эволюция развития платежного баланса

Появление платежного баланса обусловлено объективными процессами развития системы мирового хозяйства. Экономические, политические, военные, культурные и другие отношения между странами порождают разнообразные денежные платежи и поступления.

Внешнеэкономическая деятельность каждой страны приводит к возникновению двух встречных потоков иностранной валюты: входного и исходящего. Интегральным показателем этих потоков могут служить балансы международных расчетов как соотношение денежных требований и обязательств, поступлений и платежей одной страны относительно других.

Существует несколько видов балансов международных расчетов: расчетный баланс, баланс международной задолженности и платежный баланс.

Расчетный баланс используется для выявления стран - нетто-кредиторов и нетто-должников. Он характеризует соотношение всех задолженностей данной страны со стороны иностранных партнеров на определенную дату и обязательств по ним этой страны независимо от сроков поступления платежей.

Баланс международной задолженности не учитывает текущей задолженности, а показывает лишь соотношение между заграничными активами и золотовалютными резервами страны, с одной стороны, и обязательствами перед иностранными вкладчиками, с другой.

Платежный баланс является наиболее распространенным балансом международных расчетов, который показывает соотношение платежей за границу и поступлений из-за границы за определенный период времени (год, квартал, месяц).

При построении платежного баланса учитывается тот факт, что все внешнеэкономические операции можно разделить на кредитные и дебетовые. Поэтому в балансе первые идут со знаком «+», а вторые - со знаком «-». Так, экспорт товаров и заимствования, полученные страной - это кредитные операции, а импорт и кредитование других стран - дебетные.

Платежный баланс - это балансовый счет международных операций как стоимостное выражение всего комплекса мирохозяйственных связей страны в форме соотношения поступлений и платежей.

По экономическому содержанию различают платежный баланс на определенную дату и за определенный период.

Платежный баланс на определенную дату существует в виде соотношения платежей и поступлений, которые со дня на день постоянно меняются.

Платежный баланс за определенный период составляется на основе статистических показателей о совершенных за этот период внешнеэкономических операциях. Позволяет анализировать изменения в международных экономических связях страны, масштабах и характере ее участия в мировом хозяйстве.

Система расчетов платежного баланса показывает, что происходит в действительности, отражая реальные и финансовые потоки между определенной страной и внешним миром.

Количественное определение состояния международных платежных отношений имеет давнюю историю и прошло за это время значительный путь развития.

Эволюция платежного баланса

Платежный баланс прямо и обратно связан с процессом восстановления. С одной стороны, он формируется под непосредственным влиянием процесса воспроизводства, с другой - влияет на последний через курсовые соотношения валют, золотовалютные резервы, валютное состояние, внешнюю задолженность.

Факторы, влияющие на состояние платежного баланса:

1. Неравномерность экономического и политического развития стран, международная конкуренция.
2. Циклические колебания экономики.
3. Рост заграничных государственных расходов, связанных с милитаризацией экономики и военными расходами.
4. Усиление международной финансовой взаимозависимости.
5. Изменения в международной торговле.

6. Влияние валютно-финансовых факторов.
7. Отрицательное влияние инфляции.
8. Торгово-политическая дискриминация отдельных стран.
9. Чрезвычайные обстоятельства: неурожай, стихийные бедствия, катастрофы.

После рассмотрения множественности факторов, влияющих на платежный баланс, невольно напрашивается вывод, что достичь ежегодной сбалансированности поступлений в страну или ее выплат другим странам - задача чрезвычайно сложная. Поэтому вряд ли какое-либо государство мира ставит его для беспрекословного решения, поскольку нет непосредственной угрозы нарушения экономической стабильности при определенном несовпадении входных и выходных потоков. Однако здесь, как и во всем, следует придерживаться определенной степени.

7.2. Международный стандарт платежного баланса

В пятом издании «Рекомендаций по составлению платежного баланса» определены следующие основные стандартные компоненты платежного баланса: счет текущих операций и счет операций с капиталом и финансовыми инструментами.

1. Счет текущих операций	2. Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	
А. Товары и услуги 1. Товары 2 Услуги Б. Текущие трансферты В. Текущие трансферы	А. Счет операций с капиталом 1. Капитальные трансферты 2. Приобретение / продажа неизготовленных нефинансовых активов Б. Финансовый счет 1. Прямые инвестиции 1.1. За рубеж 1.2. В экономику, для которой составляется отчетность	2. Портфельные инвестиции 2.1. Активы 2.3. Обязательства 3. Другие инвестиции 3.1. Активы 3.2. Обязательства 4. Резервные активы

Рисунок 7.1. - Стандартная структура платежного баланса

В состав счета текущих операций, или текущего баланса, входят четыре группы операций: с товарами, услугами, чистые

доходы от инвестиций и чистые текущие трансферты. На торговый баланс приходилась подавляющая часть всех внешних текущих расчетов.

Операции с услугами, доходами и текущими трансферами образуют баланс услуг и некоммерческих платежей, которые условно называют «невидимыми операциями».

Доходы от инвестиций охватывают собственно прибыль от инвестиций, процентные платежи по долговым обязательствам оплаты труда резидентов, которые работают за рубежом.

I. Счет текущих операций.

1. Товары

Товары для переработки - товары, которые пересекают границу с целью их дальнейшей переработки, после чего они возвращаются в страну - владельца товара.

2. Услуги

Ремонт товаров - стоимость ремонта передвижного оборудования выполняемый нерезидентом или для нерезидента.

Услуги по статье «Путешествия» отражают стоимость всех видов товаров и услуг, приобретенных приезжими.

Коммуникационные услуги - услуги связи, в том числе телекоммуникационной, обеспечение телефонной, телексной, телеграфной связи и т.д.

Строительные услуги - строительство объектов, монтаж оборудования, ремонт зданий и сооружений за пределами экономической территории.

Страховые услуги охватывают различные виды страхования, которые осуществляются страховыми компаниями-резидентами для нерезидентов, и наоборот.

Финансовые услуги - это услуги финансовых посредников, выплата или взимания комиссионных за операции с аккредитивами, банковскими акцептами, финансовым лизингом.

Компьютерные и информационные услуги - обработка баз данных, внедрение программного обеспечения, в частности разработка и программирования конкретных систем заказчика и т.д.

«Роялти» и лицензионные услуги - официально разрешенное использование нематериальных активов.

Услуги частным лицам и услуги в сфере культуры и отдыха - создание художественных фильмов и т.д.

Правительственные услуги - внешнеторговые операции посольств, консульств, военных представительств, которые они проводят с резидентами той страны, где они расположены.

Другие деловые услуги - различные виды деловых, профессиональных, технических и связанных с научно-исследовательской деятельностью услуг, которые не вошли в приведенные выше категории услуг.

3. Доходы

В статье «Доходы» текущего счета входят компенсации работникам, доходы от инвестиций. Эта статья отражает взаимосвязь между доходами и капитальным счетом, а также между платежным балансом и балансом иностранных инвестиций.

Основные виды доходов, которые отражаются на текущем счете, следующие:

Оплата труда - заработная плата и другие выплаты, полученные работниками и служащими за пределами страны, резидентами которой они являются.

Доходы от прямых инвестиций:

- а) доход от долевого участия в капитале компаний;
- б) проценты по долговым обязательствам.

Доходы от портфельных инвестиций представляют собой движение средств между резидентами и нерезидентами, возникающее вследствие владения акциями, облигациями, долгосрочными ценными бумагами, инструментами денежного рынка. Сюда относятся:

а) доход от долевого участия в капитале компаний (дивиденды);

- б) доход по долговым обязательствам (проценты).

Доходы от других инвестиций:

а) проценты по долгосрочным кредитам (гарантированным и не гарантированным)

- б) другие доходы от других инвестиций.

4. Текущие трансферты

Статья «Текущие трансферты» отражает операции, проводимые на бесплатной основе. Эта группа операций увеличивает доходы и потребление страны-получателя за счет доходов и потребления страны-поставщика. Текущие трансферты охватывают денежные трансферты правительства на финансирование расходов, гуманитарной помощи, ежегодных или других регулярных взносов в международные организации, оплату

правительством или международными организациями расходов на оказание технической помощи.

Чистые текущие трансферты являются результатом данной группы текущих операций страны, т.е. разницей между дебетовым и кредитовым оборотами.

Текущие трансферты сектора государственного управления включают гуманитарную помощь, взносы государственных органов в фонды международных организаций, налоги и штрафы, уплаченные нерезидентами государственным органам, и наоборот.

II. Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами.

Эта часть платежного баланса отражает международные соглашения, связанные с изменением права собственности на иностранные финансовые активы или пассивы страны. Прежде всего, это операции, которые заключаются в заявлении и погашении финансовых требований одной страны в другие страны, и наоборот.

Этот счет подразделяется на счет операций с капиталом и счет финансовых операций.

1. Счет операций с капиталом

На этом счете отражаются все выплаты по капитальным трансфертам, а также покупку / продажу нематериальных нефинансовых активов.

Трансферт считается капитальным, если происходит передача права собственности на основной капитал или аннулирование долга кредитором при обстоятельствах, когда одна из сторон не получает стоимостного эквивалента. Чистые капитальные трансферты отражают результат этой группы операций, т.е. разницу между дебетовыми и кредитными записями.

2. Счет финансовых операций

Этот счет содержит операции с прямого и портфельного инвестирования и прочие инвестиции.

Прямые инвестиции - это операции, в результате которых резидент страны (прямой инвестор) устойчиво влияет на резидента другой экономики (предприятия прямого инвестирования).

Прямые инвестиции состоят из акционирования, то есть приобретения новых акций дочерних и ассоциированных предприятий; реинвестирования, т.е. обратных вложений части нераспределенной в виде дивидендов прибыли; других инвестиций, которые главным образом представляют собой внутренне

фирменное кредитование материнской компанией своих дочерних и ассоциированных компаний.

Акционерный капитал - это капитал отделений, акции дочерних и ассоциированных предприятий, кроме «неголосующих» привилегированных акций, а также другие капиталовложения прямого инвестора, увеличивающие уставный фонд предприятия прямого инвестирования.

Реинвестированная прибыль - часть прибыли предприятий прямого инвестирования, принадлежит прямому инвестору и не подлежит распределению.

Другой капитал в форме прямых инвестиций («межфирменный долг») охватывает все операции по привлечению средств и кредитных ресурсов, которые осуществляются между прямым инвестором и предприятиями прямого инвестирования.

Итак, капитал в форме прямых инвестиций включает:

- Капитал, вложенный прямым инвестором в зарубежное предприятие прямого инвестирования.
- Капитал, полученный прямым инвестором от участия в таком предприятии.

Учет прямых инвестиций осуществляется по принципу их направленности - отдельной строкой показываются инвестиции резидентов за границу и инвестиции нерезидентов во внутреннюю экономику.

3. *Портфельные инвестиции* - это, в отличие от прямых инвестиций, операции по торговле финансовыми инструментами между нерезидентами, которые не дают права прямого контроля по объекту инвестирования.

Статья «Портфельные инвестиции» финансового счета охватывает операции с акциями, другими ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, за исключением тех случаев, когда эти операции принадлежат к прямому инвестированию или операциям с резервными активами. Характерной особенностью этих инструментов является то, что они могут свободно обращаться на финансовом рынке.

Операции по портфельному инвестированию делятся на две группы: операции с финансовыми активами и операции с финансовыми обязательствами.

В зависимости от вида финансового инструмента различают следующие операции с портфельным инвестированием:

- операции с ценными бумагами;
- операции с долговыми ценными бумагами;

- 1) с облигациями и другими долгосрочными или бессрочными долговыми обязательствами;
- 2) с инструментами денежного рынка;
- 3) с производными финансовыми инструментами (опционами, варрантами).

4. *Прочие инвестиции* - это все международные инвестиции, которые не отнесены к прямым, портфельным и операциям с резервными активами. На этом счете отражаются все операции по привлечению средств и кредитных ресурсов:

- движение коммерческих кредитов;
- займы, т.е. прямое предоставление кредитных ресурсов;
- наличные деньги и депозиты.

Прочие инвестиции делятся на «прочие инвестиции - активы» и «прочие инвестиции - обязательства» в соответствии с их национальной принадлежностью.

Классифицировать сделки по «другому инвестированию» можно следующим образом.

Торговые (коммерческие) кредиты - это требования и обязательства, возникающие вследствие того, что продавец предоставляет кредит непосредственно покупателю товаров или покупатель осуществляет предоплату.

Займы - это прямое предоставление кредитором должнику определенной суммы средств, кроме того, к категории займов входят платежи по сделкам РЕПО (Repurchase agreement), выплата основной суммы долга по финансовому лизингу. В зависимости от первоначального срока погашения ссуды делятся на долгосрочные и краткосрочные.

Депозиты - ликвидные депозиты (депозиты до востребования) и другие виды депозитов, депозиты в кредитных союзах, строительных обществах и др.

Депозиты - ликвидные депозиты (депозиты до востребования) и другие виды депозитов, депозиты в кредитных союзах, строительных обществах и др.

Счет текущих операций и счет операций с капиталом и финансового инструментами, за исключением краткосрочного капитала и резервных активов, вместе составляют базовый баланс, а операции с резерва вносить активами - баланс официальных расчетов.

5. *Резервные активы (reserve assets)* - это иностранные финансовые активы, находящиеся в распоряжении органов

денежно-кредитного регулирования и могут быть использованы в любой момент в соответствии с целями экономической политики.

Резервные активы предназначены для финансирования и регулирования дефицита платежного баланса и других, четко оговоренных, целей и контролируются монетарными властями.

Резервные активы состоят из монетарного золота, специальных прав заимствования, резервной позиции страны в МВФ, валютных активов, других финансовых требований.

Монетарное золото - золото, которое находится в распоряжении центрального банка или правительства страны и может быть реализовано на мировых рынках золота или международным организациям за иностранную валюту.

Специальные права заимствования (СПЗ, или СДР - от англ. special drawing rights) - резервный актив, который выпускается МВФ и распределяется между странами-членами МВФ в соответствии с их квот в капитале МВФ.

Резервная позиция в МВФ - величина этой составляющей официальных резервов равен 25% квоты страны в капитале МВФ.

В состав валютных активов входят иностранные валюты и другие финансовые активы, выраженные в иностранной валюте: банковские депозиты, правительственные ценные бумаги, акции частных предприятий, финансовые деривативы и др. В структуре официальных резервов валютные активы составляют наибольшую долю.

Остальные требования в валютах, ценных бумагах, депозитах, не отнесенных к указанным выше категориям резервных активов, включаются в других требований.

7.3. Основные правила балансировки статей платежного баланса и экономическое равновесие

В основу организации платежного баланса как статистической системы положены теоретические принципы бухгалтерского учета:

- 1) непрерывность наблюдения;
- 2) полнота охвата данных;
- 3) достоверность данных;
- 4) двойная запись операций;
- 5) бухгалтерское равновесие.

Платежный баланс организовано как сложный бухгалтерский счет, имеющий две стороны - дебет и кредит. Каждая

экономическая операция отражается двойко: по кредиту одного счета и дебету иного. Это правило имеет очень простую экономическую интерпретацию: большинство экономических операций - это обмен экономическими ценностями. Платежный баланс составляет бухгалтерский счет такого типа, который не имеет сальдо. Это означает, что кредитные и дебетовые обороты должны быть количественно равны друг другу.

Все денежные поступления в страну в результате осуществления в течение отчетного периода операций считаются положительными и записываются в кредите платежного баланса. Платежи резидентов данной страны, которые требуют проведения операций, считаются отрицательными и записываются в дебет платежного баланса.

Указанные принципы заключения платежного баланса предусматривают соблюдение бухгалтерских правил отражения операций на счетах (табл. 7.1).

Таблица 7.1. - Основные правила записи операций в платежном балансе

Операция	Кредит (+)	Дебет (-)
А. Товары и услуги	Экспорт товаров и услуг (предоставление резидентами)	Импорт товаров и услуг (предоставление нерезидентами)
Б. Доходы (оплата труда и доходы от инвестиций)	Поступления от нерезидентов	Оплата нерезидентам
В. Трансферты (текущие и капитал)	Получение средств	Передача средств
Г. Приобретение /продажа нематериальных нефинансовых активов	Продажа активов	Приобретение активов
Д. Операции с финансовыми активами или обязательствами	Увеличение обязательств по резидентам или уменьшение требований к нерезидентам	Увеличение требований к нерезидентам или уменьшение обязательств по отношению к резидентам

Теоретически, исходя из принципа двойной записи операций, объемы встречных потоков по дебету и кредиту должны совпадать, но на практике этого почти никогда не происходит. Проблема заключается в том, что данные об одних и те же операциях из различных источников.

Концепция измерения общего сальдо платежного баланса. Как стоимостное выражение внешнего сектора открытой экономической системы платежный баланс отражает уровень ее приспособления к мировой экономике. Поэтому понятие бухгалтерского и экономического равновесия не являются тождественными. Всегда находясь в состоянии бухгалтерского равновесия, платежный баланс может одновременно характеризоваться нарушением экономического равновесия внешних платежей.

Тот факт, что в бухгалтерском смысле платежный баланс является сбалансированным, не означает, что страна не имеет проблем с внешними платежами. Общий платежный баланс требует равенства не только общего итога дебетовых и кредитовых оборотов. Избыток или дефицит определяются по группам показателей, которые отделяют от других по определенным признакам. С этой точки зрения важным является концепция измерения сальдо платежного баланса, по которой все статьи делятся на основные и балансирующие. Сальдо основных статей представляет собой сальдо платежного баланса, т.е. результат, по которому определяется активный или пассивный характер внешних платежей страны. Это принципиальное аналитическое положение положено в основу теории и практики платежного баланса.

Платежный баланс составляется с целью определения состояния текущих международных экономических отношений страны в отчетном периоде. С этой точки зрения важным является определение состояния дел с ее ликвидностью - увеличением или уменьшением иностранных ликвидных активов (включая официальные резервы) и обязательств. Метод измерения избытка или дефицита платежного баланса должен отражать изменения чистой ликвидной позиции страны.

В платежном балансе фиксируются изменения резервных активов, которые произошли в течении отчетного периода, то есть международные потоки резервных активов. Изменения имеют место, если главные денежно-кредитные институты продают или покупают иностранные ликвидные активы или определенные ликвидные обязательства. Изменение состояния резервных активов

означает, что осуществляется финансирования сальдо (актива или пассива) платежного баланса - официальная интервенция на валютном рынке, которая имеет цель воздействие на курс национальной валюты и другие операции.

Исследование методов определения сальдо платежного баланса показывает, что научные взгляды относительно экономического значения и содержания тех его статей, по которым определяется активный или пассивный характер дисбаланса, получили эволюционные изменения. Известно несколько концепций определения сальдо платежного баланса:

- по балансу текущих платежей;
- по базовым балансам, движением валюты;
- ликвидностью, или общим балансом, балансом официальных расчетов.

Указанные концепции имеют значительные различия в трактовке основных статей (табл. 7.2).

Таблица 7.2 - Альтернативные концепции измерения сальдо платежного баланса

Категории операций по основным статьям	Концепция измерения сальдо платежного баланса
Товары и услуги Доходы от инвестиций Текущие трансферты	Баланс текущих платежей
Баланс текущих платежей Операции с долгосрочным капиталом	
	Базовый баланс
Баланс текущих платежей Баланс текущих платежей Операции с долгосрочным капиталом, чистые	Движение валюты (Великобритания)
Базовый баланс Базовый баланс Ошибки и упущения, чистые Базовый баланс Ошибки и упущения, чистые Операции с краткосрочными частными активами и иностранные инвестиции	

Продолжение таблицы 7.2.

Категории операций по основным статьям	Концепция измерения сальдо платежного баланса
	Концепция ликвидности или общий баланс (США)
Общий баланс Операции с частными краткосрочными активами и иностранные инвестиции (изменения в ликвидных обязательствах резидентов по частным операциям с нерезидентами), чистые	
	Баланс официальных расчетов (традиционная формулировка)
Общий баланс Операции с официальными краткосрочными активами и инвестиции (чистые изменения в ликвидных обязательствах по официальным международным институтам)	
	Баланс официальных расчетов (Экстремальная формулировка)

Концепции измерения сальдо платежного баланса заслоняют друг друга согласно значительным изменениям в международной экономике, международной валютной системе, системе учета международных экономических операций. Критерием разделения показателей платежного баланса на основные и балансовые являются последствия совершаемых операций по общему балансу платежей.

К основным, или «автономным», относятся операции, которые осуществляются экономическими агентами во время производственной / коммерческой деятельности без учета их последствий для платежного баланса в целом. Все остальные операции являются балансирующими, или «компенсационными». Они проводятся с целью влияния на состояние внешних платежей, сложившихся из-за осуществления автономных операций.

Концепция текущего платежного баланса получила развитие из-за роста вывоза долгосрочного капитала.

С аналитической точки зрения баланс текущих операций имеет глубокий экономический смысл, поскольку он является составляющей системы национальных счетов, расчетов по сопоставлению затрат с выпуском, применяется при разработке долгосрочной государственной экономической политики.

Концепция базового баланса применялась как ведущая в США, Великобритании, ФРГ и других странах после Второй

мировой войны, когда рост прямых иностранных инвестиций приобрел бурное развитие и занял определенное место среди показателей платежных балансов.

Согласно этой концепции компенсирующими считались операции по международному движению краткосрочных активов, включая валютные резервы. Сбалансирование платежного баланса достигалось через влияние на краткосрочный капитал путем изменения валютных курсов и процентных ставок. Трактовка концепции базового баланса имело национальные особенности. Согласно американской методике показатель базового баланса охватывал итог по текущим операциям и движение долгосрочного капитала за вычетом долгосрочных государственных и частных банковских обязательств американских резидентов перед международными организациями и официальными иностранными органами валютного регулирования.

ТЕМА 8. МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЕГО СТРУКТУРА

План лекции:

- 1. Сущность и особенности международного финансового рынка.*
- 2. Этапы формирования международного финансового рынка.*
- 3. Современные тенденции развития международного финансового рынка в условиях финансовой глобализации.*

8.1. Сущность и особенности международного финансового рынка.

Международный финансовый рынок - это форма движения международных финансов в определенных параметрах международной финансовой системы.

Практически на международном финансовом рынке осуществляется торговля различными международными финансовыми инструментами - валютами, валютными ценными бумагами, международными инвестициями, иностранными кредитами и международными страховыми продуктами.

Инструментами международного финансового рынка есть соответствующие соглашения, при выполнении которых одновременно возникают инвалютные активы в одних и инвалютные обязательства у других участников этого рынка.

Обеспечивая куплю-продажу международных финансовых инструментов, международный финансовый рынок выполняет функции аккумуляции инвалютных потоков в форме сбережений и их инвестирования. Благодаря международному финансовому рынку сбережения инвестируются. Инвестирование - это передача владельцам инвалютных собственных сбережений в пользование компаниям и странам с целью получения инвалютных доходов.

Следующей важной функцией международного финансового рынка является формирование цен инвалютных инструментов. Формирование цен на основе действия закона спроса и предложения - основная функция любого рынка. Но специфика выполнения этой функции международным финансовым рынком заключается в том, что цена его инвалютного инструмента - это величина дохода, которую покупатель инвалютного инструмента

должен обеспечить его продавцу. Так, на международном финансовом рынке возникает зависимость между ценой инвалютного инструмента и сроком возврата.

Специфические функции международного финансового рынка выделяют его в системе финансовых рынков. С развитием внешнеэкономических связей, их глобализацией и переплетения финансовых потоков между странами большое значение приобретают различия и связи между такими понятиями, как мировой, международный и национальный финансовые рынки (рис. 8.1).



Рисунок. 8.1. - Взаимосвязь национального, международного и мирового финансовых рынков

Международный финансовый рынок тесно связывает все национальные финансовые рынки на международном уровне. Участие национальных финансовых рынков в операциях международного финансового рынка определяется рядом факторов (табл. 8.1).

Локальные макроэкономические факторы, определяющие участие национальных финансовых рынков в функционировании международного финансового рынка подтверждают готовность национального рынка интегрироваться в международный финансовый рынок.

Глобальные макроэкономические факторы отображают тенденции и перспективы развития мировой системы хозяйства, быстрая эволюция и интернационализация которой - основной фактор развития международного финансового рынка.

Таблица 8.1 – Классификация факторов, которая определяет участие национальных финансовых рынков в операциях международного финансового рынка

1. Макроэкономические факторы		2.Геополитические факторы
1.1.1.Фактори экономического состояния страны, показатели национальной экономики, показатели внешнего долга и резервов	1.2.1. Положение страны в мировой экономике, показатели состояния платежного баланса	2.1. Заинтересованность ведущих стран мирового сотоварищества в интеграции страны в мировую экономику
1.1.2. Уровень развития национальной финансовой системы	1.2.2. Уровень развития международной валютной системы	2.2. Роль страны в международном разделении труда
1.1.3. Уровень организаци финансового рынка и его сегментов	1.2.3. Уровень организаци международного финансового рынка	2.3. Место страны в системе мирового хозяйства
1.1.4. Уровень развития институтов финансовых посредников	1.2.4. Развитие международных финансовых посредников	2.4. Уровень развития МЭВ страны
1.1.5. Уровень либерализации налогообложения		2.5. Степень интеграции в мировую финансовую систему
1.1.6. Уровень либерализации движения капитала		2.6. Географическое положение
1.1.7. Стабільність національної політичної ситуації		2.7. Стабільность мировой геополитической ситуации
1.1.8. Периодичность пересмотра международного кредитного рейтинга		
1. Макроэкономические факторы		2.Геополитические факторы
1.1.9. Качество международного рейтинга платежеспособности		

Структура международного финансового рынка - это система обоюднo взаимосвязанных и взаимозависимых инвалютных рынков, осуществляющих торговлю различными инвалютными инструментами (рис. 8.2).

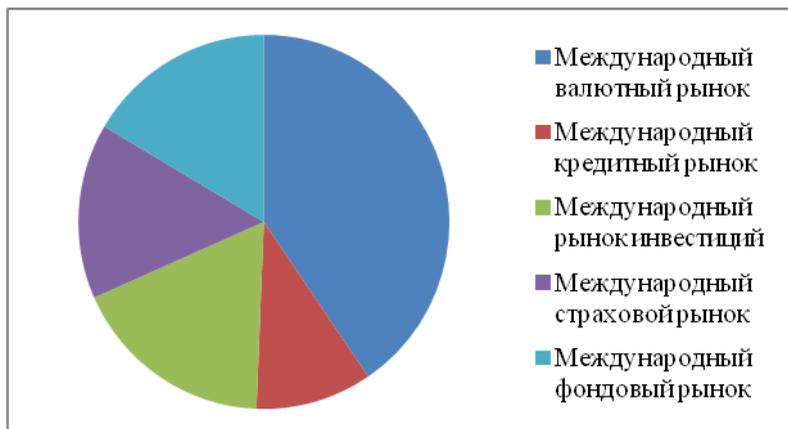


Рисунок 8.2. - Сегменты международного финансового рынка

Структура международного финансового рынка может быть представлена не только с позиций продаваемых инвалютных инструментов, но и с точки зрения *возможности регулирования и контроля* над процессами их купли-продажи.

В структурировании международного финансового рынка большое значение имеет *место заключение сделок*. В зависимости от этого критерия в международном финансовом рынке следует выделить два сегмента: международные финансовые центры (Лондон, Нью-Йорк, Токио, Франкфурт, Цюрих, Сингапур, Гонконг) и оффшорные зоны (остров Мен, Кипр, Кайманы и др.), где происходят инвалютные сделки.

Классификационным признаком структуры международного финансового рынка можно определить участника или субъекта международного финансового рынка (рис. 8.3).

По характеру участия в операциях субъектов международного финансового рынка можно разделить на две категории:

- 1) прямые (непосредственные)
- 2) не прямые (косвенные) участники.



Рисунок. 8.3. - Структура международного финансового рынка по основным субъектам (участникам)

По целям и мотивам участия в операциях на международном финансовом рынке участники рынка делятся на хеджеров и спекулянтов, а последние - на трейдеров и арбитражеров. *Хеджеры* - это участники международного финансового рынка, страхующие инвалютные операции от нежелательного изменения курсов валют в будущем. *Спекулянты* - это участники международного финансового рынка, которые стремятся получить прибыль за счет разницы в курсовой стоимости инвалютных инструментов, который может возникнуть впоследствии. *Трейдеры* - это участники международного финансового рынка, которые пытаются использовать колебания курсов по одному или нескольким контрактам. *Арбитражеры* - участники международного финансового рынка, которые получают прибыль за счет одновременной покупки и продажи того же инвалютного инструмента на разных рынках по разным ценам.

По типу инвесторов можно выделить две основные группы участников международного финансового рынка: частные и институциональные. *Частные инвесторы* - это физические лица, осуществляющие операции с инвалютными инструментами. Другой группой инвесторов на международном финансовом рынке выступают институциональные инвесторы, или финансовые институты коллективного инвестирования.

Развитие международного финансового рынка характеризуется рядом особенностей:

Во-первых, это огромные масштабы и ускоренные темпы роста международных финансовых операций. В настоящее время объем этих операций исчисляется триллионами долларов США.

Во-вторых, отсутствие четких пространственных и временных границ функционирования международного рынка.

В-третьих, с институциональной точки зрения международный финансовый рынок - это совокупность финансовых учреждений, через которые осуществляется движение инвалютных потоков.

В-четвертых, доступ участников на международный финансовый рынок ограничен. Основными участниками на этом рынке являются ТНК, ТНБ, правительство, международные финансовые организации.

В-пятых, на международном финансовом рынке используются в основном доллар США и евро.

В-шестых, одной из особенностей международного финансового рынка является его универсальность. На данном рынке осуществляются международные валютные, кредитные, фондовые, расчетные, гарантийные, страховые операции, а также упрощенные, стандартизированные процедуры совершения сделок с использованием новейших компьютерных и информационных технологий.

Таким образом, функционирование международного финансового рынка состоит из:

- мобилизации временно свободных инвалютных ресурсов из различных источников на международном уровне;
- эффективного распределения мобилизованных инвалютных ресурсов между участниками международного финансового рынка;
- определение наиболее эффективных направлений инвестирования инвалютных ресурсов в международной сфере;
- формирование цен на инвалютные инструменты, объективно отражают соотношение спроса и предложения на международном финансовом рынке;
- осуществление квалифицированного посредничества между продавцами и покупателями;
- формирование условий для минимизации финансовых рисков;
- ускорение оборота инвалютных ресурсов, что способствует развитию мирового хозяйства.

8.2. Этапы формирования международного финансового рынка

Развитие международного рынка происходит параллельно с развитием мировых хозяйственных связей и мировых денег. Изоляция национальных экономик и соответственно национальных финансовых рынков никогда в истории хозяйственных отношений не была полной. Вплоть до конца XIX в. все внешние операции различных стран, а также операции на зарубежных финансовых рынках обслуживались золотом (в монетах и слитках). Международный финансовый рынок в качестве мировых денег золотом обслуживало внешнеторговые операции.

Во второй половине XIX в. резко возросло интернационализация национальных экономик, появилась мировая экономика как система. Возникла объективная необходимость в создании международного валютного рынка, исторически первого этапа формирования современного международного финансового рынка.

Поэтому исторически первой моделью международного финансового рынка стал международный валютный рынок, который с 1860-х гг. и до 1976 г. развивался очень динамично. Прошел этапы организации в рамках международной валютной системы от золотого монометаллизма через золотослитковый и золотодевизный стандарты к мультивалютной системе, которая существует и поныне.

В XX в., вплоть до середины 1950-х гг., международный валютный рынок испытал целый ряд трудностей в функционировании и неоднократно практически прекращал свои операции.

Создание новой международной валютной системы - Бреттон-Вудской (1945-1946 гг.) - дало толчок к восстановлению международного валютного рынка и постепенного развития международного кредитного рынка. Второй этап формирования международного финансового рынка начался с конца 50-х годов XIX в., когда появились условия для массового перемещения капиталов (кредитов) в мировом хозяйстве.

Международный кредитный рынок дал толчок формированию и развитию международного фондового и международного инвестиционного рынков. Начался третий этап становления системы международного финансового рынка (80-е годы XIX в.). В этот период начались системные международные

страховые операции (а не разовые, в XX в. существовали всегда), начал формироваться международный страховой рынок.

Формированию многосекторного международного финансового рынка в немалой степени способствовали введение конвертируемости валют ведущих международных операций (1960 - 1976 гг.). Установка системы свободного плавления валютных курсов этих валют (1976 г.), либерализация валютного режима в ведущих промышленно развитых странах. Свободное движение инвалютных финансовых потоков привело к развитию международного финансового рынка.

В 90-е годы XIX века наступил четвертый этап становления международного финансового рынка. В этот период стремительно развивается рынок производных финансовых инструментов (деривативов).

Анализ этапов развития международного финансового рынка позволил выявить характерные закономерности этого развития.

Во-первых, развитие международного рынка шло синхронно с развитием международной финансовой системы и мировых денег. Во-вторых, необходимым условием развития международного финансового рынка стало снятие ограничений на проведение различных финансовых операций. В-третьих, международный финансовый рынок в полном объеме стал возможен и необходим только в условиях резкого повышения рискованности финансовых операций, так как он позволяет перераспределять финансовые риски и снижать их уровень.

Вместе с тем анализ развития международного рынка показал, что операции по перераспределению рисков (сделки с деривативами) оказались вне системы правового регулирования и ускорили процесс отделения этого рынка от реального сектора мировой экономики, международных товарных рынков. Кроме того, международный финансовый рынок в том виде, в котором он сформировался к началу XXI в., усилил рост нестабильности всей системы мирового рынка.

8.3. Современные тенденции развития международного финансового рынка в условиях финансовой глобализации

Создание и широкомасштабное развитие различных операций с международными финансовыми инструментами на современном международном финансовом рынке привели не только к его быстрой эволюции, но и к формированию целого ряда

тенденций. На современном этапе функционирования международного рынка наметились следующие тенденции:

- глобализация международного финансового рынка;
- интеграция и конвергенция международного финансового рынка;
- рост международной конкуренции между участниками международного рынка, особенно между глобальными финансовыми игроками;
- рост слияний и поглощений на международном финансовом рынке;
- вымывание посредничества и широкая специализация участников международного финансового рынка;
- международная финансовая регионализация;
- отсутствие действенной, эффективной системы регулирования международного рынка.

Названные тенденции развития современного международного рынка требуют более подробного рассмотрения.

Основной тенденцией современного развития международного финансового рынка стала его глобализация. Глобализация международного финансового рынка - причинно-следственный процесс.

Глобализация международного финансового рынка сопровождается широкой международной диверсификацией операций участников международного рынка по странам и регионам, возникновением широкой сети филиалов, представительств, дочерних организаций за рубежом, что часто не позволяет определить их национальную принадлежность. Она приводит к увеличению сети международных финансовых организаций, глобальных транснациональных банков, международных финансовых центров, электронных бирж, которые используют единые правила и стандарты ведения биржевых операций.

Глобализация международного рынка создала новые тенденции в международных финансах: локальные и региональные кризисы все чаще превращаются в структурные мировые финансовые и экономические кризисы.

Интеграция и конвергенция международного финансового рынка стали одним из наиболее заметных тенденций его развития в последние два десятилетия. Интеграции международного финансового рынка способствуют либерализации международной торговли, улучшение инвестиционного климата в промышленно

развитых странах, а также развивающихся. Основной предпосылкой для ускорения интеграционных процессов на международном финансовом рынке стало быстрое развитие информационных систем (баз данных и глобальных компьютерных систем). Это позволило значительно ускорить систему платежей (SWIFT), торговлю ценными бумагами (Clearstream Banking, Euroclea, NASDAQ и т.п.) и получать оперативную информацию о состоянии международного финансового рынка (Bloomberg, DataStream, ValueLine и т.п.).

Конвергенция международного финансового рынка заключается в постепенном удалении границ между его секторами. Это происходит за счет снятия законодательных ограничений на движение инвалютных потоков, появления новых инвалютных технологий. Снимаются барьеры для выхода многочисленных инвесторов и заемщиков на международный финансовый рынок, становится мягче антимонопольное законодательство в сфере создания финансовых холдингов, объединяющих различные направления валютного, кредитного, фондового и инвестиционного бизнеса.

Тенденцией последних 20 лет стало усиление конкуренции между транснациональными компаниями и глобальными финансовыми институтами, а также банковскими и небанковскими учреждениями по финансовым ресурсам. Особенно острая конкуренция идет на валютном, кредитном и фондовом секторах международного рынка. Эта конкуренция способствует развитию международного финансового рынка, установлению рыночного равновесия. Одновременно конкуренция существенно повысила требования к участникам международного рынка с точки зрения их финансово-экономической эффективности, инвестиционных возможностей.

В конкурентной борьбе глобальные финансовые игроки забирают своеобразную финансовую ренту за счет экспорта инфляции, спекулятивных операций, приватизации государственной собственности (через своих агентов).

Вымывание посредничества, так называемая дезинтермидация стало тенденцией, которая имела влияние на весь спектр операций на международном финансовом рынке. Дезинтермидация - отказ от посредника (брокеров, банков, специализированных кредитно-финансовых институтов) - оказалась следствием развития финансовых технологий и либерализации международного рынка в целом. Она позволяет

обеим сторонам финансовой операции уменьшить свои расходы, отказавшись от платежей комиссий и других сборов финансовым посредникам.

Острое соперничество на международном финансовом рынке основных экономических центров (Северная Америка, Западная Европа и Юго-Восточная Азия) спровоцировали тенденцию к международной регионализации, создания региональных международных финансовых рынков. Эта тенденция особенно наглядно реализована в практическом создании Европейского валютного союза (ЭВС) с единым Европейским центральным банком (ЕЦБ), европейским бюджетом, единой валютой (евро) и финансовой политикой.

Тенденция к регионализации на международном финансовом рынке привела к тому, что роль мировых денег на этом рынке в настоящее время выполняют три мировые валюты: доллар, евро и иена. Другие национальные валютные системы вынуждены их использовать в качестве резервной валюты и в международных расчетах. Такая ситуация создает нестабильность на международном финансовом рынке и требует координации деятельности национальных банков.

ТЕМА 9. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ И ПРОЦЕССЫ МЕЖДУНАРОДНОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ИНТЕГРАЦИИ

План лекции:

- 1. Понятие и инструменты международного валютного рынка.*
- 2. Функции международного валютного рынка.*
- 3. Структура и участники международного валютного рынка.*
- 4. Валютный курс и валютные операции.*
- 5. Основные тенденции и перспективы развития международного валютного рынка*

9.1. Понятие и инструменты международного валютного рынка

Международный валютный рынок - один из сегментов международного финансового рынка. Он представляет собой специфически функционирующий механизм, который обслуживает и регулирует международную систему валютных операций на основе спроса и предложения.

Международный валютный рынок имеет три ключевых особенности. Во-первых, организационно-институциональный механизм, обеспечивающий выполнение валютных операций, включая развитую инфраструктуру коммерческих банков, уполномоченных вести валютные операции; центральные банки, биржи, брокерские компании, сберегательные и кредитные банки, ассоциации и фонды, страховые и инвестиционные компании, пенсионные фонды, инвестиционные банки и др.

Важной особенностью международного валютного рынка является его способность обслуживать международную торговлю, международное движение капитала и международные расчеты. Международный валютный рынок – механизм соизмерения, сопоставления и обмена валют отдельных стран. Это дает ему возможность регулировать движение товаров и услуг в сфере международных экономических отношений, куплю-продажу иностранной валюты, обращение ценных бумаг и кредитов в иностранной валюте и других валютных инструментах.

Валюта на международном валютном рынке представляет собой национальную валюту (имеющуюся), валютные средства (безналичную) и международные коллективные расчетные единицы. Валюта - это средства государства в форме наличных и безналичных платежных и расчетных средств (переводных коммерческих векселей или тратт; банковских векселей; банковских переводов; телеграфных переводов; переводов по электронной банковской системе СВИФТ (SWIFT) и др.).

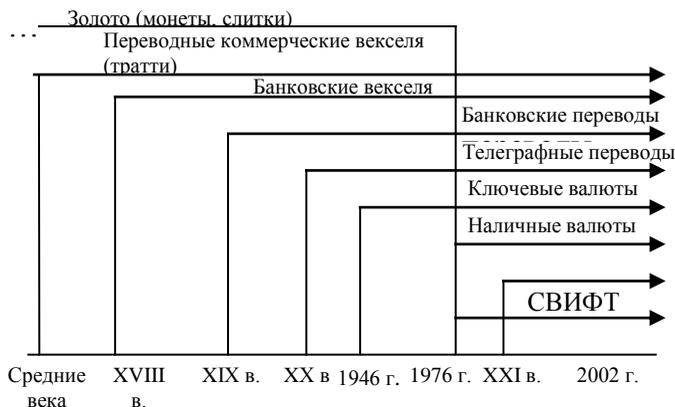


Рисунок. 9.1. - Развитие валютных инструментов сделок на международном валютном рынке

Современное международное понятие «валюта» на рынке значительно расширилось: от золота в слитках и монетах до коллективных международных расчетных единиц (СДР, евро и др.) а так же электронных денег.

Международные операции с валютой требуют организации стандартизированной инфраструктуры, обеспечивающей обращение валюты и валютных ценностей, что приводит к образованию международного валютного рынка. Операции купли-продажи валют, в основном, в форме обменной деятельности существовали давно. Однако организованный международный валютный рынок сформировался лишь в конце XIX в., когда произошел быстрый рост международных хозяйственных связей в контексте развития транспорта и средств связи. Предпосылки формирования международного валютного рынка приведены на рис. 9.2.



Рисунок. 9.2. - Предпосылки формирования международного валютного рынка

Исторически международный валютный рынок формировался вместе с международным кредитным и международным фондовым рынком. Развитие внешней торговли и других форм хозяйственных связей привели к объективной необходимости структурировать и оформить организационно сделки купли-продажи валют в экспортно-импортных операциях и операциях, связанных с движением капиталов, получением иностранных банковских кредитов, осуществлением международных банковских расчетов, валютным обслуживанием многочисленных требований и обязательств по получению, и уплате дивидендов, займов, кредитов, приобретения иностранных ценных бумаг.

Кроме системы валют и валютного курса элементом международного валютного рынка является система валютной ликвидности, и регулирования платежных балансов. Валютная

ликвидность - это способность страны (или группы стран) обеспечивать своевременное погашение своих международных обязательств приемлемыми для кредитора платежными средствами. Международная валютная ликвидность достигается сбалансированностью всех национальных платежных балансов.

9.2. Функции международного валютного рынка

Функции международного валютного рынка - это выражение его экономической сущности через конкретные механизмы деятельности субъектов рынка. Все функции международного валютного рынка можно разделить на две группы: общие, в той или иной степени присущи всем другим рынкам (товарным, финансовым), и специальные, которые обусловлены особенностями экономической природы международного валютного рынка (рис. 9.3).



Рисунок 9.3. - Функции международного валютного рынка

Кроме общих функций международный валютный рынок выполняет ряд специальных функций.

Поскольку международный валютный рынок представляет собой структурно-сложную динамическую систему, то она испытывает на себе давление множества экономических, политических, психологических факторов и реагирует на их изменение. Уровень неопределенности и непредсказуемости международного валютного рынка гораздо выше, чем на товарных рынках. Проведение валютных операций всегда связано с рисками потерь на разнице валютных курсов. Возможность понести убытки вследствие неблагоприятного изменения курса валют обозначается термином валютный риск. Международный валютный рынок создает механизмы страхования валютных рисков, или хеджирования (от англ. Hedge - страхование риска).

Спекулятивная функция присуща международному валютному рынку. Исполняя эту функцию, международный валютный рынок способствует притоку международных инвестиций в высокодоходные и эффективные сферы глобальной экономики. Спекулятивная и страховая функции международного валютного рынка тесно связаны между собой и обеспечивают проведение определенного круга валютных операций.

Функция взаимосвязи с другими секторами международного финансового рынка обеспечивается тем, что все типы валютных операций в той или иной степени обслуживают другие секторы международного финансового рынка: кредитный, фондовый и страховой.

9.3. Структура и участники международного валютного рынка

Современный международный валютный рынок представляет собой сложную систему и включает множество элементов. Поэтому структуру международного валютного рынка целесообразно классифицировать по следующим признакам.

По месту проведения валютных операций различают биржевой и внебиржевой сегменты международного валютного рынка. Международный биржевой валютный рынок представляет собой торговлю валютой на специально оборудованных биржевых площадках. Валютные биржи с международным статусом - это формальные организации, которые созданы и регулируются специальными актами и биржевыми комитетами. Торговля валютами на биржах называется листингом.

Наиболее многочисленной категорией участников международных валютных бирж в настоящее время являются брокеры, которые получают за свои услуги по купле-продаже валют комиссию

На международном внебиржевом рынке торговля валютой ведется только транснациональными кредитно-финансовыми учреждениями и прежде всего ТНБ. Этот рынок представляет собой трейдеров и посредников (дилеров и брокеров), расположенных в географически разных точках мира, связанных средствами телекоммуникаций и не требуют специальной площадки для торгов (бирж). Весь внебиржевой сектор международного валютного рынка можно условно разделить на два рынка. На первом - сделки купли-продажи валют осуществляют организационные структуры, деятельность которых можно регулировать и контролировать. На втором рынке операции по купле-продаже валют ведут институциональные структуры (компания) и физические лица.

В зависимости от формы расчетов следует выделить наличный и безналичный сегменты международного валютного рынка.

Наличный рынок - это рынок купли-продажи иностранной валюты, как правило, для расчетов по экспортно-импортным операциям, регулирования открытой валютной позиции коммерческих банков и дилеров, а также для других целей, связанных с необходимостью немедленного приобретения или продажи иностранной валюты на международном валютном рынке.

Безналичный сегмент международного валютного рынка обслуживает расчеты по внешнеторговым операциям, банковским переводом, другим формам перемещения капиталов на глобальном финансовом рынке: международное инвестирование, приобретение иностранных ценных бумаг на международном фондовом рынке, обслуживание международных страховых операций и других операций на международном кредитном рынке.

В зависимости от срока исполнения валютных требований и обязательств весь международный валютный рынок можно разделить на два сектора - текущий и срочный. Текущий валютный рынок (рынок спот) - это сегмент международного валютного рынка, где сделки с иностранной валютой совершаются в период не более двух банковских рабочих дней. Часто текущий валютный рынок почти полностью совпадает с имеющимся.

Срочный сегмент международного валютного рынка объединяет соглашения, выполнение которых осуществляется в течение более длительного времени - две недели, 1, 3, 6, 9 и 12 месяцев. Структурно срочный международный валютный рынок состоит из двух основных секторов: форвардного и фьючерсного. По экономическому и правовому содержанию технология функционирования фьючерсного и форвардного международных валютных рынков существенно отличается. Основные различия этих рынков приведены в табл. 9.1.

Таблица 9.1 - Основные характеристики фьючерсного и форвардного международных валютных рынков

Основные характеристики	Фьючерсный рынок	Форвардный рынок
Контрагенты валютных операций	Продавец – расчетная палата биржи; покупатель – расчетная палата биржи	Продавец/покупатель – кредитно-финансовые институты
Размер, срок исполнения валютного контракту, условия поставки валюты	Стандартные	Определяют Индивидуально
Ценообразование	На основе движения биржевых котирований	Условия контракта
Реальная поставка валюты	Не характерна	Характерна
Доступность	Без ограничений, через брокеров	Ограничена кругом клиентов банка
Гарантии	Резервный депозит	Индивидуальные
Вторичный оборот валютных контрактов	Регулярная торговля	Практически отсутствует
Информационная прозрачность	Высокая	Ограничена

Для классификации структуры международного валютного рынка можно выделить ряд второстепенных признаков: тип торговли валютами, степень регулируемости того или иного сектора международного валютного рынка, степень организованности различных секторов и т.д.

Участниками международного валютного рынка называются физические и юридические лица, осуществляющие операции на этом рынке. Для анализа структуры участников международного

валютного рынка используется основной классификационный признак: по целям осуществления операций с валютами. Согласно этому признаку классификации всех участников международного валютного рынка делят на предпринимателей, хеджеров, спекулянтов, посредников и органы валютного контроля. Все кредитно-финансовые институты, действующие на международном валютном рынке, предоставляют примерно одинаковый набор услуг:

- покупка иностранной валюты для клиентов;
- продажа иностранной валюты;
- осуществление операций купли-продажи валют для формирования валютного портфеля;
- создание валютных запасов для клиентов-предпринимателей и управления ими;
- консультирование предпринимателей по ведению операций на международном валютном рынке.

Хеджеры - это участники международного валютного рынка, которые страхуют валютный риск при проведении валютных операций.

Самая многочисленная группа участников международного валютного рынка - это валютные спекулянты. Валюта - один из наиболее привлекательных для спекуляции активов по следующим причинам:

- высокая ликвидность валюты;
- низкие операционные затраты на международном валютном рынке;
- отсутствие затрат по хранению;
- постоянные колебания валютного курса.

Деятельность спекулянтов часто рассматривается в качестве фактора, дестабилизирующего международный валютный рынок.

Посредники на международном валютном рынке специализируются на предоставлении услуг по купле-продаже валют. К ним относятся брокеры и дилеры.

Брокеры - биржевые посредники, осуществляющие операции с валютами на международном валютном рынке за счет и по поручению клиента, но от своего имени.

Дилеры действуют на международном валютном рынке от своего имени и за свой счет, отвечая за весь риск осуществления валютных операций.

Функция стабилизации международного валютного рынка и собственно валютных курсов ставит дилеров в привилегированное положение на этом рынке.

На внебиржевом секторе международного валютного рынка функции посредников (брокеров и дилеров) выполняют банки и другие кредитно-финансовые институты.

Пятая группа участников международного валютного рынка - органы валютного регулирования и контроля. Это межправительственные и региональные банки, фонды, специальные комитеты по регулированию отдельных секторов международного валютного рынка, международные финансовые институты. К последним относят МВФ, группу Всемирного банка, к которой помимо собственно Банка входят МФК и МАР. В их обязанности входит регулирование порядка проведения операций с валютами, регулирования свободно плавающих курсов валют ведущих развитых стран, контроль над соблюдением международного валютного законодательства, а также норм и обычаев международного права.

Участников международного валютного рынка можно сгруппировать и по другому классификационному признаку - характер деятельности на международном валютном рынке. Согласно этой классификации участники рынка делятся на покупателей валюты, продавцов и посредников в их операции (рис. 9.4).

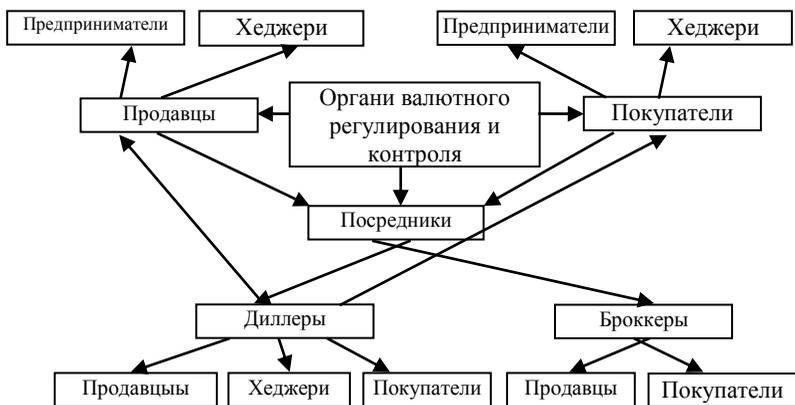


Рисунок. 9.4. - Участники международного валютного рынка

9.4. Валютный курс и валютные операции

Валютный курс (англ. *exchange rate*) - это цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах других стран. Валютный курс непосредственно влияет на все операции международного и национального валютных рынков.

В основе понимания сущности валютного курса как категории международного валютного рынка лежат две основные концепции - паритета покупательной способности и паритета процентных ставок. Авторство концепции паритета покупательной способности принадлежит известному шведскому экономисту начала XX вв. Г. Касселю. Теория покупательной способности основывается на научной мысли начала XX в., что валютный курс взаимосвязан с внутренним уровнем цен в стране. На этой основе сформулирован закон единой цены (law of one Price). Он говорит, что в условиях совершенной конкуренции один и тот же товар в разных странах имеет одинаковую цену, если цена выражена в одной и той же валюте. В математической форме закон единой цены выражается следующим образом:

$$P_d^i = E_{d/f} \cdot P_f^i$$

P_d^i - Цена товара и на национальном рынке; P_f^i - цена товара i на международном рынке; $E_{d/f}$ - валютный курс.

Значение равновесного валютного курса рассчитывается по следующей формуле

~~$$\pi_d - \pi_f = E_{t+1} - E_t \quad (9.4)$$~~

где $\pi_d - \pi_f$ - инфляция на внутреннем и международном рынках, E_t и E_{t+1} - валютные курсы в момент времени t и $t+1$.

Концепция паритета процентных ставок (interest rate parity) основанный на предположении о том, что доходность вложений в активы сравнительной срочности, надежности и ликвидности с номиналом разной валюты должна приносить одинаковый доход. Поэтому изменения в уровне валютных курсов должны

компенсировать различия в уровне ставок по инструментам в разных валютах.

Теория паритета покупательной способности является приложением закона единой цены к рынку финансовых инструментов. В математической форме модель паритета покупательной способности может быть представлена следующим образом:

$$I_d = E_{d/f}^2 (I_f) / E_{d/f}^1 \quad (9.5)$$

где I_d - ставка по активам в первой валюте; I_f - ставка по активам в другой валюте; $E_{d/f}^1$, $E_{d/f}^2$ - первый курс валюты в другой на начало и конец периода инвестиций соответственно.

Если подразумевается текущий курс валюты на конец периода, модель (9.5) называется международным эффектом Фишера. Если же поднимается текущий курс сделок на куплю-продажу валюты с выполнением на конец периода, то эта модель называется паритетом процентных ставок в узком смысле этого слова.

Модель (9.5), как и модель паритета покупательной способности, может использоваться для прогнозирования будущей динамики валютного курса. Прогнозное значение равновесного валютного курса определяется по формуле:

$$I_d - I_f = (E_{t+1} - E_t) / E_t \quad (9.6)$$

где E_t , E_{t+1} - валютный курс в момент времени t и $t + 1$ соответственно.

Валютный курс как категория международного валютного рынка тесно связан с понятием конвертируемости валюты - способности резидентов и нерезидентов обменивать национальную валюту на иностранную. В самом широком смысле полная конвертируемость валюты означает, что граждане этой страны (резиденты), которые хотят купить заграничные товары или услуги, могут свободно продать национальную валюту на едином национальном валютном рынке по унифицированному курсу, который применяется ко всем текущим операциям, тогда как

иностранцы (нерезиденты), имеющие средства в местной валюте, полученной от текущих операций, могут продать их по тому же курсу или свободно приобрести местные товары по установленным ценам в этой валюте. Полная или свободная конвертируемость валюты – это отсутствие любого контроля как по счету текущих операций платежного баланса (речь в основном идет о внешнеторговых операциях), так и по счету движения капиталов (кредитов и инвестиций) платежного баланса. Понятие полной конвертируемости включает внутреннюю и внешнюю конвертируемость. Внутренняя конвертируемость - право резидентов осуществлять операции на внутреннем рынке с иностранной валютой, а также финансовыми активами в иностранной валюте. Внешняя конвертируемость - право резидентов осуществлять с нерезидентами операции с иностранной валютой, а также активами в иностранной валюте (рис. 9.5).

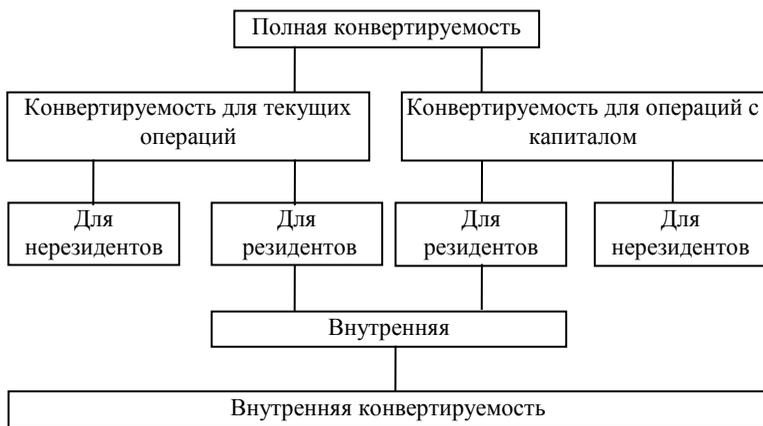


Рисунок 9.5. - **Классификация конвертируемости**

Валютные ограничения - регулирующие меры государства, направленные на поддержку стабильного валютного курса национальной валюты. Валютные ограничения применяют следующие национальные органы денежно-финансового регулирования, как центральные банки, министерства финансов, казначейства, таможенная служба. Если валютные ограничения действуют в полном объеме, то валюту называют замкнутой (табл.9.2.).

Таблица 9.2 - Валютные ограничения

Цели внедрения	Основные направления	Принципы
Выравнивание платежного баланса.	Регулирование международных платежей и переводов капиталов, репатриации экспортной выручки, прибыли движения золота, денежных знаков и ценных бумаг.	Централизация валютных операций в Центральном банке или экспортно-импортных банках.
Цели внедрения	Основные направления	Принципы
Поддержание валютного курса. Концепция валюты и валютных ценностей в руках государства	Запрет свободной купли-продажи валюты. Концентрация валюты в руках государства	Лицензирование валютных операций. Полное или частичное блокирование валютных счетов. Ограничение оборотности валют. Блокирование валютной выручки экспортеров на спецсчетах. Обязательная продажа выручки экспортеров на национальную валюту по фиксированному курсу. Ограниченная продажа иностранной валюты импортерам. Запрет продажи товаров за рубежом на национальную валюту. Запрет оплаты импорта некоторых товаров инвалютой.

Валютные ограничения используются на международном валютном рынке для регулирования валютного курса и платежного баланса. На международном валютном рынке применяются

различные режимы валютного курса. Их классификацию, принятую МВФ, можно представить следующим образом (табл. 9.3).

Таблица 9.3 - **Режимы валютного курса**

Режим валютного курса	Описание
Свободное плавание	Курс формируется исключительно под влиянием рыночных сил
Управляемое плавание	Центральный банк проводит интервенции для сглаживания резких колебаний валютного курса
Привязка, которая изменяется	Центральный банк проводит на рынке интервенции для достижения определенного значения валютного курса
Фиксация в установленных рамках или целевой зоны	Возможные колебания валютного курса в установленных рамках; в случае отклонения от предусмотренного диапазона колебаний Центральный банк проводит интервенции, желая развернуть тенденцию на валютном рынке
Корректированная фиксация	Директивными, или рыночными методами валютный курс фиксируется на длительный период времени (возможно, с узкими рамками колебаний), при возникновении макроэкономического дисбаланса или значительного давления на валютный курс уровень фиксации изменяется
Фиксация курса Центральным банком	Более жесткая реализация режима «корректированная фиксация»
Фиксация курса валютным правлением	Денежная база должна полностью обеспечиваться валютными (или золотыми) резервами по фиксированной ставке обмена
Единая валюта	Ранее независимые валюты изменяют единую новосозданную или уже существующую валюту

Свободное плавание своих валют провозгласили лишь несколько государств (с введением евро в 2002г. их число снизилось до пяти). Остальные промышленно развитые государства по целому ряду причин выбрали не свободное плавание, а так называемое управляемое или контролируемое плавание.

На международном валютном рынке проходят различные операции общим объемом более 1 трлн. дол. в день. С юридической точки зрения валютные операции - это операции, связанные с переходом права собственности на валюту. В практике

современного международного валютного рынка валютная операция - это заключение и выполнение контракта купли-продажи валюты с определенными условиями (сумма, курс, срок исполнения) между участниками рынка.

Наличие крупнейших банков, корпораций, национальных правительств предопределяет жесткие требования к оперативности, надежности и эффективности инфраструктуры рынка. В практике современного международного валютного рынка широко используются внебиржевые торгово-расчетные системы, например системы SWIFT и Target, а также оперативно и детализированные информационные ресурсы (компьютерные сети информационных агентств Reuters, Bloomberg и т.д.).

В зависимости от организационно-правовой формы на международном валютном рынке используются следующие операции:

- операции спот;
- форвардные операции;
- фьючерсные операции;
- опционные сделки;
- операции своп.

В зависимости от целей участников сделки выделяются:

- предпринимательские операции;
- хеджевые операции;
- спекулятивные операции;
- арбитражные операции.

Форвардные и фьючерсные операции фиксируют курс будущей валютной сделки, что позволяет избежать убытков при неблагоприятном его изменении. Однако при осуществлении таких операций их участники лишаются возможности получить прибыль при благоприятном изменении курса. Обороты международного рынка валютных опционов превышают 50 млрд. дол. Основным центром международной торговли биржевыми валютными опционами является ИММ СМЕ, на котором обращается более 30 опционов на курсы ведущих мировых валют к доллару США и евро.

В зависимости от срока, в который покупатель опциона может осуществить операцию, различают два вида опционов. Европейские опционы могут выполняться только в конкретную дату, а американские опционы — в течение определенного периода.

Опционы могут быть как биржевыми, так и внебиржевыми инструментами. Для биржевых опционов характерна жесткая стандартизация их характеристик. Сроки выполнения биржевых опционов зачастую совпадают с датами исполнения фьючерсных контрактов, обращающихся на бирже.

Все большую роль в функционировании современного международного валютного рынка играют спекулятивные валютные операции. Особенность этих операций состоит в том, что спекулянты открывают дополнительные валютные позиции. Они сознательно идут на риск, рассчитывая получить прибыль от благоприятного изменения валютных курсов. Традиционно спекулянтов делят на "быков" (спекулянтов, которые открывают длинные валютные позиции и рассчитывают на рост курса валюты) и «медведей» (рассчитывают на снижение курса валюты).

Современный международный валютный рынок, несмотря на усовершенствование его инфраструктуры, не обеспечивает полной информационной прозрачности. Поскольку длинная позиция, которая возникает на одном сегменте рынка, компенсируется короткой позицией, которая возникает на другом, арбитражеры не несут валютного риска по своим операциям. Различают несколько типов арбитражных операций. Если арбитражер заключает сделки на покупку и продажу с одинаковым сроком выполнения (как правило, текущие) в географически разных сегментах международного валютного рынка, такие операции называются пространственным арбитражем. Заключение сделок на различные сроки называется временным арбитражем. Операции временного арбитража осуществляются только с поставочными контрактами (или безпоставочными контрактами, дополненными дальнейшей физической покупкой или продажей валюты).

9.5. Основные тенденции и перспективы развития международного валютного рынка

Развитие международного валютного рынка в последние десятилетия определяется процессами финансовой глобализации, связанными с укреплением и расширением связей между финансовыми системами отдельных стран. Эти процессы определяют следующие тенденции развития международного валютного рынка, как стремительный рост объемов валютных операций, глобализация рыночной инфраструктуры, повышение значимости срочных операций и диверсификации валютной

структуры рынка, расширения оффшорного спекулятивного капитала, а также изменение регулирующих функций центральных банков.

Обороты международного валютного рынка в последние десятилетия значительно выросли. Расширение рынков связано с углублением международного разделения труда в последние десятилетия. Оно обусловило интенсивное расширение объемов международной торговли товарами и услугами, что способствовало расширению объемов международного движения торгового та промышленного капитала. Все эти операции опосредуются договорами на валютном рынке.

Рост оборотов международного валютного рынка связано не только с углублением экономических связей между странами, но и включение в международное разделение труда новых стран.

Увеличение оборотов международного валютного рынка стимулировало интенсивное развитие всех элементов инфраструктуры рынка. Участники валютного рынка формировали спрос на консультационные услуги, услуги по посредничеству на валютном рынке, организации валютных торгов и валютных расчетов.

Международные биржи имеют существенные конкурентные преимущества по сравнению с традиционными национальными биржами. Высокие обороты, что обеспечиваются широким кругом клиентов, эффективные системы защиты от финансовых рисков, современные электронные системы способствуют притоку на бирже новых участников. По мере либерализации национальных валютных рынков, операции крупнейших участников рынка переносятся на международные биржи, при этом роль национальных бирж постепенно снижается.

Важным элементом глобальной инфраструктуры международного валютного рынка являются международные торгово-расчетные системы. Наиболее широко распространена система SWIFT, созданная в 1973г., объединяющая более 4000 банков из 70 стран мира.

Международные расчетные системы позволяют преодолеть ограниченность классических биржевых рынков. Эти системы действуют круглосуточно, обеспечивает гибкое согласование условий договоров, позволяют заключать сделки в нестандартных условиях. Постепенно роль таких систем возрастает, а сами системы совершенствуются.

Важный канал международного движения валютных средств - филиальные сети банков. Наряду с биржевыми и внебиржевыми каналами заключения и выполнению соглашений на международном валютном рынке важным элементом инфраструктуры рынка являются информационные системы.

Изменение структуры международного рынка по валютам связано с рядом факторов. Во-первых, рост оборотов международного валютного рынка в последние десятилетия в значительной степени обусловлен расширением географии участников этого рынка. Во-вторых, совершенствование глобальной инфраструктуры международного валютного рынка упростило операции с валютами «второго эшелона». Дополнительным фактором развития международного валютного рынка и ослабление связи между валютной сферой и национальными экономиками стало развитие системы офшорных зон. Эти зоны обеспечивают благоприятные условия для минимизации налогообложения и сокрытия информации о проведенных операциях. Они широко используются организаторами спекулятивных и арбитражных операций на международном финансовом рынке.

Число офшорных зон в мире постоянно растет. Наряду с офшорными зонами, организованными карликовыми государствами, возникают и отдельные территории со специальными режимами налогообложения на территории развитых стран. Офшорные зоны становятся важным фактором инвестиционной привлекательности страны, и многие страны используют этот механизм для мобилизации иностранных инвестиций.

Еще одной характерной особенностью современного международного валютного рынка является стремительный рост значимости спекулятивных операций.

ТЕМА 10. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК

План лекции:

- 1. Сущность и роль международного фондового рынка.*
- 2. Структура и участники международного фондового рынка.*
- 3. Инструменты международного фондового рынка.*
- 4. Операции, которые осуществляются на международном фондовом рынке.*
- 5. Современные тенденции развития международного фондового рынка.*

10.1. Сущность и роль международного фондового рынка

Международный фондовый рынок - это составляющая часть международного рынка, на котором осуществляются операции с ценными бумагами между эмитентами и инвесторами и / или только инвесторами, которые являются резидентами разных стран. Результатом этих операций, как и операций с другими финансовыми инструментами является перемещение капиталов между странами, т.е. применительно к данной стране - или вывоза национального капитала, или ввоз иностранного капитала.

Международный фондовый рынок представляет собой организованный рынок, однако, в отличие от национального фондового рынка, он относительно в меньшей степени регулируется государством, а в большей степени - со стороны разного рода международных объединений самих участников данного рынка.

Международный фондовый рынок не существует как обособленный национальный рынок. Он на них базируется, поскольку на нем не происходит ничего из того, что не происходит на территории той или другой страны мира.

Территориально международный фондовый рынок не имеет своего особого места, основными экономическими признаками существования международного фондового рынка являются:

- перемещение капиталов в форме ценных бумаг между странами;
- наличие центров международной торговли ценными бумагами на базе существующих национальных фондовых бирж;

- существование международных ценных бумаг, т.е. ценных бумаг, которые не подпадают под юрисдикцию конкретной страны.

Наличие свободно конвертируемых валют привело к превращению национальных фондовых бирж развитых стран мира в центры международного фондовой торговли. Этот процесс основывается на двух противоположных процессах движения капитала между странами.

В результате концентрации капитала происходит концентрация международной торговли ценными бумагами на нескольких национальных фондовых биржах, которые превращаются в признанные международные центры фондовой торговли. К таким центрам международного фондового рынка, в частности, относятся Международная лондонская фондовая биржа, Нью-Йоркская фондовая биржа, Токийская фондовая биржа и некоторые другие. Ведущие фондовые биржи развитых стран мира, оставаясь по своему юридическому статусу национальными биржами, по типу своих капиталов превратились в центры международного фондового рынка.

Кроме биржевого сегмента международного фондового рынка, существует и его внебиржевой сегмент, который представлен организованной торговлей международными ценными бумагами, т.е. ценными бумагами, для которых национальный фондовый рынок не является ни выходным, ни основным. Организаторами внебиржевого международного фондового рынка являются транснациональные банки, т.е. банки международного ссудного рынка.

Внебиржевой сегмент международного фондового рынка опирается на правила работы с ценными бумагами, производимые самыми профессиональными участниками данного рынка, а не непосредственно какими-то правительственными составляющими органами.

Функции и роль международного фондового рынка. Международный фондовый рынок выполняет следующие основные функции, во многом аналогические с функциями национального фондового рынка:

- *перераспределительная функция* - это функция перераспределения национальных капиталов между странами, то есть между компаниями и частными особами разных стран;

- *спекулятивная функция* - это функция получения дохода от когда-то колебаний цен на международном фондовом рынке;

- *функция международного хеджирования* - это функция, связанная с защитой инвесторов от разного рода рыночных рисков, имеющих место в международной фондовой торговле;

- *функция международной диверсификации фондовых активов* - это функция, связанная с оптимальным распределением капитала инвестора между активами международного фондового рынка.

Объемы перемещения (перераспределения) капиталов обычно характеризуются размерами прямых и портфельных инвестиций. Портфельные инвестиции - это покупка акций иностранных компаний в размерах, обычно не превышающих 10% их акционерного капитала. Прямые инвестиции включают разного рода капиталовложения в экономику другой страны, включая приобретение пакетов акций компаний в размерах, превышающих 10% капитала.

Объективный процесс перераспределения капиталов между странами способствует ускорению развития производительных сил, обеспечивает непрерывность процесса воспроизводства и его расширение. Международный фондовый рынок, наряду с другими секторами международного финансового рынка, играет роль своего рода «передающего» механизма капитала с помощью ценных бумаг.

Международный фондовый рынок является одновременно и результатом развития мировой экономики, и ускорителем этого развития.

Международный фондовый рынок способствует интернационализации производства и обмена капитала путем создания благоприятных условий для движения ценных бумаг между странами.

Обратной стороной его развития является накопление ряда негативных моментов, которые могут находить свое выражение в следующем году:

- в перепроизводстве ряда товаров и услуг, или в более общей форме - в развитии или усилении диспропорции экономики соответствующих государств;

- ускорение развития одних стран в ущерб экономическому развитию других стран;

- увеличение масштабов спекулятивных капиталов в ущерб их использованию в производительных целях.

Возникновение и развитие международного фондового рынка это объективный процесс развития международного финансового рынка в целом.

10.2. Структура и участники международного фондового рынка

В организационном плане международный фондовый рынок не имеет четкой структуры. С одной стороны, на фондовых биржах развитых стран мира обычно торгуют акциями национальных компаний и иностранными ценными бумагами, допущенными к обращению на бирже. С другой стороны, поскольку облигации часто являются предметом биржевой фондовой торговли, международный рынок облигаций представляет собой совокупность внебиржевых рынков, организованных крупными международными банками и их объединениями.

Международный фондовый рынок функционирует в круглосуточном режиме Токио, Гонконг и Сингапур, Цюрих и Лондон, Нью-Йорк и вновь Токио и так далее.

Международный оборот ценных бумаг в своей подавляющей массе обслуживают два крупнейших международных депозитарно-клиринговых центра: Евроклар (Euroclear), который расположен в Брюсселе, и Клиерстрим (бывший Cedel), находящийся в Люксембурге, которые выполняют клиринговые, расчетные и депозитарные функции на международном рынке ценных бумаг.

Общий оборот международного фондового рынка оценивается десятками триллионов долларов.

В конечном итоге расширение международного рынка ценных бумаг находит свое выражение в:

- переплетении национальных фондовых рынков, их эволюции в сторону локальных и глобальных международных рынков;
- увеличении масштабов национальных эмиссий ценных бумаг в валютах других стран;
- увеличении числа участников международного фондового рынка;
- росте доли иностранных ценных бумаг на фондовых портфелях инвесторов всех стран мира;
- перекрестном владении ценными бумагами между инвесторами стран мира;

- работе профессиональных фондовых посредников сразу во многих странах и на многих фондовых рынках стран на основе открытия своих филиалов, отделений и представительств.

Ключевой характеристикой международного фондового рынка является его участники. Основные участники международного фондового рынка – транснациональные компании различного вида, а также национальные и международные страховые, пенсионные, инвестиционные и другие финансовые компании и фонды, которые аккумулируют денежные средства в странах мира и инвестируют их во все существующие ценные бумаги безотносительно к их национальной принадлежности с целью максимизации получаемых доходов и увеличения первоначального капитала.

Наиболее корректной обобщенной классификацией участников международного фондового рынка является их разделение на фондовые биржи, включая их электронные аналоги, финансовые организации, участвующие в работе данного рынка, и частных лиц - владельцев ценных бумаг. Указанная классификация приведена в табл. 10.1-10.3.

Таблица 10.1 - Международные фондовые биржи

Страна	Самая большая фондовая биржа страны	
	Название	Место в мире по размерам капитализации рынка
США	Нью-Йоркская фондовая биржа,	1
	НАСДАК	2
Япония	Токийская фондовая биржа	3
Великобритания	Международная лондонская фондовая биржа	4
Германия	Германская биржа	5-6
Франция	Парижская фондовая биржа	5-6
Италия	Итальянская фондовая биржа (Милан)	7-8
Швейцария	Швейцарская фондовая биржа (Цюрих)	7-8
Сянган Гонконг	Гонконгская фондовая биржа	9

Таблица 10.2 - Финансовые организации ведущих стран, участвующих в международном фондовом рынке, тыс. ед.

Страна	Страховые компании	Пенсионные фонды	Инвестиционные и другие Фонды	Всего институциональных инвесторов	Всего, % к итогу
США	3,4	5,7	6,8	15,9	65
Великобритания	1,0	0,8	0,3	2,1	9
Германия	0,7	0,1	0,5	1,3	5
Франция	0,7	0,1	0,6	1,4	6
Япония	1,6	0,6	1,6	3,8	15
В целом по пяти странам	7,4	7,3	9,8	24,5	100

В составе участников международного фондового рынка следует учитывать частных владельцев ценных бумаг.

Таблица 10.3 - Численность частных владельцев ценных бумаг (акций) в странах (конец 1990-х гг., млн. чел.)

Страна	Численность населения (усредненная)	Количество акционеров (усредненная оценка)	Доля акционеров в общей численности населения страны
США	270	55	20
Великобритания	55	9	17
Германия	80	4	5
Франция	55	5	10
Япония	130	12	9
Швеция	8	3	35
Всего	598	88	15

Реально численность владельцев акций непостоянна и колеблется в зависимости от конъюнктуры международного фондового рынка. Чем больше повышаются котировки ценных бумаг, тем большее количество частных лиц оказывается вовлеченным в фондовый рынок. Одновременно наблюдается противоположная динамика, когда на рынке происходят кризисные явления.

Контингент агентов, участвующих в функционировании международного фондового рынка, не ограничивается только акционерами, потому что еще есть и владельцы долговых ценных бумаг различного вида и облигаций, в особенности государственных. Наиболее крупными держателями акций и облигаций на международном фондовом рынке все-таки есть институциональные инвесторы. Последние могут быть разделены на две большие группы:

- финансовые компании и фонды как профессиональные участники других финансовых рынков. Сюда относятся страховые компании, пенсионные фонды и другие участники рынка, которые временно аккумулируют денежные средства населения и организаций с целью оказания им специфических финансовых услуг;
- финансовые компании и фонды как профессиональные участники только фондового рынка. К ним относятся всевозможные паевые, инвестиционные, хеджевые и прочие фонды денежных средств, полученные от непрофессиональных участников фондового рынка на условиях доверия чего-либо управления ими и вложения в ценные бумаги.

В последние годы на международном фондовом рынке заметную роль играют так называемые хеджевые фонды, к числу которых относятся такие известные фонды, как Quantum Fund (фонд Сороса), The. Эти фонды аккумулируют незначительные капиталы совсем небольшого круга крупных частных инвесторов.

Активными участниками международного фондового рынка являются ТНК, которые ведут свою коммерческую деятельность сразу во многих странах мира.

Наиболее крупными участниками международного фондового рынка являются крупные международные банки, которые представляют собой транснациональные банки.

10.3. Инструменты международного фондового рынка

Развитие международного фондового рынка является объективной основой быстрого развития системы его собственных инструментов - международных ценных бумаг. *Международная ценная бумага* - это ценная бумага, размещаются на международном фондовом рынке, номинал которого устанавливается в свободно конвертируемой валюте, а размещение

проводится международными андеррайтерами в соответствии с правилами международного фондового рынка.

В целом ценная бумага становится международным, если:

- находится за пределами страны эмитента;
- продажа за валюту, отличную от национальной валюты ее эмитента;
- приобретается иностранным инвестором.

Любая национальная ценная бумага может стать международной, если она приобретается иностранным инвестором, оборачивается за пределами своей страны или продается за инвалюту. В то же время международная ценная бумага может быть инструментом перераспределения капитала внутри страны, если она вращается на вторичном рынке между инвесторами одной и той же страны.

Основными видами международных ценных бумаг являются международные долговые ценные бумаги в форме еврооблигаций и иностранных облигаций, а также международные акции в виде глобальных акций и американских депозитарных акций (расписок) (рис. 10.1).

Еврооблигация - это облигация, выпущенная эмитентом данной страны при посредничестве международного синдиката андеррайтеров (распространителей) и размещается одновременно в нескольких странах мира без предыдущей государственной регистрации в них.

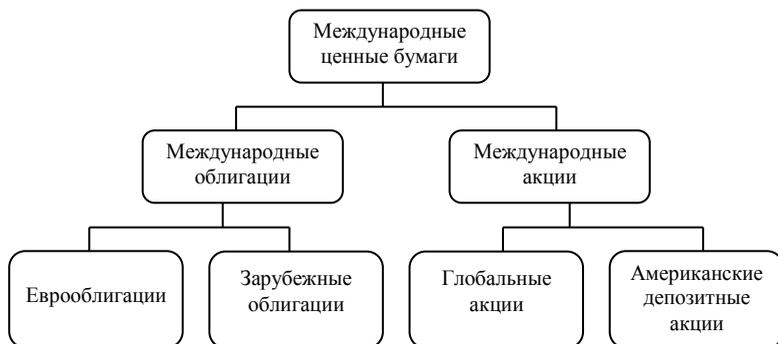


Рисунок 10.1. - **Виды международных ценных бумаг**

Зарубежная облигация - облигация, валюта номинала которой является национальной для страны, в которой она

находится, и иностранной для ее эмитента. Зарубежная облигация находится в соответствующей стране относительно с действующим законодательством.

Глобальная акция - это обыкновенная акция транснациональной компании, которая одновременно обращается на фондовых рынках сразу нескольких стран.

Американская депозитарная акция - это ценная бумага США, номинал которой выражен в долларах и удостоверяющего долю в праве собственности на определенное количество ценных бумаг (акций или облигаций) иностранной компании, депонированных в стране нахождения этой компании.

Американская депозитарная расписка - это сертификат, удостоверяющий владение определенным количеством американских депозитарных акций.

Все эти международные ценные бумаги образуют единую систему инструментов международного фондового рынка.

10.4. Операции, осуществляемые на международном фондовом рынке

Различные виды операций на международном фондовом рынке представлены на рис. 10.7. В самом общем виде данные операции можно разделить на торговые и неторговые (обслуживающие) операции.

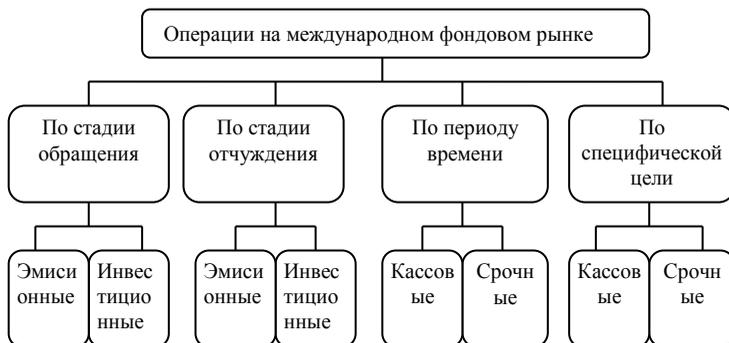


Рисунок 10.7. - Основные виды операций на международном фондовом рынке

Торговые операции - это операции обмена ценных бумаг на деньги. Обслуживающие операции носят технический характер и обеспечивают обмен ценных бумаг в деньги. К ним относятся преимущественно операции, связанные с учетом владельцев ценных бумаг и ведением счетов, на которых сосредоточены денежные средства участников рынка.

Торговые операции на международном фондовом рынке принято разделять на эмиссионные и инвестиционные. Эмиссионные операции представляют собой действия эмитента, направленные на выпуск его ценной бумаги в обращение на международный рынок или это торговые операции между эмитентами и инвесторами.

К эмиссионным операциям на международном фондовом рынке принадлежат международные эмиссии или операции, связанные с эмиссией ценных бумаг, свободно приобретены иностранными инвесторами, то есть когда происходит обмен национального капитала (в форме ценной бумаги) на иностранный капитал. Это означает процесс превращения национального капитала в интернациональный капитал, т.е. в капитал, который не имеет национальной принадлежности.

К инвестиционным операциям относятся операции, связанные с обращением ценных бумаг между инвесторами разных стран.

Международные инвестиционные операции - это, прежде всего операции, осуществляемые иностранными инвесторами с ценными бумагами соответствующего национального эмитента. В отличие от международных эмиссионных операций эти операции не только с международными ценными бумагами (например, еврооблигациями), но и операции с национальными ценными бумагами, которые доступны для иностранного инвестора непосредственно (инвестор имеет прямой доступ на национальный фондовый рынок) или косвенно (инвестор имеет доступ на национальный рынок через «дружественного» национального участника).

Однако возможны и другие признаки классификации международных фондовых операций. Так, по срокам проведения операции они различаются на кассовые и срочные операции.

Основную массу операций на международном фондовом рынке составляют кассовые операции. Однако на данном рынке требования к осуществлению кассовых операций более жесткие, чем на национальных рынках.

Кассовые (или спотовые) сделки характеризуются тем, что момент заключения рыночной сделки по отчуждению ценной бумаги и именно отчуждение теоретически совпадают, а практически отстают друг от друга на один-два дня.

На международном фондовом рынке кассовые операции осуществляются на основе соблюдения принципа «поставка против платежа». В этом случае заключение и совершение сделки возможно только при предварительной сдаче в соответствующей торговой системе ценных бумаг и необходимых для их покупки денежных средств.

Срочная операция теоретически отличается от кассовой тем, что в момент заключения сделки и момент ее совершения не совпадают во времени.

На международном фондовом рынке развитие срочных сделок идет по пути развития рынка производных финансовых инструментов, основанных на ценных бумагах. Основные рынки опционных финансовых инструментов - это рынки фьючерсных опционных контрактов, а также рынки своп-контрактов. К основным операциям, которые осуществляются с производными инструментами, принадлежат спекулятивные операции и операции хеджирования (страхования) ценовых рисков.

Операции хеджирования позволяют занять такую позицию на рынке производного инструмента, которая позволяет компенсировать колебания цен на международном фондовом рынке получением спекулятивной прибыли с помощью операций хеджирования.

По способу отчуждения ценной бумаги операции на международном фондовом рынке следует разделить на обменные и заемные. В первом случае происходит операция по обычной купле-продаже ценной бумаги, а во втором случае - операции по отчуждению ценной бумаги в качестве займа. Возможны и другие действия с ценными бумагами: дарение, конфискация и т.п. Но эти юридические действия обычно уже не носят строго рыночного характера.

Ценная бумага может не только продаваться и покупаться, он может вращаться на международном фондовом рынке в качестве займа. Если ценная бумага используется для получения спекулятивного дохода в качестве займа, имеет место маргинальная операция. Ее смысл заключается обычно в том, чтобы взятый в долг ценная бумага продать по рыночной цене, а потом через некоторое время выкупить ее по более низкой цене и

вернуть владельцу. Спекулятивный доход в виде разницы в ценах остается у агента рынка, который принимал ценную бумагу в долг. На международном фондовом рынке между участниками, находящимися в разных странах, такого рода сделки трудно реализовать. Чаще всего на этом рынке используется другая разновидность заемных операций с ценными бумагами - операция репо.

Операция репо является комбинацией кассовой и срочной сделок с ценными бумагами, которые осуществляются с целью получения ссуды в форме общей под «залог» ценной бумаги.

Сделки слияния и поглощения на международном фондовом рынке связаны с тем, что акции позволяют не просто управлять акционерным обществом, но и решать его судьбу вообще.

Слияние с поглощенной компанией означает присоединение ее активов и активов покупателя с целью захвата соответствующей доли на рынке или в других целях. Процессы слияния и поглощения, которые происходили раньше в основном в масштабах национальных экономик, с помощью международном фондового рынка приобретают глобальный характер.

Независимо от своего характера и механизмов осуществления все операции на международном фондовом рынке создают единое целое, поскольку они являются операциями различных участников рынка.

10.5. Современные тенденции развития международного фондового рынка

В развитии международного фондового рынка следует выделить следующие основные тенденции:

- расширение и углубление рынка;
- рост торговли производными инструментами на международные фондовые активы;
- концентрация рынка в ведущих финансовых центрах мира;
- создание новых инструментов рынка;
- компьютеризация рынка;
- повышение значимости ценных бумаг развивающихся стран на данном рынке.

Расширение и углубление рынка. Для международного фондового рынка характерен, прежде всего, быстрым ростом его объемов и числа участников или расширения его масштабов вообще. Первое находит свое выражение в росте капитализации

рынка, второй - в увеличении числа его частных и институциональных участников.

Расширение масштабов международного фондового рынка проявляется в привлечении новых стран в международный рынок, с одной стороны, путем возникновения все новых фондовых рынков в развивающихся странах, а с другой - благодаря росту экспорта и импорта капитала через куплю-продажу ценных бумаг.

Рост торговли производными инструментами. Ценные бумаги наряду с другими рыночными активами лежат в основе производных финансовых инструментов, таких как фьючерсные и опционные контракты, свопы, многопериодические опционы и т.п. Данные инструменты используются участниками международного фондового рынка для целей хеджирования портфельных рисков и для спекулятивных операций. Без таких инструментов современный финансовый рынок был бы невозможен, потому что его участники не имели бы достаточный набор инструментов, позволяющих им бороться с рыночными рисками.

Тенденция к концентрации. Концентрация капитала - это «природный» закон развития глобальной экономики, с которым мировое сообщество пытается противостоять путем борьбы с монополиями и поддержкой конкуренции. Однако очевидно, что крупные международные финансовые компании и крупные международные банки обладают наибольшим рыночным потенциалом, большей устойчивостью при меняющейся конъюнктуре, уровню доходности, возможностями для использования нововведений на финансовом рынке. Поэтому политика рыночного государства должна не только ограничивать рост крупных компаний, но и стимулировать те компании, которые составляют основу национальной и мировой экономики, национального и международного фондовых рынков.

Создание новых инструментов. Международный фондовый рынок является самостоятельным сегментом международного рынка, а поэтому ему необходимы и свои специфические инструменты. Необходимо создание и личных фондовых инструментов, более полно отражающих специфику международных отношений, то есть конструирование и широкое использование новых типов, прежде акций и облигаций.

Компьютеризация рынка. Компьютеризация является материальной основой развития международного фондового рынка, поскольку стирает национальные, территориальные и временные рамки существующих фондовых рынков. Международный

фондовый рынок благодаря современным средствам связи, передачи и переработки информации не имеет границ, присущих национальным рынкам.

Повышение значимости ценных бумаг развивающихся стран.

Развитие международного фондового рынка неизбежно приводит к увеличению доли ценных бумаг развивающихся стран в его обороте. Рост задолженности развивающихся стран осуществляется преимущественно в форме ценных бумаг. Эта тенденция отражает современное направление развития процесса перераспределения мирового капитала в географическом плане и в значительной степени имеет не только экономический, но и политический характер. Чем больше задолженность развивающихся стран, тем относительно больше доля их ценных бумаг на международном фондовом рынке.

Указанные тенденции развития международного фондового рынка, взаимно переплетаясь, превращают его в катализатор развития всего международного финансового рынка.

ТЕМА 11. УКРАИНА НА МИРОВОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

План лекции:

- 1. Объективная необходимость интеграции Украины в систему мировых финансов.*
- 2. Украинский валютный рынок и его интеграция в международное финансовое пространство.*
- 3. Сотрудничество Украины с международными финансовыми институтами.*

11.1. Объективная необходимость интеграции Украины в систему мировых финансов

Как известно, трансформационные процессы в Украине в первые годы ее независимости сопровождались глубоким экономическим кризисом. В связи с этим резко обострился вопрос ресурсного обеспечения экономического развития, особенно его финансовой составляющей.

Одной из острейших проблем, которую необходимо решить Украине сегодня, - нахождение средств для своего дальнейшего успешного социально-экономического развития. Низкое качество продукции, безработица, необходимость структурной перестройки производства - все эти проблемы требуют значительных денежных ресурсов. Разбалансированность финансовой системы государства, платежный кризис, вызванный, прежде всего переходом к мировым ценам на энергоносители, отсутствие необходимых внутренних накоплений объективно обусловили потребность в привлечении внешних средств для восстановления хозяйственного равновесия, обеспечение устойчивого экономического развития.

Приток капитала из-за границы может происходить в двух основных формах: в виде кредитов или в виде инвестиций в производство, его отдельные отрасли или предприятия. Последние являются более привлекательной и эффективной формой привлечения иностранного капитала, поскольку дают возможность Украине решать стратегические задачи ее экономического развития, на основе внедрения новых передовых достижений научно-технического прогресса и передового опыта в управлении. Поступления иностранного капитала в материальное производство более выгодно, чем получение и использование кредитов для

закупки необходимых товаров, которые тратятся, как правило, не по целевому назначению и только увеличивают государственный долг.

Иностранные инвестиции важны также для достижения среднесрочных целей - подъема производства, улучшения жизненного уровня населения.

Однако при этом следует иметь в виду, что экономические интересы иностранных инвесторов и украинской стороны не всегда совпадают. Приоритетным направлением интеграции Украины в систему международных финансов выступает привлечение в национальную экономику иностранных инвестиций. С организационно-функциональной точки зрения различают две наиболее распространенные формы иностранных инвестиций - портфельную и прямую.

Портфельные инвестиции осуществляются в форме приобретения ценных бумаг предприятий, компаний и других экономических объектов для получения инвестором дополнительной прибыли.

Прямые инвестиции осуществляются с целью приобретения в полную собственность или контрольного пакета акций зарубежного экономического объекта через создание новых предприятий и компаний, или поглощение уже существующих.

Прямые иностранные инвестиции - это нечто большее, чем просто финансирование капиталовложений в экономику, хотя сами по себе они очень необходимы для Украины. Прямые иностранные инвестиции являются также способом повышения производительности и технологического уровня украинских предприятий. Помещая свой капитал в Украину, иностранная компания приносит с собой новые технологии, новые способы организации производства и прямой выход на мировой рынок, благодаря возможности пользоваться отработанной мировой сетью продавцов, клиентов и центров обслуживания через свои дочерние компании.

Все источники иностранных инвестиций разделяют на три группы:

- собственно ввоз капитала;
- собственные внутренние источники компаний и предприятий, которые контролируют иностранные инвесторы (реинвестиции прибыли филиалов и дочерних фирм, амортизационные фонды);

- внешние источники (ссуды, кредиты, новая эмиссия акций, облигаций и т.п.).

Иностранные инвестиции - материальная основа формирования и функционирования специфического иностранного сектора в экономике капиталоимпортирующей страны. Такой сектор является частью национального хозяйственного потенциала, контролируется иностранными экономическими субъектами.

На современном этапе иностранный сектор есть в каждой стране с рыночной экономикой. Из-за высокой степени интернационализации государственных связей, взаимосвязи и взаимозависимости национальных экономик ни одна страна не может успешно развиваться без иностранных инвестиций.

Значительная и возрастающая роль иностранного сектора в развитии национальной экономики определяет соответствующую политику государств, направленную на поощрение иностранных инвестиций.

В последнее десятилетие конкуренция между странами за получение иностранного капитала значительно усилилась, капиталоимпортирующие страны применяют самые разнообразные льготы для привлечения иностранных инвесторов.

Особую роль в стимулировании иностранных инвестиций играют государственные органы.

Особенно важное значение приобретает привлечение иностранных капиталов в виде прямых иностранных инвестиций в условиях дефицита инвестиционных ресурсов, что характерно для так называемых трансформационных экономик стран, которые развиваются и постсоциалистических стран.

Проблема оттока валютных средств из Украины является сегодня чрезвычайно важной для отечественной экономики.

Учитывая ограниченность инвестиционных ресурсов и ситуации с обслуживанием внешнего долга, основное внимание должно быть уделено утверждению в экономике максимально благоприятной инвестиционной среды путем:

- реализации целостной системы мер, направленных на усиление дееспособности государства, углубление реформ;
- устранение деформаций в сфере экономических отношений и утверждения эффективной критической массы рыночных преобразований;
- углубление макроэкономической и инфляционной безопасности;

- избежание наращивания государственного долга и уменьшение его нагрузки на расходы Государственного бюджета;
- принятие радикальных экономических, правовых, организационных и силовых мер по решительному ограничению коррупции и теневой экономической деятельности;
- внедрение механизмов стимулирования внутреннего рынка, инвестиционного процесса, активной региональной политики.

По уровню подготовки научно-технических кадров и специалистов высшей квалификации Украина принадлежит к ведущим государствам мира.

Учитывая тот факт, что материально-техническая база, в том числе в областях науки на 80% изношена и устарела, а финансирование неполное, то перед Украиной остро встал вопрос перехода от политики сохранения к приумножению и активному использованию потенциала научной, научно - технической и инновационной сфер.

Определенные положительные сдвиги уже есть. Так, несмотря на некоторые трудности, Украине удалось не только сохранить, а в некоторых отраслях и существенно укрепить ядро научно-технического и технологического потенциала.

Украина сохраняет высокотехнологичные конкурентоспособные производства и в других отраслях машиностроения, в частности в приборостроении, производстве энергетического оборудования и тяжелом машиностроении, а также в отдельных отраслях цветной металлургии.

Должное место в интенсификации инвестиционной деятельности должно занять создание Украинского банка реконструкции и развития (УБРР), распоряжение о создании которого было подписано Президентом Украины еще в 1999 г.

Именно государственный УБРР должен поддерживать предприятия, подотрасли и отрасли экономики, определенные Президентом, правительством и одобрены Верховной Радой как приоритетные на данном этапе развития украинской экономики. Банк должен предоставлять предприятиям средства, как правило, на основании кратко-, средне-и долгосрочных кредитов. Кредитование может осуществляться как по всему инновационному циклу «наука - техника - подготовка производства - эксплуатация», так и на обеспечение средствами отдельных этапов и стадий этого процесса. На формирование ресурсов банка можно было бы направить часть средств кредитной эмиссии Национального Банка Украины.

11.2. Украинский валютный рынок и его интеграция в международное финансовое пространство

Для успешного функционирования денежно-валютной системы государства необходимо накопление запасов свободно конвертируемой (свободно использованной) валюты для непрерывного осуществления внешнеэкономической деятельности. В первые годы независимости Украины решение этого вопроса связывали с широкой помощью украинской диаспоры и мирового демократического сообщества. Однако при первых практических шагах на пути к его решению возник целый ряд сложных проблем, связанных с выходом Украины на мировой рынок.

Сейчас по объему внешнеторгового оборота Украина занимает второе место после России среди стран СНГ. Стоимость экспортируемой продукции составляет на сегодня около четверти ее валового внутреннего продукта. Наблюдается постепенная переориентация Украины на торговлю с «дальним» зарубежьем, прежде всего с развитыми рынками Западной Европы, Дальнего Востока, Соединенных Штатов.

Для увеличения валютных поступлений нужно прежде преодолеть архаичную сырьевую направленность экспорта, ведь уровень цен на мировых рынках на готовые изделия значительно выше, чем на сырье. К сожалению, торгуя сырьем, Украина обогащает другие страны.

На приоритеты развития экспортного сектора, следует, прежде всего, обратить внимание на отрасли, где уже сегодня техника и технология достигают мирового уровня. Это высокоспециализированные, наукоемкие отрасли машиностроения, в частности производство станков, самолетов, приборов, бытовой техники, порошковая металлургия, электросварочное производство.

Вторая группа приоритетных отраслей экспорта - агропромышленный комплекс, ориентированный на страны СНГ и на развивающиеся страны.

Патентно-лицензионная торговля, ноу-хау, инжиниринг, различные услуги, особенно туризм, могут сложить третьим приоритетным направлением формирования экспортного сектора.

Добывающая и металлургическая отрасли - четвертый приоритетный блок, пятым могут стать транзитные перевозки грузов.

Все виды валют согласно международной практике разделены на три группы:

- свободно конвертируемые валюты, которые без ограничений обмениваются на другие виды валют, курсы которых котируются Национальным банком Украины;
- валюты с ограниченной конвертируемостью, которые обмениваются на другие валюты с определенным ограничением, и курсы которых, определяются Национальным банком Украины;
- неконвертируемые валюты, которые не обмениваются на другие валюты, курсы которых не котируются и не определяются Национальным банком Украины.

НБУ определил порядок, согласно которому использование иностранной валюты, как средства платежа на территории Украины, разрешалось только для проведения платежей на предприятиях торговли, имеющих индивидуальную лицензию НБУ на осуществление торговли товарами с оплатой в иностранной валюте.

Валютный рынок в Украине - это преимущественно межбанковский рынок, ведь именно в ходе межбанковских операций осуществляется основной объем сделок с купли-продажи иностранных валют.

Путем проведения межбанковских операций на валютном рынке обеспечивается обслуживание международного оборота товаров, услуг и капиталов (международных платежей).

Субъектами валютного рынка являются:

- продавцы валюты;
- покупатели валюты;
- посредники.

В состав валютного рынка Украины, входят следующие субъекты:

- Национальный Банк Украины;
- коммерческие банки, которые получили лицензию Национального Банка на право осуществления операций с валютными ценностями (уполномоченные банки);
- другие кредитно-финансовые учреждения-резиденты (страховые, инвестиционные, дилерские компании), которые получили лицензию Национального банка;
- юридические лица, которые заключили с уполномоченными банками соглашения на открытие пунктов обмена иностранной валюты;
- кредитно-финансовые учреждения-нерезиденты, в том числе иностранные банки, которые получили индивидуальное разрешение Национального Банка Украины на право

осуществления операций на межбанковском валютном рынке Украины;

- валютные биржи или валютные подразделения товарных или фондовых бирж, которые получили лицензию Национального Банка на право организации торговли иностранной валютой.

Центральный банк нашего государства - Национальный банк Украины (НБУ), который был образован в марте 1991 г. согласно Закону «О банках и банковской деятельности» на базе Украинской республиканской конторы Госбанка СССР.

Национальный банк Украины является также главным органом валютного контроля в государстве, который:

- осуществляет контроль над выполнением правил регулирования валютных операций на территории Украины по всем вопросам, которые не относятся к компетенции других государственных органов;

- обеспечивает выполнение уполномоченными банками функций относительно осуществления валютного контроля.

В связи с функционированием на валютном рынке Украины значительного количества малых и средних банков в последнее время проявляется тенденция к уменьшению их количества за счет слияния. Этому процессу способствует принятый Верховной Радой Закон Украины «О внесении изменений в Закон Украины» О банках и банковской деятельности », где было указано, что с целью защиты интересов клиентов и обеспечения финансовой надежности коммерческих банков минимальный размер уставного фонда устанавливается в сумме, эквивалентной 1 млн. евро по официальному курсу денежной единицы Украины, определенному Национальным банком.

Кризис, охвативший финансовый рынок Украины, соответственно повлиял на ухудшение ситуации на кредитном рынке. Коммерческие банки, которые владели основной массой ОВГЗ, сократив портфель государственных долговых обязательств, повлекли ухудшение общего состояния ликвидности банков, что привело к падению их платежеспособности.

Итак, результатом финансового кризиса стал кризис кредитной системы Украины. Теперь главной заботой коммерческих банков стала попытка выжить в этой тяжелой ситуации, что привело к отходу на второй план выполнения ими своих непосредственных функций - предоставлять субъектам рынка кредиты для расширения их предпринимательской деятельности.

Все эти деструктивные явления, возникшие в кредитной сфере, стали причиной углубления кризиса платежей, фактически заблокировала взаимные расчеты между предприятиями.

Административные меры позволили выдержать спекулятивное давление на гривню и удержать ее в рамках действующего в то время валютного коридора (2,5-3,5 гривны за один американский доллар). Высокие девальвационные ожидания участников рынка были сдержанны, что позволило избежать чрезмерной инфляции.

В этой общей нестабильности, возникшей в финансово-кредитной и валютной сферах Украины, Национальный банк, как главный гарант стабильности гривни, потерял значительные валютные резервы при осуществлении валютных интервенций.

Как показывает мировая практика, к привязке курсов национальных валют к одной из стабильных валют мира прибегают, как правило, развивающиеся страны, с целями остановки гиперинфляции, создания стабильной базы для развития экономики и привлечения иностранных инвестиций. Развитые страны давно отказались от фиксированных, и перешли к плавающим валютным курсам, по причине значительных неудобств, связанных с фиксированными курсами.

Увеличение границ валютного коридора было само по себе рыночным мероприятием, направленным на дерегуляцию валютных отношений. Однако при соответствующих условиях, которые были в наличии в тогдашней экономике Украины, эти меры могли в свою очередь вызвать новые явления в валютно-финансовой сфере государства.

11.3. Сотрудничество Украины с международными финансовыми институтами

В апреле 1992 г. по просьбе Украины МВФ, Группа Всемирного банка приняли решение о членстве Украины в этих финансовых организациях. Верховная Рада Украины 3 июня 1992 г. приняла соответствующий Закон «О вступлении Украины в Международный валютный фонд, Международный банк Реконструкции и Развития, Международную финансовую корпорацию, Международную ассоциацию развития и Многостороннее агентство по гарантиям инвестиций». Таким образом, Украина стала членом МВФ и МБРР с сентября 1992 г.

Среди внешних финансовых источников для Украины наиболее привлекательным являются такие международные финансовые институты, как Международный валютный фонд (МВФ), Всемирный банк (ВБ) и Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) благодаря льготам, сравнительно низкой стоимости заимствований, которые они предоставляют, а также авторитетности их оценок и действий для других потенциальных кредитов и инвесторов. Крупнейшими источниками внешнего финансирования для Украины на этапе рыночной трансформации экономики является МВФ и Группа Всемирного банка, другие значительные доноры - Европейский банк реконструкции и развития и Европейский Союз. МВФ сосредоточена на формировании общих макроэкономических принципов рыночной экономики в Украине. Именно МВФ устанавливает общие макроэкономические параметры всей системы внешнего финансирования.

Всемирный банк концентрируется на развитии конкретных секторов экономики. Большая часть официальных заимствований Украины на теперешнем этапе связана с выполнением условий Программы расширенного финансирования (ПРФ) МВФ. Положение текущей программы ПРФ устанавливают ориентиры в основных секторах экономики, где действуют и другие крупные доноры, в частности Всемирный банк и Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР). Страны-доноры и неправительственные организации в основном оказывают помощь по конкретным направлениям и программам на уровне отраслей или секторов экономики. Техническая помощь на двусторонней основе призвана способствовать выполнению Украиной условий финансирования со стороны МВФ и Всемирного банка.

Финансовая помощь Украине со стороны МВФ предоставляется в трех основных формах:

- по программе системного трансформационного займа (STF) для поддержки платежного баланса;
- по программе «Stand by» для поддержания курса национальной валюты и финансировании дефицита платежного баланса;
- по программе расширенного финансирования (EFF) для содействия экономической стабилизации.

В зависимости от задач, стоящих перед Украиной, в ее сотрудничестве с МВФ можно условно выделить три этапа.

На первом этапе (1994-1995 гг.) несмотря на трудности с платежным балансом Украины, которые возникли вследствие обострения экономического кризиса, изменений в структуре и ценовых условиях внешней торговли, основной из которых был переход к мировым ценам на энергоносители, МВФ предоставил Украине кредиты по программе STF в сумме 742 млн. дол. США для поддержки платежного баланса Украины.

Основной проблемой второго этапа (1995-1998 гг.) для Украины стала необходимость поддержки курса гривны и финансирования дефицита платежного баланса.

Главной целью третьего этапа (1998-2001 г.) является содействие макроэкономической стабилизации в Украине и выхода на положительную экономическую динамику.

МВФ является крупнейшим донором Украины, который действует на государственном уровне и предоставляет финансирование для покрытия дефицита платежного баланса и формирования основ рыночной экономики.

Сотрудничество Украины с Всемирным банком. Основная цель деятельности Всемирного банка в Украине - помощь правительству в переходе к рыночной экономике, в частности в восстановлении стабильного экономического роста и улучшении уровня жизни населения.

В сентябре 1992г. министр финансов Украины подписал оригинал (от 194 5г.) устава МБРР на церемонии в Государственном департаменте США, где хранится этот документ.

За 1992 г. между Банком и Украины происходило только техническое сотрудничество: Банк изучал состояние украинской экономики.

Всемирный банк сотрудничает с украинскими правительственными структурами, неправительственными организациями, многосторонними институтами и донорами. Кроме того, для подготовки проектов в Украине Банк привлекает фантовые ресурсы из многих источников.

Банк также предоставляет правительству Украины помощь и консультации по разработке и внедрению экономических реформ, осуществляет совместные экономические исследования и утверждает займ для программ реформирования экономики.

Сотрудничество Украины с Мировым банком можно условно разбить на несколько этапов.

На первом этапе (1992 - декабрь 1994 г.) Было введено первый инвестиционный проект, объемом около 17 млн. дол. США.

Это было главным образом подготовительный период, когда в Украину направлялись ознакомительные и исследовательские миссии ВБ, результатами которых стали отчеты об экономической и социальной ситуации в нашем государстве.

Подготовка и реализация ВБ системных проектов, направленных на реформирование отдельных секторов экономики и социальной сферы началась с конца 1994г. (Второй этап, конец 1994-1997 г.) на основе реализации Программного системного займа (ПСЗ). Эти средства были использованы для совершенствования пенсионной системы, на управление государственными ресурсами, осуществление административной реформы. Одновременно пополнялся инвестиционный портфель ВБ, в частности проектами модернизации дорожной инфраструктуры, систем тепло- и водоснабжения и т.п.

Начало погашения задолженности Украины перед международными финансовыми институтами приходится на третий этап (1998-2008 г.). Этот период также характеризуется увеличением объемов кредитования со стороны ВБ.

Касательно инвестиционной программы, то она осуществлялась более сдержано в результате не только неэффективного использования возможностей сотрудничества украинской стороной, но и изменений в политике поддержки.

Кроме того, Пражская сессия МВФ и ВБ (2000) определила изменение приоритета международных финансовых институтов относительно стран с переходной экономикой, в том числе Украины.

В июле 2003 г. были завершены официальные переговоры между Всемирным банком и правительством Украины, относительно предоставления Программного системного займа (ПСЗ-2) объемом 250 млн. дол. США. ПСП был разработан в рамках новой стратегии сотрудничества Всемирного банка с Украиной для поддержки достижений реформ. Заем был направлен на совершенствование фискальной и финансовой дисциплин, нормативной базы, системы финансового контроля в государственном секторе, управление рисками в социальной и экономической сферах.

Вторая системная ссуда направлена на консолидацию государственных реформ. Особое внимание уделено повышению финансовой дисциплины в государственном секторе, содействию упрощенного создания и ведения бизнеса, прямым иностранным инвестициям, укреплению прав собственности в сельском

хозяйстве, увеличению прозрачности приватизации, укреплению финансового контроля, созданию более совершенной и эффективной адресной системы социальной помощи.

Стратегией предполагалось, что после успешного осуществления реформ и улучшения показателей экономической деятельности имидж Украины и рейтинг доверия к ней постепенно восстановятся, что позволит ей в среднесрочной перспективе снова выйти на международные рынки капитала.

Сотрудничество Украины с ЕБРР. Главная задача Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР), который начал деятельность в 1991 г., – способствовать переходу к рыночной экономике, а также развитию частной предпринимательской инициативы в странах Центральной и Восточной Европы.

В своей деятельности в Украине ЕБРР предоставляет первоочередной задачей развитие собственного портфеля проектов в частном секторе, путем увеличения объемов финансирования малых и средних предприятий, прямых инвестиций в украинские предприятия, поддержки негосударственного банковского сектора и финансирование инфраструктуры, в частности энергетики и транспорта.

Банк осуществляет в Украине кредитование и инвестиции в проекты частного и государственного секторов, выполняет проекты технической помощи, а также является администратором Фонда укрытия Чернобыльской АЭС от имени стран «большой восьмерки» и других стран - доноров этой программы.

ЕБРР направляет свои усилия на увеличение объемов инвестиций в акционерный капитал украинских предприятий. С этой целью Банк предоставил капитал для Фонда «Украина» и капитализировал фонд постприватизационной поддержки для ведения деятельности в восточных областях Украины.

В области рационализации работы энергетического сектора ЕБРР принимает участие в реконструкции тепловых энергостанций, повышении их эффективности и экологической чистоты, поддерживает реформы энергетического рынка

Задержки поступлений от Банка и прекращение проектов обуславливается следующими факторами: недостаточная координация процесса решений со стороны украинских официальных организаций; невыполнение Украиной фундаментальных предпосылок, в частности встречного финансирования для проектов в государственном секторе;

длительный срок ратификации проектов Верховной Радой; медленный прогресс структурных реформ в экономике; невыполнение правил закупок Европейского банка, изменение условий и национальных контрапартнеров по проектам.

Сотрудничество Украины с ЕС. Европейский союз, который принадлежит к значительным донорам Украины, ведет свою деятельность в Украине через Представительство Европейской комиссии, которая работает в Киеве с 1993 г. ЕС одним из первых среди международных доноров начал предоставление технической помощи Украине в 1991 г.

Финансовые отношения между ЕС и Украиной значительно развились за последнее десятилетие. Украина получила грантовую (безвозмездную) помощь по программам ЕС на общую сумму около 500 млн. евро. В потоках финансирования от ЕС гранты значительно превышают кредиты.

Активнее Европейский союз сотрудничает с Украиной в сфере передачи современных знаний и западного опыта реформирования экономики по линии технической помощи, а также выделяет средства на поддержку платежного баланса и решения ключевых макроэкономических проблем и проблем общегосударственного характера.

Основным каналом предоставления Европейским Союзом технической помощи Украине есть программа ТАСИС (Программа технической помощи содружественности независимых государств).

Европейский союз стремится к поддержке платежного баланса Украины.

В целом анализ сотрудничества Украины с международными финансовыми институтами свидетельствует об объективной необходимости, целесообразности и оправданности привлечения внешних средств, с целью углубления рыночных преобразований, создание реальных предпосылок для преодоления кризисных явлений, ускорение трансформационных процессов, вывода экономики Украины на траекторию устойчивого экономического роста. Это сотрудничество способствовало достижению макрофинансовой стабилизации, формированию основ конкурентной рыночной среды, стабильности денежной единицы, активизации инвестиционного процесса, развития частного предпринимательства.

Учитывая европейский вектор внешней политики Украины, следует и дальше расширять сотрудничество с Европейским Союзом и его финансовыми институтами, Европейской

Ассоциацией свободной торговли (ЕАСТ) и другими организациями.

Необходимо постоянно и основательно изучать возможности других международных природных организаций мирового и регионального масштаба на предмет использование их возможностей для финансового содействия развитию украинской экономики (ЮНИДО, ФНО, ЮНЕП, региональные банки экономического развития).

Как дополнительный источник финансирования региональных проектов можно рассматривать Организацию Черноморского экономического сотрудничества (ОЧЭС), в состав которого входит и Украина.

В целом сотрудничество с международными финансовыми институтами должно базироваться на стратегических приоритетах экономического и социального развития Украины. При этом в основу взаимоотношений должны быть положены следующие принципы:

- ускорение рыночной трансформации, обеспечение финансовой стабилизации и интеграции Украины в Европейский Союз;
- соответствие условий кредитования Украины международными финансовыми институтами приоритетам ее экономического и социального развития;
- направление этих ресурсов на обеспечение устойчивого экономического роста, осуществления структурных преобразований, формирования развитого внутреннего рынка и прекращения практики их использования для финансирования текущих расходов;
- мобилизация и эффективное использование внутренних финансовых ресурсов, содействие поступлению прямых иностранных инвестиций;
- привлечение альтернативных внешних источников финансирования на основе геостратегической диверсификации международных финансовых отношений Украины.

ЛИТЕРАТУРА

1. Агеев С.Я. Зовнішньоекономічна діяльність: основи, маркетинг, менеджмент, облік, ефективність [Текст] : навч. Посібник / С.Я. Агеев, В.І. Чепінога, - Харків, 2006. – 480 с.
2. Актуальні проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України [Текст]. – Харків: Основа, 2001. – 331 с.
3. Антидемпінгова політика Європейського Союзу [Текст] : практ. посіб. для українських виробників та експортерів / Антидемпінгова служба Європейської комісії; Представництво України ЄС. – К.: Катран груп, 2001. – 149с.
4. Арыстанов А.К. Рынок почтовых услуг в Казахстане [Текст] / А.К. Арыстанов // Почтовая связь. Техника и технологии. – 2001. – Вып. 3. – С.13-14.
5. Біла С. Структурна політика в системі державного регулювання трансформаційної економіки [Текст] / С.Біла // Українська академія держ. Управління при Президентові України. – К.: УАДУ, 2001. – 407с.
6. Бухвальд, А. Вмлениский // Вопросы экономики. – 2001. – Вып.4.
7. Вільні економічні зони: навч.посіб. / І.Ю. Сіваченко, Н.О. Кухарська, М.А. Левицький. – К.: Дакор, 2002. – 480с.
8. Внешнеэкономическая деятельность предприятия [Текст] / учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / Л.Е. Стровский [и др.] – 4-е изд., перераб и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 799с.
9. Гарасюк О.А. Передумови та економічна доцільність формування офшорних зон в Україні [Текст]: автореф. дис. канд. екон.наук: 08.10.01 / О.А. Гарасюк. – К., 2001. – 19с.
10. Гаркавенко В.І. Забезпечення стабільності національної валюти в Україні [Текст] / В.І. Гаркавенко // НАН України; Ін-т економіки. – К., 2001. – 62с.
11. Герасименко В. Управление инвестициями: поиск новых ориентиров [Текст] / В.Герасименко // Вопросы экономики. – 2001. – Вып.4.
12. Гуцал І.С. Банківське кредитування суб'єктів ринку в трансформаційній економіці України (питання теорії, методики, практики) [Текст] / І.С. Гуцал. – Львів.: БІБЛЬОС, 2001. – 242с.
13. Дзюблюк О.В. Валютна політика [Текст] : підручник / О.В. Дзюблюк. – К.: Знання, 2007. – 422с.

14. Инвестиционные процессы в промышленности Украины [Текст] : монография / В.Г. Федоренко [та ін.] – К.: Наук. світ, 2001. – 447с.
15. Иванов В.М. Грошово-кредитні системи зарубіжних країн: Курс лекцій [Текст] / В.М. Иванов, І.Я. Софіщенко // Міжрегіональна академія управління персоналом. – К.: МАУП, 2001. – 228с.
16. Інвестування: навч.-метод. посіб. для самостійного вивч. Дисципліни [Текст] / А.А. Пересада [та ін.] – К.: КНЕУ, 2001. – 252с.
17. Кабалина В. Инновации на постсоветских промышленных предприятиях [Текст] / В. Кабалина, С. Кларк // Вопросы экономики. – 2001. Вып.7.
18. Клименко Н.А. Менеджмент экспортного потенціалу галузей агропромислового комплексу України [Текст] : автореф. дис. канд. екон. наук: 08.06.02 / Н.А. Клименко. – К., 2001. – 19с.
19. Князь С.В. Регулювання інвестиційної діяльності в системі управління економікою [Текст] : автореф. дис. канд. екон. наук: 08.02.03 / С.В. Князь. – Львів, 2001. – 192с.
20. Козак Ю.Г., Логвінова Н.Г., Ковалевський В.В. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. посібник / Ю.Г. Козак, Н.С. Логвінова, В.В. Ковалевський – К.: Центр учбової літератури, 2007 – 640с.
21. Колодко Г. Глобализация и сближение уровней экономического развития: от распада к росту в странах с переходной экономикой [Текст] / Г.Колодко // Вопросы экономики. – 200. – Вып.10.
22. Коломойцев В.Е. Альтернатива розрусі: Латиноамериканський інвестиційний досвід подолання глобальної фінансово-економічної кризи. Перші успіхи України в залученні інвестицій [Текст] / В.Е. Коломойцев. – К.: Молодь, 2000. – 470с.
23. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения [Текст] / Л.Н. Красавина – М.: Финансы и статистика, 2008. – 576с.
24. Крупка Я.Д. Прогресивні методи оцінки та обліку інвестиційних ресурсів [Текст] / Я.Д. Крупка. – Тернопіль: Екон. думка, 2000. – 353с.
25. Кузьмин М.П. Формування стабілізаційної макроекономічної політики в Україні [Текст] автореф. дис. канд. наук з держ. Управління: 25.00.05 / М.П. Кузьмин. – К., 2001. – 17с.

26. Кулиш А.Б. Накопление в системе трансформационной экономики: теоретико-методологические аспекты [Текст] А.Б. Кулиш. – Донецк: УкрНТЭК, 2001. – 268с.
27. Лякин А.Н. Рынок ценных бумаг: учеб.пособие [Текст] / А.Н. Лякин, А.А. Лапинкас – СПб: Поиск, 2001. – 158с.
28. Махмудов О.Г. Управління інвестиційними процесами в період виходу економіки з рецесії [Текст] : автореф. дис. д-ра . екон наук з держ. Управління: 08.02.03 / О.Г. Махмудов. – К., 2001.
29. Митин Б.М. Ценные бумаги: налоги, учет, правовое регулирование [Текст] / Б.М. Митин // 2-е изд. перераб. и доп. – М.: Современная экономика и право, 2001. – 480с.
30. Михасюк І. Державне регулювання економіки [Текст] / І. Михасюк, А. Мельник, М. Крупка – К.: Атіка, 2000.
31. Мозговий О. М. Фондовый рынок: Навч.-метод. Посіб. Для самот. Вивчення дисципліни (спец. «Менеджмент» і «Міжнародна економіка») [Текст] / О.М. Мозговий – К.: КНЕУ, 2001. – 96с.
32. Морозов В.С. Ренулювання прямих іноземних інвестицій в Європейському Союзі [Текст] автореф. дис. д-ра екон. наук 08.05.01 / В.С. Морозов. – К., 2001. – 21с.
33. Музиченко А.С. Державне регулювання інвестиційної діяльності [Текст] / А.С. Музиченко // Науково-дослідний економічний ін-т Міністерства економіки України. – К.: Наук.світ, - 2001. – 345с.
34. Музиченко А.С. Інвестиційна сфера – пріоритет державної економічної політики України [Текст] / А.С. Музиченко – К.: Наук.світ, 2001. – 90с.
35. Нуреев Р. Теории развития: кейнсианские модели становление рыночной экономики [Текст] / Р. Нуреев // Вопросы экономики. – 2000. – Вып.4.
36. Онищенко В.А. Инвестиционная політика региона [Текст] / Онищенко В.А. // Институт економіко-правових досліджень. – Донецк: ІЭПІ НАН України, 2001. – 259с.
37. Осауленко О.Г. Державна структурна політика та забезпечення стійкого економічного зростання [Текст] / О.Г. Осауленко – К., 2001. – 91с.
38. Осауленко О.Г. Стійке економічне зростання: макроекономічна політика та державне регулювання [Текст] / О.Г. Осауленко – К., 2001. – 91с.

39. Оскольский В.В. Украинская фондовая биржа в десятилетней истории независимой Украины [Текст] / В.В. Оскольский. – К.: УФБ, 2001. – 232с.
40. Оскольський В.В. Ринок цінних паперів України: погляд через призму діяльності Української фондової біржі [Текст] / Оскольський В.В. – К.: УФБ. – 2001. – 216с.
41. Павловський М.А. Стратегія розвитку суспільства: Україна і світ (економіка, політологія, соціологія) [Текст] / М.А. Павловський. – К.: Техніка, 2001. – 312с.
42. Панасюк Б. Економічна політика в Україні наприкінці ХХ століття [Текст] / Б. Панасюк. – К.: Новий друк, 2002. – 707с.
43. Пастернак М.М. Місцеві позики як інструмент фінансування соціально-економічних програм органів місцевого самоврядування [Текст] / [Текст] автореф. дис. канд. наук : 08.04.01 / М.М. Пастернак. – Ірпінь, 2001. – 16с.
44. Пересада А.А. Пути улучшения инвестиционного климата в Украине [Текст] / А.А. Пересада // Персонал. – 2000. - №1(55). – Приложение №2(7).
45. Підліснюк В.Б. Іноземні інвестиції в системі макроекономічних пріоритетів України [Текст] автореф. дис. канд. екон. наук : 08.05.01 / В.Б. Підліснюк. – К., 2001. – 19с.
46. Попова Ю.Г. Стратегія зниження ризиків інвестиційної діяльності [Текст] автореф. дис. д-ра. екон. наук: 08.02.03 / Г.Ю. Попова. – Донецьк, 2001. – 36с.
47. Потійко Ю.А. Кредитування підприємств України в перехідній період [Текст] автореф. дис. д-ра. екон. наук: 08.04.01 / Ю.А. Потійко. – К., 2001. – 19с.
48. Примостка Л.О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти [Текст] / Л.О. Примостка // Київ. нац. екон. ун-т. – К.: КНЕУ, 2001. – 264с.
49. Природно-ресурсний аспект розвитку України [Текст] / І.Д. Андрієвський [та ін.] – Проект «Програма сприяння сталому розвитку в Україні». – К.: KM Academia, 2001. – 107с.
50. Рисін В.В. Грошово-кредитні системи зарубіжних країн: навч. посіб. [Текст] / В.В. Рисін // Національний банк України; Львівський банківський ін.-т. – Львів, 2001. – 192с.
51. Рогач О.І. Транснаціоналізація світового господарства та перехідні економіки [Текст] : навч. посіб. для ВНЗ / О.І. Рогач, О.І. Шнирков. – К., 2001. – 303с.

52. Розвинення фінансово-банківської сфери – шлях до усконалення інвестиційної політики [Текст] /Д.В. Степанов [та ін.] // Фондовий ринок. – 2001. – Вип.2 (204). – С.12-16.
53. Розвиток фінансового сектору та економічне зростання / НАН України; Ін-т економіки; А. І. Даниленко (відп.ред.). – К.,2001. – 238с.
54. Романюк С.А. Політика регіонального розвитку в Україні: сучасний стан і нові можливості: Регіональні дослідження [Текст] / С.А. Романюк // Укр.акад.держ.управління при Президентові України; Центр досліджень адміністративної реформи. – К.: Вид-во УАДУ, 2001. – 112с.
55. Руденко Л.В. Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції [Текст] : підручник Л.В. Руденко. – Вид. 2-ге, перероб. і доп. – К.:ЦУЛ, 2007. – 632с.
56. Рут Френклін Р., Філіпенко А. Міжнародна торгівля та інвестиції [Текст] : пер.з англ.. – К.: Основи, 2000. – 744с.
57. Савченко А.Г., Пухтаевич Г.А., Титаенко А.Н. Макроекономіка. [Текст] : ученик / А.Г. Савченко, Г.А. Пухтаевич, А.Н. Титенко. – К.:Либідь, 1999. – 228с.
58. Світова економіка [Текст] : підручник / А.С. Філіпенко [та ін..] К.: Либідь, 2000. – 582с.
59. Слепова В.А. Международный финансовый рынок [Текст] / под. ред. В.А. Слепова, Е.А. Звоновой – М.: Магистр, 2007. – 543с.
60. Современный российский рынок ценных бумаг: учеб.пособие [Текст] // Хабаровская гос.академия экономики и права. – Хабаровск: РИЦ ХГАЗП, 2001. – 80с.
61. Соколова Я. Ю. Государственное регулирование инвестиции в аспекте экономической и инвестиционной безопасности в РФ [Текст] / Я.Ю. Соколова // Московский гос. Ун-т им. М.В. Ломоносова. – М.: МАКС-Пресс, 2001. – 18с.
62. Сприяння сталому економічному зростанню в України [Текст] /А.В. Акімова [та ін..] – К.: Альфа-Принт, 2001. – 348с.
63. Україна-2000. Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів: Короткий звіт [Текст] / аг.ред. В. Пинзенік // Інститут реформ. – К., 2001. – 50с.
64. Федоренко В.Г. Дослідження фондового ринку як головного елемента підвищення ефективності капітального будівництва [Текст] / В.Г. Федоренко, Е.М. Юрковская // Фондовий ринок. – 2001. – Вип .41. – С. 18-21.

65. Федоренко В.Г. Особенности финансирования инвестиционных программ в Украине [Текст] / В.Г. Федоренко, Е.М. Юрковская // Будівництво України. – 2001. – Вип. 6. – С.12-15.
66. Федоренко В.Г., Юрковская Е.М. Фондовый рынок в инвестиционном процессе / В.Г. Федоренко // Фондовый рынок. – 202. – Вип.1. – С.22-25.
67. Ходов Л. Приобретение недвижимости за границей как направление вывоза капитала [Текст] / Л.Ходов // Вопросы экономики. – 2000. – Вып.2.
68. Хоменко В.О. Кредитні відносини як фактор інвестиційного процесу та розвитку виробництва в перехідній економіці [Текст] автореф. дис. канд.екон. наук: 08.01.01 / В.О. Хоменко. – Харків, 2001. – 18с.
69. Хомутенко В.П. Фінанси зовнішньоекономічної діяльності [Текст] : навчальний посібник / В.П. Хомутенко, В.В. Немченко, І.С. Луценк. – К.: ЦУЛ, 2009. – 474с.
70. Цой Г.А. Экономическая эффективность инвестиционных вложений [Текст] : конспект лекцій / Г.А. Цой // Саратовский гос.технический ун-т. – Саратов, 2001. – 32с.
71. Чумаченко М.Г. Проблеми інвестиційного забезпечення програм економічного розвитку України [Текст] /М.Г. Чумаченко // Персонал. – 200. – Вип.1. – Додаток №2. – 200с.
72. Шаповалов Є.А. Використання в Україні світового досвіду похідних фінансових інструментів [Текст] автореф. дис. канд.екон. наук: 08.05.01 / Є.А. Шаповалов. – К.,2001. – 16с.
73. Шляхи підвищення інвестиційної діяльності в Україні [Текст] / Монографія / за аг.ред. В.Г. Федоренка – Ніжин: Аспект-Поліграф, 2003. – 724с.
74. Шпилевой К.О. Управление инвестиционным процессом в условиях рыночных реформ [Текст] : учеб. Пособие / К.О. Шпилевой – Одесса: Оптимум, 2001. – 301с.
75. Юрковская Е.М. Финансирование инвестиционных программ в Украине [Текст] / Е.М. Юрковская // Финансовые рынки и ценные бумаги. – 2002. – Вып.10. – С. 20-22.
76. Юрченко О.Є. Вплив фінансово-кредитної системи на стан транзитивної економіки [Текст] автореф. дис. канд. екон. наук: 08.01.01 / О.Є. Юрченко. – Харків, 2001. – 17с.
77. Юрчишин В.В. Валютна політика країн з перехідною економікою [Текст]: навч.посіб. / В.В. Юрчишин // Українська академія держ. Управління при Президентові України. – К. УАДУ, 2001. – 26с.