

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО- КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОТНОШЕНИЯ

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

Рекомендовано Государственным комитетом
Российской Федерации по высшему образованию
в качестве учебника для студентов
высших учебных заведений,
обучающихся по направлению "Экономика",
специальностям "Мировая экономика" и "Финансы и кредит"



МОСКВА
"ФИНАНСЫ И СТАТИСТИКА"
1994

Авторы:

- Л. Н. Красавина**, проф., д-р экон. наук (введение, гл. I, гл. II § 1—4, гл. III, § 4, 5, гл. IV § 1, 2, гл. V § 1—3, гл. VI § 1—4, гл. VII § 1—5, гл. VIII § 1, 5—7);
- Т. И. Алибегов**, канд. экон. наук (гл. VII § 2);
- С. А. Былинjak**, проф., д-р экон. наук (гл. VI § 5, гл. IX § 3, 5);
- Г. В. Дехтяренко**, канд. экон. наук (гл. VIII § 3);
- М. С. Любский**, канд. экон. наук (гл. VIII § 9);
- Н. А. Портной**, проф., д-р экон. наук (гл. III § 1—3);
- Т. М. Сергеева**, канд. экон. наук (гл. V § 1, 2);
- А. Л. Смирнов**, канд. экон. наук (гл. VI § 2, 3);
- Д. В. Смыслов**, проф., д-р экон. наук (гл. VIII § 2, гл. IX § 1, 2, 4, 6);
- Ю. С. Столяров**, канд. экон. наук (гл. II § 5, гл. III § 6, гл. IV § 3);
- В. С. Хохлов**, (гл. VIII § 8);
- А. Г. Чумаченко**, канд. экон. наук (гл. VIII § 4);
- И. З. Ярыгина** (гл. VII § 6)

Рецензенты:

Кафедра «Финансы» Всероссийского заочного
финансово-экономического института;
С. Г. Таций член Правления Внешторгбанка России.

Издание осуществляется
при финансовой поддержке:

**МЕЖЭКОНОМСБЕРБАНКА;
КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА ПЛАТИНА;
РОССИЙСКОЙ ФИНАНСОВО-ПРОМЫШЛЕННОЙ ГРУППЫ.**

М ~~0604000000-069~~ ~~0604000000-069~~ 18-94
010(01)-94

ББК 65.5 [65.582.6]

ISBN 5-279-00184-3

(с) Коллектив авторов, 1994

ВВЕДЕНИЕ

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

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

Под влиянием многих факторов функционирование международных валютно-кредитных и финансовых отношений усложнилось и характеризуется частыми изменениями. Поэтому изучение мирового опыта представляет большой интерес для складывающейся в России и других странах СНГ рыночной экономики. Постепенная интеграция России в мировое сообщество, вступление в Международный валютный фонд (МВФ) и группу Международного банка реконструкции и развития (МБРР)

требуют знания общепринятого цивилизованного кодекса поведения на мировых рынках валют, кредитов, ценных бумаг, золота.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

При изложении мирового опыта большое внимание уделено практическим аспектам функционирования мирового валютного рынка, рынка ссудных капиталов, ценных бумаг, золота, евროрынка. Рассматриваются традиционные и новейшие методы банковского обслуживания внешнеэкономической деятельности. Изучаются элементы национальной и мировой валютной системы, функциональные формы мировых денег, факторы, влияющие на валютный курс. Анализируются основные этапы развития мировой валютной системы, структурные принципы Ямайской и Европейской валютных систем. Дана характеристика платежного баланса, его структуры, методов погашения сальдо и регулирования основных статей. Освещаются формы валютной политики, мировой опыт применения валютных ограничений и перехода к конвертируемой валюте.

Рассматриваются валютно-финансовые и платежные условия внешнеэкономических сделок и международных кредитов, понятие и формы международных расчетов и международного кредита. Обобщен мировой опыт регулирования международных кредитных отношений и внешнего долга. Большое внимание уделено мировому рынку ссудных капиталов,

валютному рынку, рынкам евровалют, золоту, ценным бумагам, а также компьютерным технологиям в этой сфере. Проанализированы современные методы страхования валютных и кредитных рисков. Обобщена деятельность ведущих международных валютно-кредитных и финансовых организаций.

Специальный раздел посвящен международным валютно-кредитным и финансовым отношениям России. Дана характеристика валютной системы, валютного рынка, валютной политики, платежного баланса страны. Рассмотрены особенности международного кредитования и притока иностранных инвестиций в Россию, проблемы свободных экономических зон и совместных предприятий. Особое внимание уделено проблеме урегулирования внешнего долга России и ее требований по отношению к развивающимся странам и партнерам по СНГ. Рассмотрены проблемы участия России и других стран СНГ в международных финансовых институтах.

Глава I

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ И ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА

1. Понятие валютных отношений и валютной системы

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

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

Международные валютные отношения опосредствуют международные экономические отношения (МЭО), которые относятся как к сфере материального производства, т.е. к первичным производственным отношениям, так и к сфере распределения, обмена, потребления. Существует прямая и обратная связь между валютными отношениями и воспроизводством. Их объективной основой является процесс общественного воспроизводства, который порождает международный обмен товарами, капиталами, услугами. Состояние валютных отношений зависит от развития экономики — национальной и мировой, политической обстановки,

соотношения сил между странами и двух тенденций, присущих международным отношениям, — партнерства и противоречий. Поскольку во внешнеэкономических связях, в том числе валютных, переплетаются политика и экономика, дипломатия и коммерция, промышленное производство и торговля, валютные отношения занимают особое место в национальном и мировом хозяйстве. Включение мирового рынка в процесс кругооборота капитала означает превращение части денежного капитала из национальных денег в иностранную валюту и наоборот. Это происходит при международных расчетных, валютных, кредитных и финансовых операциях.

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

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

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

Национальная валютная система неразрывно связана с мировой валютной системой — формой организации международных валютных отношений, закреплённой межгосударственными соглашениями. Мировая валютная система сложилась к середине XIX в. Характер функционирования и стабильность мировой

валютной системы зависят от степени соответствия ее принципов структуре мирового хозяйства, расстановке сил и интересам ведущих стран. При изменении данных условий возникает периодический кризис мировой валютной системы, который завершается ее крушением и созданием новой валютной системы.

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

ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ НАЦИОНАЛЬНОЙ И МИРОВОЙ ВАЛЮТНЫХ СИСТЕМ

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

Основой национальной валютной системы является национальная валюта — установленная законом денежная; единица данного государства. Деньги, используемые в МЭО, становятся валютой. В международных расчетах обычно используется иностранная валюта — денежная единица других стран. С ней связано понятие девиза — любое платежное средство в иностранной валюте. Иностранная валюта является объектом купли-продажи на валютном рынке, используется в международных расчетах, хранится на счетах в банках, но не является законным платежным средством на территории данного государства (за исключением периодов сильной инфляции). Категория «валюта» обеспечивает связь и взаимодействие национального и мирового хозяйства.

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

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

Объективными предпосылками приобретения статуса резервной валюты являются: господствующие позиции страны в мировом производстве, экспорте товаров и капиталов, в золото-валютных резервах; разви-

тая сеть кредитно-банковских учреждений, в том числе за рубежом; организованный и емкий рынок ссудных капиталов; либерализация валютных операций, свободная обратимость валюты, что обеспечивает спрос на нее других стран. Субъективным фактором выдвижения национальной валюты на роль резервной служит активная внешняя политика, в том числе валютная и кредитная. В институциональном аспекте необходимым условием признания национальной валюты в качестве резервной является внедрение ее в международный оборот через банки и международные валютно-кредитные и финансовые организации.

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

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

Применение предназначенных для внутренней экономики национальных денег в качестве международного платежно-расчетного и резервного средства порождает противоречия и валютные кризисы. Во-первых, использование подверженных обесценению национальных неразменных кредитных денег для обслуживания мирохозяйственных связей противоречит интернациональному характеру МЭО. Во-вторых, страны — эмитенты резервной валюты злоупотребляют ее статусом в целях внешнеэкономической экспансии, что ведет к подрыву престижа этой валюты. В-третьих, под влиянием неравномерности развития стран резервные ва-

люты периодически утрачивают доминирующее положение. Такова была судьба английского фунта стерлингов, который перестал быть резервной валютой к концу 60-х годов XX в. С 70-х годов доллар США также уступил свои монопольные международные позиции под давлением основных конкурирующих валют — марки ФРГ, японской иены.

Международная счетная валютная единица используется как условный масштаб для соизмерения международных требований и обязательств, установления валютного паритета и курса, как международное платежное и резервное средство. Процесс демонетизации золота утраты им денежных функций, юридически заверченный в результате Ямайской валютной реформы (1976—1978 гг.), отрицательные последствия применения нестабильности национальных валют в качестве мировых денег создали условия для внедрения в валютную систему СДР (специальных прав заимствования) и ЭКЮ (европейской валютной единицы) как прототипов мировых кредитных денег, необходимых для обслуживания МЭО. Эти новые международные активы предназначены для безналичных международных расчетов путем записей на специальных счетах стран: СДР — в Международном валютном фонде, ЭКЮ — в Европейском фонде валютного сотрудничества (ЕФВС), с 1994 г. в Европейском валютном институте Европейского союза (ЕС). Их условная стоимость исчисляется на базе средневзвешенной стоимости и изменения курса валют, входящих в валютную корзину.

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

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

частично конвертируемые валюты стран, где сохраняются валютные ограничения;

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

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

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

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

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

фиксируемой государством цены золота от его стоимости усилился искусственный характер золотого паритета.

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

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

В соответствии с измененным Уставом МВФ паритеты валют могут устанавливаться в СДР или другой международной валютной единице. Новым явлением с середины 70-х годов стало введение паритетов на базе валютной корзины. Это метод соизмерения средневзвешенного курса одной валюты по отношению к определенному набору других валют. Применение валютной корзины вместо доллара отражает тенденцию отхода от долларového к мультивалютному стандарту. Важной проблемой исчисления валютной корзины являются определение ее состава, размер валютных компонентов, т.е. количество единиц каждой валюты в наборе.

Например, валютная корзина СДР состоит из пяти валют (до 1 января 1981 г. — 16 валют). Определение удельного веса каждой валюты производится с учетом доли страны в международной торговле, но для доллара принимается во внимание его удельный вес в международных расчетах, поэтому его доля составляет 40% (до 1981 г. — 33%), намного превышая доли каждой из остальных четырех валют (марка ФРГ — 21%, иена — 17, французский франк и фунт стерлингов — по 11% с 1 января 1991 г.). Очередной пересмотр корзины будет в 1996 г.

Исчисление курса СДР по отношению к доллару или другой валюте, входящей в состав набора валютной корзины, включает три основных элемента: 1) валютные компоненты в единицах соответствующей валюты, которые определяются как произведение ее удельного веса в валютной корзине и среднего рыночного курса к доллару за последние три месяца с корректировкой на предыдущий курс СДР; 2) рыночные курсы валют к доллару; 3) долларовый эквивалент (или эквивалент в другой валюте) валютных компонентов как сумма произведений предыдущих двух показателей.

ИСЧИСЛЕНИЕ КУРСА СДР К ДОЛЛАРУ США (на 24 августа 1992 г.)

Состав валютной корзины	Валютные компоненты	Валютный курс за 1 долл.*	Эквивалент в долларах
Доллар США	0,5720	1,000000	0,572000
Немецкая марка	0,4530	1,42120	0,318745
Французский франк	0,8000	4,83100	0,165597
Японская иена	31,8000	125,23000	0,253933
Фунт стерлингов	0,0812	1,97200**	0,160126***
Итого	1 ед. СДР	—	1,470401 долл.

* Кросс-курс в долларах определяется на основе ежедневной информации Банка Англии о средних рыночных курсах валют на середину дня для МВФ в целях расчета курса СДР.

** За единицу принят фунт стерлингов.

*** Колонка 1 умножается на колонку 2.

Из приведенного расчета вытекает, что на указанную дату 1 ед. СДР = 1,47 долл. Выражение валютного курса в единицах СДР носит формальный характер и лишь регистрирует рыночный курс валют к доллару, а через него — к другим валютам. В условиях

плавающих валютных курсов и их нестабильности метод валютной корзины широко применяется разными странами и международными валютно-кредитными и финансовыми организациями с использованием разного набора валют в зависимости от цели — определение валютного курса, создание международной валютной единицы, индексация валюты цены и валюты займа. В ЕВС в качестве базы валютных паритетов используется ЭКЮ, основанная на валютной корзине из валют 12 стран Европейского союза (ЕС).

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

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

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

МВЛ включает четыре основных компонента: официальные золотые и валютные резервы страны, счета в СДР и ЭКЮ, резервная позиция в МВФ (право страны-члена на автоматическое получение безусловного кредита в инвалюте в пределах 25% ее квоты). Показателем МВЛ обычно служит отношение официальных

золото-валютных резервов к сумме годового товарного импорта. Ценность этого показателя ограничена[^] так как он не учитывает все предстоящие платежи, в частности, по услугам некоммерческим, а также финансовым операциям, связанным с международным движением капиталов и кредитов.

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

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

Центры валютной гегемонии — господства в валютной сфере — периодически перемещаются в силу неравномерности развития стран. До первой мировой войны валютная гегемония закрепились за Великобританией, которая господствовала в мировом производстве и торговле, банковском и страховом деле, валютных отношениях. Перемещение финансового центра из Европы в США в итоге первой мировой войны вызвало

острую борьбу за валютную гегемонию между фунтом стерлингов и долларом. После второй мировой войны доллар стал единственной валютой-гегемоном. Формирование трех центров силы в 70—90-е годы сопровождается созданием новых центров валютного господства, прежде всего в Западной Европе, а также в Японии, что подорвало монопольное положение доллара США.

2. РОЛЬ ЗОЛОТА В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЯХ: НОВЫЕ ЯВЛЕНИЯ

Исторически функция мировых денег стихийно закрепилась за золотом и серебром, а в рамках Парижской валютной системы (1867 г.) — только за золотом. Однако в роли золота произошли существенные изменения под влиянием демонетизации. Демонетизация золота — процесс постепенной утраты им денежных функций. Этот процесс длительный, как и демонетизация серебра, которая продолжалась несколько столетий до конца XIX в.

Демонетизация золота обусловлена объективными и субъективными причинами.

1. Золотые деньги не соответствуют потребностям современного товарного производства, когда преодолена экономическая обособленность товаропроизводителей в связи с тенденцией к обобществлению и плановости даже при частной собственности.

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

3. Субъективные факторы — валютная политика США, государственное регулирование операций с золотом — ускоряют его демонетизацию.

Стратегия, валютной политики США в отношении золота направлена на дискредитацию его как основы мировой валютной системы в целях укрепления международных позиций доллара. США взяли курс на гегемонию доллара после первой мировой войны, когда финансовый центр переместился из Европы в Америку. После второй мировой войны США, опираясь на свой возросший валютно-экономический потенциал,

развернули борьбу за господство доллара под лозунгом «доллар лучше золота». Тактика стратегического курса США на укрепление гегемонии доллара путем ускорения демонетизации золота менялась в зависимости от конкретной обстановки. В условиях послевоенной разрухи в Западной Европе, Японии усилилась роль золота, и США использовали свои возросшие золотые резервы (24,6 млрд. долл. в 1949 г., или 75% официальных золотых резервов капиталистического мира) в качестве подпорки доллара. Был установлен размен доллара на золото для иностранных центральных банков, что способствовало стабилизации его курса.

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

Различаются два аспекта демонетизации золота: юридический и фактический. Ямайская валютная реформа зафиксировала юридическое завершение демонетизации. В измененном Уставе МВФ исключена любая ссылка на золото при определении паритетов и курсов валют, отменены золотые паритеты и официальная цена золота. С отменой официальной цены золота центральным банком было запрещено увеличивать золотые запасы сверх их уровня по состоянию на

31 августа 1975 г. в течение двух лет. Однако в Уставе МВФ нет прямого отрицания золота как международного резервного актива. Фактически демонетизация золота не завершена. Вопрос о роли золота решается не законодательными актами и волевыми решениями, а реальными условиями товарного производства, мирового хозяйства и валютных отношений.

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

Рассмотрим основные изменения роли золота в валютной сфере.

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

2. Функция денег как средства образования сокровищ с уходом золота из обращения характеризуется новыми моментами. Сокровища перестали служить стихийным регулятором денежного обращения, так как золото не может автоматически переходить из сокровищ в обращение и обратно в силу неразменности кредитных денег. Однако эта функция не превратилась в застывшую: ее связь с внутренним и мировым рынками сохранилась, хотя и существенно изменилась. Сокровище выступает как своеобразный страховой фонд государства (35,8 тыс. т в мире на конец 1992 г.) и частных лиц (25,4 тыс. г, по оценке МВФ). Связь частной тесаврации с процессом воспроизводства проявляется в превращении части капитала в зо-

лото в целях сохранения своей реальной ценности в условиях инфляции и валютного кризиса. Официальные золотые запасы, сосредоточенные в центральных банках, финансовых органах государства и международных валютно-кредитных организациях, имеют интернациональное значение как элементы международных валютно-кредитных отношений. На долю золота в международной валютной ликвидности приходится примерно 50%. Несмотря на политику ускорения демонетизации золота, золотой запас США (8,14 тыс. т) составляет столько, сколько у трех других стран, имеющих наибольшие официальные резервы (ФРГ, Швейцарии и Франции). Объем золотого запаса отражает валютно-финансовые позиции страны и служит одним из показателей ее кредитоспособности.

Основным держателем золота (около 85% золотых резервов мира) является «десятка» ведущих стран. Золотые резервы распределены неравномерно (в США — 8,14 тыс. т, ФРГ — около 3 тыс., Швейцарии — 2,6 тыс., Франции — 2,5 тыс., в Италии — 2 тыс. т). Периодически происходит их перераспределение в соответствии с изменением позиции страны в мировом производстве и торговле. Доля США в официальных резервах золота уменьшилась с 75% (20,3 тыс. т) в 1950 г. до 28% (8,14 тыс. т) в 1992 г., а стран Западной Европы, особенно ЕЭС, увеличилась с 16% (4,8 тыс. т) до 52% (около 15 тыс. т). Япония имеет незначительные золотые резервы, хотя они и возросли с 3 до 754 т в 1948—1992 гг. В Японии легализованы импорт золота в 1974 г. и его экспорт в 1978 г., организован золотой рынок в 1982 г. Эти данные отражают новую расстановку сил в связи с возникновением трех центров силы.

Новым явлением стало хранение части официальных золотых резервов (6,3 тыс. т, или около 17%) в международных организациях (в МВФ — 3,2 тыс. т, ЕФВС — около 2,86 тыс. т, в Банке международных расчетов в Базеле (БМР) — 0,21 тыс. т). На долю более 120 развивающихся стран приходится около 13% (4,5 тыс. т) официальных золотых резервов капиталистического мира. В условиях повышения цен на нефть с середины 70-х годов несколько возросли золотые запасы членов Организации стран — экспортеров нефти (ОПЕК). Большинство развивающихся стран имеют незначительные золотые запасы.

Объем государственных и частных сокровищ (свыше 61 тыс. т) равен добыче золота в западном мире более чем за полвека. Нет ни одного товара, накопленного в таком объеме, поэтому золотые запасы трудно реализовать без конфликтов. Причем современное товарное производство не выработало альтернативы золоту в функции сокровищ. Натуральные свойства золота — однородность, делимость, прочность, долговечность — наиболее соответствуют требованиям, предъявляемым к мировым деньгам.

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

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

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

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

1. Учитывая значение золотых резервов, государства стремятся поддерживать их на определенном уровне на случай экономических, политических, военных осложнений. С середины 70-х годов большинство стран периодически переоценивают их по цене, ориентированной на рыночный уровень. Лишь США, располагая самым крупным золотым запасом, применяют при его оценке отмененную официальную цену в

42,22 долл. за унцию. Центральные банки ревностно берегут золотые запасы, сохранив их почти неизменными с 1973 г., а некоторые из них во (Франции, Швейцарии) покупали золото на аукционах для пополнения государственных запасов. В 80-х годах ряд стран ОПЕК (Иран, Ирак, Ливия, Индонезия) также приобрел золото на рынке.

2. Центральные банки используют свои золотые резервы для сделок «своп», а также для обеспечения международных кредитов (Италия, Португалия, Уругвай в середине 70-х годов, развивающиеся страны — в 80-х годах) в целях покрытия дефицита платежного баланса и оплаты внешних долгов.

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

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

3. ВАЛЮТНЫЙ КУРС И ФАКТОРЫ. ВЛИЯЮЩИЕ НА ЕГО ФОРМИРОВАНИЕ

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

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

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

периодической переоценки счетов в иностранной валюте фирм и банков.

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

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

В связи с резким увеличением международного движения капиталов на валютный курс влияет покупа-

тельная способность валют по отношению не только к товарам, но и финансовым активам.

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

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

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

Зависимость валютного курса от темпа инфляции особенно велика у стран с большим объемом международного обмена товарами, услугами и капиталами. Это объясняется тем, что наиболее тесная связь между динамикой валютного курса и относительным темпом инфляции проявляется при расчете курса на базе экспортных цен. Цены мирового рынка представляют

собой денежное выражение интернациональной стоимости. Что касается импортных цен, то они менее приемлемы для расчета относительного паритета покупательной способности валют, так как сами во многом зависят от динамики валютного курса. Индекс оптовых цен приемлем для такого расчета лишь для промышленно развитых стран, где структура оптовой внутренней торговли и экспорта в известной мере сходна. В других странах в этот индекс не входят многие экспортируемые товары. Подобный расчет на базе розничных цен может дать искаженную картину, так как включает ряд услуг, не являющихся объектом мировой торговли. В конечном счете на мировом рынке происходит стихийное выравнивание курсов национальных денежных единиц в соответствии с реальной покупательной способностью.

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

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

3. Разница процентных ставок в разных странах. Влияние этого фактора на валютный курс объясняется двумя основными обстоятельствами. Во-первых, изменение процентных ставок в стране воздействует при прочих равных условиях на международное движение капиталов, прежде всего краткосрочных. В принципе повышение процентной ставки стимулирует приток иностранных капиталов, а ее снижение поощряет отлив капиталов, в том числе национальных, за границу.

Движение капиталов, особенно спекулятивных «горячих» денег, усиливает нестабильность платежных балансов. Во-вторых - процентные ставки влияют на операции валютных рынков и рынков ссудных капиталов. При проведении операций банки принимают во внимание разницу процентных ставок на национальном и мировом рынках капиталов с целью извлечения прибылей. Они предпочитают получать более дешевые кредиты на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже, и размещать иностранную валюту на национальном кредитном рынке, если на нем процентные ставки выше.

О влиянии разницы процентных ставок на валютный курс свидетельствует следующий факт: в первой половине 80-х годов повышение процентных ставок администрацией США способствовало притоку иностранных капиталов и тем самым повышению курса доллара и снижению курса валют стран Западной Европы и Японии. С середины 80-х годов США взяли курс на снижение уровня банковских процентов и курса доллара в целях стимулирования экономического роста и экспорта товаров.

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

5. Степень использования определенной валюты на еврорынке и в международных расчетах. Например. ЮТ факт, что 60—70% операций евробанков осуществляются в долларах, определяет масштабы спроса и предложения этой валюты. На курс валюты влияет и степень ее использования в международных расчетах. Так, в начале 90-х годов на долю доллара приходилось 55% международных платежей, 86—90% расчетов за нефть, 70% внешней задолженности, в частности развивающихся стран. Поэтому периодическое повышение цен на нефть, растущие выплаты по долгам государств способствуют повышению курса доллара даже в условиях падения его покупательной способности.

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

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

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

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

Влияние валютного курса на международные экономические отношения.

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

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

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

используются для закупки товаров по внутренним ценам и последующего их экспорта.

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

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

Валютный демпинг, будучи разновидностью товарного демпинга, отличается от него, хотя их объединяет общая черта — экспорт товаров по низким ценам. Но если при товарном демпинге разница между внутренними и экспортными ценами погашается главным образом за счет государственного бюджета, то при ва-

лютном — за счет экспортной премии (курсовой разницы). Товарный демпинг возник до первой мировой войны, когда предприятия опирались в основном на собственные накопления для завоевания внешних рынков. Валютный демпинг впервые стал практиковаться в период мирового экономического кризиса 1929—1933 гг. Его непосредственной предпосылкой являлась неравномерность развития мирового валютного кризиса. Великобритания, Германия, Япония, США использовали снижение курса своих валют для бросового экспорта товаров.

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

Таким образом, изменения курса валют влияют на перераспределение между странами части совокупного общественного продукта, которая реализуется на внешних рынках. В условиях плавающих валютных курсов усиливается воздействие курсовых соотношений на ценообразование и инфляционный процесс. По имеющимся подсчетам, понижение на 20% курса валюты страны, имеющей экспортную квоту в 25%, вы-

зывает повышение цен импортируемых товаров на 16% и вследствие этого рост общего уровня цен в стране на 4—6%. При режиме плавающих валютных курсов данный фактор воздействия на внутренние цены приобрел постоянный характер, в то время как при режиме фиксированных курсов он проявлялся эпизодически при официальной девальвации.

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

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

4. ЗАПАДНЫЕ ТЕОРИИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА

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

Для большинства западных теорий валютного курса характерен ряд общих черт:

отрицание теории трудовой стоимости, стоимостной основы валютного курса, товарной природы денег; меновая концепция — преувеличение роли сферы обращения при недооценке производственных факторов. Предметом анализа являются меновые пропорции, изменяющиеся под влиянием спроса и предложе-

ния валюты. Глубинные причины таких изменений, лежащие в сфере воспроизводства, обычно остаются за рамками этих теорий. Меновая концепция проявляется в эластичном, абсорбционном, монетарном подходе западных экономистов к анализу валютного курса;

соединение количественной и номиналистической теорий денег с концепциями международного равновесия.

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

Теория паритета покупательной способности. Эта теория базируется на номиналистической и количественной теориях денег. Ее истоки берут начало от воззрений английских экономистов Д. Юма и Д. Рикардо. Рикардо утверждал, что низкая стоимость фунта стерлингов привела к дефициту торгового баланса: «...вывоз монеты вызывается ее дешевизной и является не следствием, а причиной неблагоприятного баланса». С его точки зрения, обесценение денег — «следствие их избытка»¹, а соотношение покупательной способности валют определяется количеством денег в обращении соответствующих стран. На этом постулате базируются все варианты, в том числе современные, теории паритета покупательной способности. Основные положения этой теории состоят в утверждении, что валютный курс определяется относительной стоимостью денег двух стран, которая зависит от уровня цен, а

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

последний — от количества денег в обращении. Данная теория направлена на поиск «курса равновесия», который поддержал бы уравновешенность платежного баланса. Этим определяется ее связь с концепцией автоматического саморегулирования платежного баланса.

Наиболее полно теория паритета покупательной способности впервые была обоснована шведским экономистом Г. Касселем в 1918 г. и периодически активизируется, вызывая дискуссии (в 40-х, 60-х, в середине 70-х годов). По мнению Касселя, «в условиях нормальной торговли устанавливается такой валютный курс, который отражает соотношения между покупательной силой соответствующих валют»¹. Это убедительное объяснение формирования валютного курса, который действительно связан с покупательной способностью денежных единиц. Но эта теория отрицает объективную стоимостную основу валютного курса и объясняет его исходя из количественной теории денег. Ее авторы считают, что выравнивание валютного курса по покупательной способности валют осуществляется беспрепятственно под воздействием автоматически вступающих в действие факторов, поскольку изменение курсовых соотношений влияет на денежное обращение, кредит, цены, структуру внешней торговли и движение капиталов таким образом, что восстанавливается равновесие.

Развитие государственного регулирования обнаружило несостоятельность идей стихийного рыночного хозяйства с его тезисом автоматического восстановления равновесия. В 1932 г. Кассель признал, что упустил из виду препятствия этому, создаваемые государством в международной торговле. По его мнению, утверждение, будто паритеты определяются исключительно уровнем экспортных и импортных цен, является «грубой ошибкой», а паритеты следует рассматривать как «грубый приблизительный расчет»².

Дальнейшее развитие теории паритета покупательной способности шло по линии присоединения дополнительных факторов, влияющих на валютный курс и приведение его в соответствие с покупательной способ-

¹ Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли/Пер. с англ. — М.: Прогресс, 1968. — С. 385.

² Эйдельмант А. Б. Буржуазные теории денег, кредита и финансов. — М.: Госфиниздат, 1958. — С. 28.

ностью денег. В их числе вводимые государством торговые и валютные ограничения, динамика кредита и процентных ставок. Дж. М. Кейнс ввел дополнительные факторы: психологические и движение капиталов. А. Маршалл добавил понятия лага и эластичности спроса по отношению к цене (так называемый эластичный подход).

Однако основная идея о том, что валютный курс определяется соотношениями между уровнями цен двух стран, осталась без изменения в современной западной экономической науке. Например, П. Самуэльсон утверждает: изменение соотношений валютного курса «при прочих равных условиях пропорционально изменению соотношения между нашими ценами и ценами за границей»¹.

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

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

Первое направление — теория подвижных паритетов или маневрируемого стандарта — разработано И. Фишером и Дж. М. Кейнсом. Американский эконо-

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

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

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

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

- чрезмерно повышенной реакции валютного курса на экономические события;

- гипотезы «новостей» как курсообразующего фактора;

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

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

Теория ключевых валют. Исторической почвой возникновения этой теории явилось изменение соотношения сил в мире в пользу США на базе усиления нерав-

номерности развития стран. В итоге второй мировой войны США заняли господствующее положение в мировом производстве, международной торговле, накопили огромные золотые резервы. В то же время экономика большинства стран Западной Европы, Японии была подорвана войной, ослабли позиции их валют, сократились золото-валютные резервы. Господствовал «долларовый голод» — нехватка долларов у стран Западной Европы и Японии. Представители теории ключевых валют — американские экономисты Дж. Вильяме (автор этого термина, появившегося в 1945 г.), А. Хансен, английские экономисты Р. Хоутри, Ф. Грэхем и др.

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

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

Теория ключевых валют отражает политику гегемонии доллара в противовес золоту. Американский экономист Ф. Нуссбаум назвал доллар «богом валют», выдающейся валютой, которая вытеснила золото. Х. Обрей утверждал, что валютная стабилизация в мире зависит от доллара как лидирующей валюты. А. Хансен выступал за демонетизацию золота и создание регулируемой мировой валютной системы, которая должна базироваться на долларе. Эта идея оказала влияние на эволюцию мировой валютной системы. Теория ключевых валют явилась обоснованием прин-

ципов Бреттонвудской системы, которая базировалась на золоте и двух резервных валютах, обязывала страны — члены МВФ проводить валютную интервенцию в целях поддержки доллара, освободив США от этой заботы.

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

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

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

Теория плавающих валютных курсов. Представители этой теории — преимущественно экономисты неоклассического (монетаристского) направления. В их числе М. Фридмен (глава Чикагской школы), Ф. Махлуп (Принстонский университет), А. Линдбек (Сток-

гольмский университет), Г. Джонсон (Чикагский и Лондонский университеты), Л. Эрхард, Г. Гирш, Э. Дюрр (Фрейбургская школа в ФРГ) и др. Сущность данной теории состоит в обосновании следующих преимуществ режима плавающих валютных курсов по сравнению с фиксированными:

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

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

стимулирование мировой торговли;

валютный рынок лучше, чем государство определяет курсовое соотношение валют.

По мнению монетаристов, валютный курс должен свободно колебаться под воздействием рыночного спроса и предложения, а государство не должно его регулировать. Фридмен предложил законодательно запретить валютную интервенцию, полагая, что «рынок проделает работу валютных спекулянтов намного лучше, чем правительство»¹. Сторонники неоклассического направления полагают возможным стабилизировать экономику путем рыночного регулирования валютного курса и превращения плавающих курсов в автоматический регулятор международных расчетов². Идея отказа государства от регулирования валютных отношений утопична. Вопреки отрицательному подходу монетаристов к валютной интервенции на практике она проводится, и преобладает «грязное» плавание курсов валют, основанное на сочетании рыночного и государственного регулирования.

Последователи этой концепции признают ее уязвимость. Например, американский экономист Г. Джонсон пришел к выводу, что реакция платежного баланса на изменения валютного курса оказывается медленной, а свободно колеблющиеся валютные курсы не могут ослабить спекулятивные потоки капиталов. По мнению Дж. Вайнера, «даже в мире свободных рыноч-

¹ Friedman M. How Well are Fluctuating Exchange Rates Working.—American Enterprise Institute, 1973, N 8, p. 5.

² См.: Смыслов Д. В. Кризис современной валютной системы капитализма и буржуазная политическая экономика. — М.: Наука, 1979. С. 346—360.

ных цен невозможно представить рынок иностранных валют, в деятельность которого государство не вмешивается прямо или косвенно. Полностью свободно колеблющиеся курсы являются, вероятно, недостижимой вещью, если определять их точно»¹. Тем самым признается неизбежность вмешательства государства в валютные отношения. Нестабильность плавающих валютных курсов подрывает уверенность экономических агентов. Поэтому на практике предпочтение отдано режиму регулируемых плавающих валютных курсов. Совещания «семерки» ведущих стран подтвердили этот принцип. Введено понятие пределов колебаний курсов. Биржевой кризис 1987 г. вновь (как и в середине 70-х годов) выявил необходимость коллективной валютной интервенции США, ФРГ, Японии для стабилизации доллара и других ведущих валют.

Нормативная теория валютного курса. Эта теория рассматривает валютный курс как дополнительный инструмент регулирования экономики, рекомендуя режим гибкого курса, контролируемого государством. Данная теория называется нормативной, так как ее авторы считают, что валютный курс должен основываться на паритетах и соглашениях, установленных международными органами. Дж. Мид, Р. Манделл пришли к выводу, что государство не всегда может использовать их изменения, а «политика валютного курса, одной страны может оказывать отрицательное влияние на экономику других стран»². Американский экономист Е. Бирнбаум считает, что валютные курсы должны опираться на международные паритеты, устанавливаемые межгосударственными организациями. Его соотечественник А. Ланьи рекомендует применять коллективно регулируемые плавающие курсы валют.

Большинство идей теории плавающих курсов не реализовано: не удалось добиться автоматического уравнивания платежных балансов, эффективной защиты от стихийного движения «горячих» денег, пресечения международного распространения инфляции. Результаты осуществления рекомендаций теоретиков лишь частично соответствуют, а порой и противоречат их прогнозируемым целям. Теоретиков и практиков

¹ Viner J. Problems of Monetary Control. Princeton, 1964, p. 30—33.

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

тревожит отсутствие разработок фундаментальных теоретических решений стабилизации экономики, в том числе валютных отношений. Американский специалист П. Дракер писал: «Нам нужна подлинная экономическая теория, основанная на теории стоимости»¹. Проявлением несостоятельности теорий валютного курса, базирующихся на концепции предельной полезности, стало обращение некоторых западных экономистов к учению К. Маркса о трудовой стоимости. С призывом переосмыслить марксистскую теорию трудовой стоимости выступили лидер неокейнсианства Дж. Робинсон, а также М. Моришама (США), П. Сраффа (Великобритания). Представители неокейнсианства и его ветви — неорикардизма стремятся к новому прочтению теории К. Маркса с учетом реальных изменений в современной рыночной экономике.

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

Глава II

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

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

При кризисе мировой валютной системы нарушается действие ее структурных принципов и резко обостряются валютные противоречия. В основе периодичности кризиса мировой валютной системы лежит приспособление ее структурных принципов к изменившимся условиям и соотношению сил в мире. Острые вспышки и драматические события, связанные с валютным кризисом, не могут долго продолжаться без

угрозы воспроизводству. Поэтому используются разнообразные средства для сглаживания острых форм валютного кризиса и проведения реформы мировой валютной системы.

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

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

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

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

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

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

ЭВОЛЮЦИЯ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ

Критерии	Парижская валютная система с 1867 г.	Генуэзская валютная система с 1922 г.	Бреттонвудская валютная система с 1944 г.	Ямайская валютная система с 1976—1978 гг.	Европейская валютная система с 1979 г. (региональная)
1. База	Золотомонетный стандарт	Золото-деви- зный стандарт	Золото-деви- зный стандарт	Стандарт СДР	Стандарт ЭКЮ
2. Использо- вание золота как мировых денег	Золотые паритеты Золото как резервно-платежное средство Конвертируемость валют в золото	Золотые паритеты	Золото-деви- зный стандарт	Официальная демонетизация золота	Объединение 20% официальных золото-доллоровых резервов Использование золота для частич- ного обеспечения эмиссии ЭКЮ пересчетка золотых резервов по рыночной цене
3. Режим ва- лютного курса	Свободно коле- блющиеся кур- сы в пределах золотых точек	Свободно коле- блющиеся кур- сы без золотых точек (с 30-х го- дов)	Фиксированные паритеты и кур- сы ($\pm 0,75$; $\pm 1\%$)	Свободный вы- бор режима ва- лютного курса	Совместно плавающий валютный курс в пределах $\pm 2,25\%$, $\pm 15\%$ с августа 1993 г. («европейская ва- лютная змея»)
4. Институци- ональная струк- тура	Конференция	Конференция, совещания	МВФ — орган международст- венного валют- ного регулиро- вания	МВФ; совещания $\leq$ в верхах $\geq$	Европейский фонд валютного со- трудничества; с 1994 г. Европейский валютный институт

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

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

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

1. ОТ ЗОЛОТОМОНЕТНОГО К ЗОЛОТО-ДЕВИЗНОМУ СТАНДАРТУ

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

Парижская валютная система базировалась на следующих структурных принципах.

1. Ее основой являлся золотомонетный стандарт.
2. Каждая валюта имела золотое содержание (Великобритания — с 1816 г., США — 1837 г., Герма-

ния — 1875 г., Франция — 1878 г., Россия — с 1895—1897 гг.). В соответствии с золотым содержанием валют устанавливались их золотые паритеты. Валюты свободно конвертировались в золото. Золото использовалось как общепризнанные мировые деньги.

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

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

Характерно, что и в разгар триумфа золотомонетного стандарта международные расчеты осуществлялись в основном с использованием тратт (переводных векселей), выписанных в национальной валюте, преимущественно в английской. Золото издавна служило лишь для оплаты пассивного сальдо баланса международных расчетов страны. С конца XIX в. появилась также тенденция к уменьшению доли золота в денежной массе (в США, Франции, Великобритании с 28% в 1872 г. до 10% в 1913 г.) и в официальных резервах (с 94% в 1900 г. до 80% в 1913 г.). Разменные кредитные деньги вытесняли золото. Регулирующий механизм зо-

лотомонетного стандарта переставал действовать при экономических кризисах (1825, 1836—1839, 1847, 1857, 1855 гг. и др.)- Регулирование валютного курса путем дефляционной политики, снижения цен и увеличения безработицы оборачивалось против трудящихся, порождая социальные драмы.

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

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

После периода валютного хаоса, возникшего в итоге¹ первой мировой войны, был установлен золото-девизный стандарт, основанный на золоте и ведущих валютах, конвертируемых в золото (по предложению англосаксонских экспертов). Платежные средства в иностранной валюте, предназначенные для международных расчетов, стали называть деvisaми. Вторая мировая валютная система была юридически оформлена межгосударственным соглашением, достигнутым на Генуэзской международной экономической конференции в 1922 г.

Генуэзская валютная система функционировала на следующих принципах.

1. Ее основой являлись золото и деvisaы — иностранные валюты. В тот период и денежные системы 30 стран базировались на золото-девизном стандарте. Национальные кредитные деньги стали использоваться в качестве международных платежно-резервных средств. Однако в межвоенный период статус резерв-

ной валюты не был официально закреплён ни за одной валютой, а фунт стерлингов и доллар США оспаривали лидерство в этой сфере.

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

3. Восстановлен режим свободно колеблющихся валютных курсов.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

большая продолжительность: с 1929 до осени 1936 г.;

исключительная глубина и острота: курс ряда валют снизился на 50—84%. Погоня за золотом сопровождалась увеличением частной тезаврации и перераспределением официальных золотых резервов. Международный кредит, особенно долгосрочный, был парализован в результате массового банкротства иностранных должников, включая 25 государств (Германия, Австрия, Турция и др.), которые прекратили внешние платежи. Юбразовалась масса «горячих» денег — денежных капиталов, стихийно перемещающихся из одной страны в другую в поисках получения спекулятивной сверхприбыли или надежного убежища. Внезапность их притока и оттока усилила нестабильность платежных балансов, колебаний валютных кур-

сов и кризисных потрясений экономики. Валютные противоречия переросли в валютную войну, проводимую посредством валютной интервенции, валютных стабилизационных фондов, валютного демпинга, валютных ограничений и валютных блоков;

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

Этапы мирового валютного кризиса.

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

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

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

лютную войну с Францией и США. В итоге уменьшилось пассивное сальдо платежного баланса Великобритании.

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

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

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

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

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

Основные валютные блоки — стерлинговый с 1931 г. и долларový с 1933 г. — возникли после отмены золотого стандарта в Великобритании и США. В состав стерлингового блока вошли страны Британского содружества наций, кроме Канады и Ньюфаундленда, а также территория Сянган (Гонконг); некоторые государства, экономически тесно связанные с Великобританией, — Египет, Ирак, Португалия. Позднее к нему присоединились Дания, Норвегия, Швеция, Финляндия, Япония (де-факто), Греция, Иран. В долларový блок вошли США, Канада, многие страны Центральной и Южной Америки, где господствовал американский капитал. Стерлинговый и долларový блоки служили средством расширения рынков сбыта, источников сырья и сфер приложения капитала Великобритании и США.

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

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

Девальвация валют накануне второй мировой войны. Мировая валютная система была потрясена вновь экономическим кризисом в 1937 г. Впервые на межгосударственном уровне введены консультации на базе грехстороннего соглашения от 25 сентября 1937 г. между США, Великобританией и Францией. В ряде стран прокатилась волна обесценения валют. За 1936—1938 гг. французский франк девальвировался трижды. К концу 1938 г. золотое содержание и официальный курс доллара снизились на 41% против уровня 1929 г. фунта

стерлингов — на 43, французского франка — на 60, швейцарского франка — на 31%. Накануне второй мировой войны не осталось ни одной устойчивой валюты. Страны фашистской оси активно использовали валютно-финансовый механизм для подготовки к войне. В этом им способствовали иностранные займы и инвестиции, особенно США и Великобритании. Страны вступили во вторую мировую войну с нестабильной мировой валютной системой.

2. ОТ ГЕНУЭЗСКОЙ К БРЕТТОНВУДСКОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Кризис мировой валютной системы и создание Бреттонвудской системы. Вторая мировая война привела к углублению кризиса Гемуэзской валютной системы. Разработка проекта новой мировой валютной системы началась еще в годы войны (в апреле 1943 г.), так как страны опасались потрясений, подобных валютному кризису после первой мировой войны и в 30-х годах. Англо-американские эксперты, работавшие с 1941 г., с

самого начала отвергли идею возвращения к золотому стандарту. Они стремились разужботать принципы новой мировой валютной системы, способной обеспечить экономический рост и ограничить негативные социально-экономические последствия экономических кризисов. Стремление США закрепить господствующее положение доллара в мировой валютной системе нашло отражение в плане Г. Д. Уайта (начальника отдела валютных исследований министерства финансов США).

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

Для обоих валютных проектов характерны общие принципы:

свободная торговля и движение капиталов;

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

золото-девизный стандарт;

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

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

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

2. Бреттонвудское соглашение предусматривало четыре формы использования золота как основы мировой валютной системы: а) сохранены золотые паритеты валют и введена их фиксация в МВФ; б) золото продолжало использоваться как международное платежное и резервное средство; в) опираясь на свой возросший валютно-экономический потенциал и золотой запас, США приравняли доллар к золоту, чтобы закрепить за ним статус главной резервной валюты; г) с этой целью казначейство США продолжало размещать доллар на золото иностранным центральным

банкам и правительственным учреждениям по официальной цене, установленной в 1934 г., исходя из золотого содержания своей валюты (35 долл. за 1 тройскую унцию, равную 31,1035 г).

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

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

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

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

самым они возложили на своих партнеров заботу о поддержании фиксированных курсов их валют к доллару путем валютной интервенции. В итоге усилилось давление США на валютные рынки.

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

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

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

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

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

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

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

4: Девальвация была проведена в условиях валютных ограничений.

5. Девальвация носила массовый характер; она охватила валюты 37 стран, на долю которых приходилось 60—70% мировой капиталистической торговли. В их числе Великобритания, страны Британского содружества, Франция, Италия, Бельгия, Нидерланды, Швеция, Западная Германия, Япония. Только США сохранили золотое содержание доллара, установленное при девальвации в 1934 г., хотя его покупательная способность внутри страны снизилась вдвое по сравнению с довоенным периодом.

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

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

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

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

От американоцентризма к полицентризму в валютной сфере. Доллар постепенно утрачивает монопольное положение в валютных отношениях. Марка ФРГ, швейцарский франк, другие западноевропейские валюты и японская иена соперничают с ним на валютных рынках, используются как международное платежное и резервное средство. Если доля доллара в официальных валютных резервах постепенно снижалась (с 84,5 до 73,1% в 1973—1980 гг.), то соответственно повышалась доля марки ФРГ (с 6,7 до 14%), японской иены (с 0 до 3,7%), швейцарского франка (с 1,4 до 4,1%). Исчезла экономическая и валютная зависимость стран Западной Европы от США, характерная для первых послевоенных лет. С формированием трех центров партнерства и соперничества возник новый центр валютной силы в виде ЕЭС, соперничающего с США и Японией.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Поскольку Устав МВФ допускал лишь разовые девальвации и ревальвации, то в ожидании их усиливались движение «горячих» денег, спекулятивная игра на понижение курса слабых валют и на повышение курса

сильных валют. Межгосударственное валютное регулирование через МВФ оказалось почти безрезультатным. Его кредиты были недостаточны для покрытия даже временного дефицита платежных балансов и поддержки валют.

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

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

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

Формы проявления кризиса Бреттонвудской валютной системы:

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

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

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

обострение проблемы международной валютной ликвидности, особенно ее качества;

массовые девальвации и ревальвации валют (официальные и неофициальные);

активная валютная интервенция центральных банков, в том числе коллективная;

резкие колебания официальных золото-валютных резервов;

использование иностранных кредитов и заимствований в МВФ для поддержки валют;

нарушение структурных принципов Бреттонвудской системы;

активизация национального и межгосударственного валютного регулирования;

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

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

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

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

Девальвация французского франка. Детонатором валютного кризиса послужила валютная спекуляция — игра на понижение курса франка и повышение курса марки ФРГ в ожидании ее ревальвации. Наступление

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

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

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

Кризис американской валюты выразился в массовой продаже ее на золото и устойчивые валюты, падении курса. Бесконтрольно кочующие евродоллары наводнили валютные рынки Западной Европы и Японии.

Центральные банки этих стран были вынуждены скупать их для поддержания курсов своих валют в установленных МВФ пределах. Кризис доллара вызвал политическую форму выступлений стран (особенно Франции) против привилегии США, которые покрывали дефицит платежного баланса национальной валютой. Франция обменяла в казначействе США 3,5 млрд. долл. на золото в 1967—1969 гг. С конца 60-х годов конверсия доллара в золото стала фикцией: в 1970 г. 50 млрд. долларовых авуаров нерезидентов противостояли лишь 11 млрд. долл. официальных золотых резервов.

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

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

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

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

США упорно сопротивлялись проведению назревшей девальвации доллара и настаивали на ревальвации валют своих торговых партнеров. В мае 1971 г. была осуществлена ревальвация швейцарского франка и австрийского шиллинга, введен плавающий курс валют ФРГ, Нидерландов, что привело к фактическому обесценению доллара на 6—8%. Скрытая девальвация устраивала США, так как она не отражалась столь губительно на престиже резервной валюты, как офици-

альная. Чтобы сломить сопротивление торговых соперников, США перешли к политике протекционизма. 15 августа 1971 г. были объявлены чрезвычайные меры по спасению доллара: прекращен размен долларов на золото для иностранных центральных банков («золотое эмбарго»), введена дополнительная 10%-ная импортная пошлина. США встали на путь торговой и валютной войны. Наплыв долларов в страны Западной Европы и Японию вызвал массовый переход к плавающим валютным курсам и тем самым спекулятивную атаку их окрепших валют на доллар. Франция ввела двойной валютный рынок по примеру Бельгии, где он функционировал с 1952 г. Страны Западной Европы стали открыто выступать против привилегированного положения доллара в мировой валютной системе.

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

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

шен. С учетом разной степени повышения курса валют и других стран и их доли во внешней торговле США средневзвешенная величина девальвации доллара составила 10—12%.

Вашингтонское соглашение временно сгладило противоречия, но не уничтожило их. Летом 1972 г. введен плавающий курс фунта стерлингов, что означало его фактическую девальвацию на 6—8%. Это осложнило отношения Великобритании с ЕЭС, поскольку она нарушила соглашение стран «Общего рынка» (от 24 апреля 1972 г.) о сужении пределов колебаний курсов валют до $\pm 1,125\%$. Великобритания была вынуждена компенсировать ущерб владельцам стерлинговых ауаров и ввести долларовую, а с апреля 1974 г. — многовалютную оговорку в качестве гарантии сохранения их стоимости. Были усилены валютные ограничения, чтобы сдержать бегство капиталов за границу. Фунт стерлингов утратил статус резервной валюты.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

8. Структурный характер кризиса мировой валютной системы. С крушением Бреттонвудской системы были отменены ее структурные принципы: прекращен

размен долларов на золото, отменены официальная цена золота и золотые паритеты, прекращены межгосударственные расчеты золотом, введен режим плавающих валютных курсов, доллар и фунт стерлингов официально утратили статус резервных валют. На эту роль стали выдвигаться марка ФРГ и японская иена. Стали использовать первоначальные формы мировых кредитных денег — СДР, ЭКЮ.

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

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

3. ЯМАЙСКАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА И СОВРЕМЕННЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

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

была Франция в 60-х годах, а основоположником — Ж. Рюэфф.

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

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

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

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

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

3. Странам предоставлено право выбора любого режима валютного курса.

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

Как всегда, сохраняется преемственная связь новой мировой валютной системы с предыдущей. Эта закономерность проявляется при сопоставлении Ямайской

и Бреттонвудской валютных систем. За стандартом СДР скрывается долларовый стандарт. Хотя усиливается тенденция к валютному плюрализму, пока отсутствует альтернатива доллару как ведущему международному платежному и резервному средству; золото юридически демонетизировано, но фактически сохраняет роль валютного товара в модифицированной форме; в наследие от Бреттонвудской системы остался **МВФ**, который осуществляет межгосударственное валютное регулирование. По замыслу Ямайская валютная система должна быть более гибкой, чем Бреттонвудская, и эластичнее приспосабливаться к нестабильности платежных балансов и валютных курсов. Однако новая валютная система периодически испытывает кризисные потрясения. Ведутся поиски путей ее совершенствования в целях решения основных валютных проблем.

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

Поскольку объем эмиссии СДР незначителен, ежегодно развивающиеся страны, при поддержке ряда промышленно развитых стран, особенно Франции, поднимают вопрос об их дополнительном выпуске. Причем возникли противоречия и дискуссии в связи с принципом распределения выпущенных СДР между странами пропорционально их взносу в капитал **МВФ**. В итоге неравноправия на долю промышленно развитых стран приходится свыше 2/3 выпущенных СДР, в том числе «большой семерки» — более половины,

США получили около 23%, столько, сколько развивающиеся страны, что вызывает недовольство последних. Развивающиеся страны и некоторые развитые страны предлагают ввести принцип связи распределения СДР с оказанием помощи, финансированием развития. По инициативе Франции этот вопрос был поднят при обсуждении проблем урегулирования внешнего долга развивающихся стран. Но другие страны не поддерживали это предложение. США и ФРГ выступают против дополнительной эмиссии СДР, опасаясь увеличения международной валютной ликвидности и усиления инфляции.

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

Валютная корзина придала определенную стабильность СДР по сравнению с национальными валютами. Но определение их курса на базе валютной корзины привело к превращению СДР в международную счетную валютную единицу. Не имея собственной стоимости и реального обеспечения, СДР не могут полностью заменить золото и резервные валюты.

Вопреки замыслу СДР не стали эталоном стоимости, главным международным резервным и платежным средством. Практика их использования не соответствует целям, зарегистрированным в измененном в 1978 г. Уставе МВФ. В июле 1993 г. к СДР были прикреплены лишь 4 валюты против 15 в 1980 г. СДР в основном применяются в операциях МВФ как коэффициент пересчета национальных валют, масштаб валютных соизмерений; квоты, кредиты, доходы и расходы выражены в этой счетной валютной единице.

Вне МВФ СДР используются в ограниченных сферах: 1) например, вместо франка Пуанкаре и франка жерминаля в разных международных Конвенциях; 2) на мировом рынке ссудных капиталов некоторые текущие счета, облигации, синдицированные кредиты выражены в СДР; 3) более 10 международных организаций получили право открывать счета в СДР; в 80-х годах были сняты ограничения по ним на счетах при операциях «своп», срочных сделках, кредитах, гарантиях, предоставлении даров. Официально СДР могут быть использованы банками, предприятиями, частными лицами. Поэтому, хотя и без особого успеха, в отличие от ЭКЮ развиваются частные СДР. Рынок частных СДР оценивается примерно в десяток миллиардов в основном в форме банковских депозитов, отчасти депозитных сертификатов и международных облигаций.

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

В качестве международного платежного средства СДР используются в ограниченном круге межгосударственных операций. Не достигнута главная цель СДР: они направляются на приобретение конвертируемой валюты не столько в целях покрытия дефицита платежного баланса (около 24% их общего объема), сколько для погашения задолженности стран по кредитам МВФ. Значительные суммы СДР возвращаются в

Фонд (путем оплаты полученной иностранной валюты и выкупа национальной валюты) и интенсивно накапливаются на его счетах, преимущественно - в пользу промышленно развитых стран с активным платежным балансом. Накопление СДР формально выгодно, так как они более стабильны, чем национальные валюты, и имеют международные гарантии. Кроме того, МВФ выплачивает процентные ставки за хранение (использование) СДР сверх распределенных странам лимитов. Чтобы повысить привлекательность хранения СДР, ставки на счетах повышены с 1% в 1970 г. до средне-взвешенных рыночных ставок 5 ведущих стран с 1974 г. (14% — в 1981 г., 5,7% — в 1987 г., 9% — в 1989 г., 6,3% — в августе 1992 г.). В зависимости от сальдо проценты по счетам платит либо МВФ (если взносы превышают заимствования), либо страна-заемщик. Поскольку сальдо уплаченных и полученных процентов нулевое, то МВФ не несет затрат.

Первоначально страны были обязаны «восстанавливать» сумму потраченных СДР до 30% выделенной им доли (с января 1979 г. по апрель 1981 г. — не менее 18%). С мая 1981 г. это правило отменено, и страны — заемщики СДР могут использовать всю сумму выделенного им лимита. Объем операций в СДР незначителен (209 млрд. единиц, или 286,6 млрд. долл. с 1970 г. до мая 1992 г.). Роль СДР по сравнению с ЭКЮ остается скромной. При наличии ряда позитивных моментов в СДР, что делает возможным их использование как базы многовалютных оговорок, они не обладают абсолютной приемлемостью, не обеспечивают эквивалентности сопоставлений и урегулирования сальдо платежного баланса. МВФ создал Департамент СДР в целях активизации операций с этой коллективной счетной валютной единицей как наднациональным резервно-платежным средством, поскольку использование в этом качестве национальных валют противоречит логике интернационализации хозяйственных связей.

Нестабильность доллара как резервной валюты. Хронический дефицит платежного баланса по текущим операциям, разбухание краткосрочной внешней задолженности, уменьшение официального золотого запаса страны, инфляция, две девальвации подорвали монопольное положение доллара как резервной валюты в 70-х годах. Формально лишенный этого статуса в результате Ямайской валютной реформы доллар фак-

тически остается ведущим международным платежным и резервным средством, что обусловлено более мощным экономическим, научно-техническим и военным потенциалом США по сравнению с другими странами, их огромными заграничными инвестициями. Зарубежные предприятия американских монополий выпускают больше продукции, чем любая западноевропейская страна или Япония. Это определяет господствующую роль США в международных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых, отношениях.

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

Во-вторых, хотя США имеют самый крупный в мире официальный золотой запас (8,14 тыс. из 35,8 тыс. т), они с помощью евродолларов стали должниками, не платящими за бессрочный кредит. Евровалютная форма внедрения доллара в мировой оборот используется для усиления международных позиций доллара.

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

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

преимущество США в экономическом развитии по сравнению с другими странами;

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

политика относительно высоких процентных ставок; огромный приток иностранных капиталов в США;

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

США извлекли максимальную выгоду из повышения курса доллара за счет удешевления импорта товаров и сдерживания инфляции (каждые 10% повышения курса доллара сопровождалось снижением внутренних потребительских цен за двухлетний период на 1,5 процентного пункта), а главное — в результате прито-

ка иностранных капиталов, объем которых составил 2% ВВП США в 1985 г. В целом эти выгоды превысили убытки, связанные с удорожанием американского экспорта и увеличением безработицы, особенно в экспортных отраслях. Отрицательное влияние завышенного курса доллара на экономику стран Западной Европы и Японии проявилось в удорожании их импорта, стимулировании инфляции, отлива капиталов, усилении безработицы, что значительно превысило их выгоды в плане стимулирования национального экспорта и уменьшения реальной суммы внешнего долга, выраженного в обесценившейся по отношению к доллару национальной валюте.

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

- замедление экономического роста США;

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

- снижение процентных ставок («прайм рэйт» с 20,5% — в 1980 г. до 9,5% — в 1985 г.);

- растущий дефицит текущего платежного баланса США;

- огромный дефицит государственного бюджета;

- опасность усиления инфляции;

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

Опасаясь неконтролируемого падения курса доллара, США проявили инициативу проведения совместной валютной интервенции «группы пяти» в 1985 г. Таким образом, США перекладывают бремя своих неурядиц на другие страны, которые требуют от Вашингтона «навести порядок в собственном доме» и отказаться от манипулирования курсом доллара в ущерб странам-партнерам. Курс США на упрочение позиций доллара, игнорирование требований своих партнеров оказывают дестабилизирующее влияние на международные валютно-экономические отношения. В условиях противоборства и партнерства трех центров доллар постепенно утрачивает монопольное положение резервной валюты под натиском других валют.

Проблема многовалютного стандарта. Укрепление валютно-экономических позиций новых центров — стран Западной Европы, особенно ЕЭС, и Японии —

обусловило тенденцию перехода от стандарта СДР (фактически долларového стандарта) к многовалютному стандарту на основе ведущих валют (марки ФРГ, японской иены, швейцарского франка и др.).

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

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

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

увеличение валютных резервов;
развитие сети банков за границей;
превращение Токио в мировой финансовый центр;
укрепление иены, интернационализация ее использования, особенно в Азии.

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

Формирование новых центров в мире — угроза лидерству США в валютной сфере. Однако ни один из трех центров не имеет такого превосходства над другими в валютно-экономической сфере, чтобы установить безраздельное господство своей валюты, что обостряет противоречия в международных валютных отношениях.

Проблема золота. Доллар, став конкурентом золота, имеет определенные преимущества в период его стабильности. Во-первых, объем долларовых резервов может увеличиваться при необходимости в отличие от ограниченного объема добычи золота (1,3 тыс. т в 1970 г., 1,8 тыс. т в 1992 г.). Во-вторых, банкам выгоднее хранить резервы в долларах, если они стабильны,

чем в золоте, так как по долларovým счетам платят проценты. Третье преимущество доллара — конверсия в золото — было постепенно утрачено. С 60-х годов США всячески препятствовали обмену долларов на золото для иностранных центральных банков, а с 15 августа 1971 г. официально его прекратили. Однако, несмотря на относительные преимущества доллара и законодательный разрыв мировой валютной системы с золотом как валютным металлом, фактически его демонетизация не завершена. Денежные функции золота не исчерпаны, а золотые запасы остаются фондом мировых денег и наиболее надежными резервными активами по сравнению с современными функциональными формами мировых денег — национальными кредитными деньгами, евровалютами, международными счетными валютными единицами (СДР, ЭКЮ).

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

Однако на Западе раздаются голоса в пользу восстановления роли золота в функционировании мировой валютной системы. Хранение золотых запасов не утратило привлекательности, так как золото обладает реальной ценностью.

Парадоксальная ситуация золота иллюстрирует несоответствие юридической демонетизации и фактического положения золота как чрезвычайных мировых денег, которое правительства бессильны изменить.

Режим плавающих валютных курсов. Введение плавающих вместо фиксированных валютных курсов в большинстве стран (с марта 1973 г.) не обеспечило их стабильности, несмотря на огромные затраты на валютную интервенцию. Этот режим оказался неспособным обеспечить выравнивание платежных балансов, покончить с внезапными перемещениями «горячих» денег, валютной спекуляцией, способствовать реше-

нию проблемы безработицы. На повестке дня — проблема возвращения к стабильным курсовым соотношениям.

Таким образом, Ямайская валютная реформа не обеспечила валютную стабилизацию. Кредитные возможности МВФ, несмотря на увеличение кредитов, остаются скромными по сравнению с огромными международными финансовыми потоками и дефицитом платежных балансов. Недовольство стран-партнеров валютным механизмом, позволяющим США осуществлять «долларовую эксплуатацию» других государств, усиливает объективную необходимость дальнейшей фундаментальной реформы мировой валютной системы. Прежде всего речь идет о поисках путей стабилизации валютных курсов, усилении координации валютно-экономической политики ведущих держав. Валютная солидарность диктуется их стремлением усовершенствовать мировой валютный механизм, который стал одним из источников нестабильности мировой и национальных экономик. Но соперничество трех центров лежит в основе валютных противоречий.

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

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

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

Процесс сближения, взаимопереплетения национальных экономик, направленных на образование единого хозяйственного комплекса в рамках группировок, нашел выражение в ЕЭС. Европейское экономическое сообщество — наиболее развитая региональная интег-

рационная группировка стран Западной Европы; функционирует с 1 января 1958 г. на основе Римского договора, подписанного в марте 1957 г. шестью странами — ФРГ, Францией, Италией, Бельгией, Нидерландами, Люксембургом. С 1973 г. в ЕЭС вошли Великобритания, Ирландия, Дания, с 1981 г. — Греция; с 1986 г. — Португалия и Испания. Третью и четвертую Ломейскую конвенцию (1984 и 1989 гг.) об ассоциации с ЕЭС развивающихся стран подписали 66 государств Африки, Карибского и Тихоокеанского бассейнов (АКТ). Кроме того, группа средиземноморских стран (Турция, Алжир, Тунис, Марокко, Ливан, Египет, Иордания, Сирия), а также Кипр и Мальта ассоциированы с ЕЭС на основе двухсторонних соглашений. Созданию «Общего рынка» предшествовало образование странами ЕЭС интеграционной группировки Европейского объединения угля и стали (ЕОУС) в 1951 г.; Европейское сообщество по атомной энергии (Евратом) создано одновременно с ЕЭС. Центристские тенденции привели к созданию в 1967 г. группировки под названием Европейские сообщества, включающей ЕЭС, ЕОУС, Евратом. Они имеют основные общие органы и проводят единую политику.

90-е годы ознаменовались новым расширением ЕС, прежде всего за счет стран Европейской ассоциации свободной торговли (ЕАСТ). С 1994 г. действует Европейское экономическое пространство ЕС — ЕАСТ; кроме того, Австрия, Швеция и Финляндия завершили переговоры о полноправном вступлении в ЕС (к ним должна присоединиться Норвегия). На основе Европейских соглашений ассоциированными членами ЕС ныне являются также страны Восточной и Центральной Европы — Польша, Венгрия, Чехия, Словакия, Болгария и Румыния. С ноября 1993 г. вступило в силу Маастрихтское соглашение об образовании Европейского политического, экономического и валютного союза (сокращенное название Европейский союз — ЕС).

Цели ЕС следующие: 1) создать экономический и политический союз на базе межгосударственного регулирования хозяйственной жизни; превратить ЕС в супергосударство; 2) укрепить позиции западноевропейского центра для противоборства с монополиями США и Японии на мировом рынке; 3) коллективными усилиями удержать в сфере своего влияния развива-

ющиеся страны — бывшие колонии западноевропейских держав.

Западноевропейская интеграция отличается тремя особенностями.

Во-первых, ЕС прошли путь от общего рынка угля и стали шести стран до интегрированного хозяйственного комплекса и политического союза 12, в ближайшее время 15—16 государств. В перспективе к ЕС присоединятся и страны Восточной и Центральной Европы (по классификации ЕС к ним относятся также Литва, Латвия, Эстония), возможно, Мальта, Кипр, Турция. Заключили соглашения о партнерстве и сотрудничестве с ЕС Россия (24 июня 1994 г.) и ряд других стран СНГ.

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

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

Совет министров — законодательный орган (принцип консенсуса с июля 1987 г. заменен принципом квалифицированного большинства с вступлением в силу Единого европейского акта; в 50 комитетах работают послы стран-членов);

Комиссия ЕС (КЕС) — исполнительный орган;

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

Суд ЕС — орган надзора за соблюдением правовых норм;

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

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

Неотъемлемым элементом экономической интеграции является валютная интеграция — процесс координации валютной политики, формирования наднационального механизма валютного регулирования, создания межгосударственных валютно-кредитных и финансовых организаций. Необходимость валютной ин-

теграции обусловлена следующими причинами. 1. Для усиления взаимозависимости национальных экономик при либерализации движения товаров, капиталов, рабочей силы требуется валютная стабилизация. 2. Нестабильность Ямайской мировой валютной системы потребовала оградить ЕС от дестабилизирующих внешних факторов путем создания зоны валютной стабильности. 3. Западная Европа стремится стать мировым центром с единой валютой, чтобы ограничить влияние доллара, на которой основана Ямайская валютная система, противостоять растущей конкуренции со стороны Японии.

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

Валютная сфера в отличие от материального производства в наибольшей степени тяготеет к интеграции. Элементы валютной интеграции в Западной Европе формировались задолго до создания ЕС. Западноевропейской интеграции предшествовали соглашения о многосторонних валютных компенсациях между Францией, Италией, Бельгией, Нидерландами, Люксембургом и присоединившимися к ним с 1947 г. западными оккупационными зонами Германии; соглашения 1948 и 1949 гг. о внутриевропейских платежах и компенсациях между 17 государствами ОЭСР: Европейский платежный союз (ЕПС) — многосторонний клиринг 1950—1958 гг.; введение конвертируемости валют в 1958—1961 гг.

Постепенно сложились условия для валютной гармонизации — сближения структур национальных валютных систем и методов валютной политики; коор-

динации — согласования целей валютной политики, в частности путем совместных консультаций; унификации — проведения единой валютной политики. Однако процесс подлинной валютной интеграции начинается на стадии создания экономического и валютного союза, в пределах которого обеспечивается свободное перемещение товаров, услуг, капиталов, валют на основе равных условий конкуренции и унификации законодательства в этой сфере. Процесс интеграции включает несколько этапов, направленных на создание единого рынка и на этой базе экономического и валютного союза.

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

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

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

Процесс валютной интеграции в этот период развивался по следующим направлениям:

межправительственные консультации в целях координации валютно-экономической политики;

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

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

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

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

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

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

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

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

Несмотря на некоторые сдвиги в интеграционном процессе, с 1974 г. «план Вернера» потерпел провал. Это было обусловлено разногласиями в ЕС, в частности между национальным суверенитетом и попытками наднационального регулирования валютно-кредитных отношений, дифференциацией экономического развития стран-членов, кризисами 70-х — начала 80-х годов и другими факторами. Длительный застой интеграции в ЕС продолжался с середины 70-х до середины 80-х годов.

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

другие (Великобритания, Италия, Ирландия и периодически Франция) предпочитали индивидуальное плавание своих валют.

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

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

1. ЕВС базируется на ЭКЮ — европейской валютной единице. Условная стоимость ЭКЮ определяется по методу валютной корзины, включающей валюты всех 12 стран ЕС. Доля валют в корзине ЭКЮ зависит от удельного веса стран в совокупном ВВП государств—членов ЕС, их взаимном товарообороте и участия в краткосрочных кредитах поддержки. Поэтому самым весомым компонентом ЭКЮ — примерно 1/3 — является марка ФРГ. В сентябре 1993 г. в соответствии с Маастрихтским договором «абсолютный вес» валют в ЭКЮ заморожен, однако «относительный вес» колеблется в зависимости от рыночного курса валют. Так, в октябре 1993 г. доля марки ФРГ равнялась 32,6%, французского франка — 19,9, фунта

стерлингов — 11,5, итальянской лиры — 8,1, датской кроны — 2,7% и т.д.

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

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

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

Создание ЕВС — явление закономерное. Эта валютная система возникла на базе западноевропейской интеграции с целью создания собственного валютного центра. Однако, будучи подсистемой мировой валютной системы, ЕВС испытывает отрицательные последствия нестабильности последней и влияние доллара США. Сравнительная характеристика ЭКЮ и СДР позволяет выявить их общие черты и различия. Общие черты заключаются в природе этих международных счетных валютных единиц как прообраза мировых кредитных денег. Будучи жиро деньгами, они не имеют материальной формы в виде банкнот, зачисляются на специальные счета соответствующих стран и используются в форме безналичных перечислений

по ним¹. Их условная стоимость определяется по методу валютной корзины, но с разным набором валют. За хранение на счетах сверх лимита эмитент выплачивает странам процентные ставки.

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

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

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

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

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

3. Объем эмиссии ЭКЮ превышает выпуск СДР.

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

Механизм регулирования курсов валют в ЕВС основан на следующих принципах:

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

¹ В 1987 г. бельгийское казначейство в ознаменование тридцатилетия подписания Римского договора выпустило золотые и серебряные монеты достоинством 50 и 5 ЭКЮ соответственно. Но они не имеют легального обращения и используются нумизматами и тезавраторах, которые приобретают их по рыночной цене.

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕ

Критерий	СДР с января 1970 г.
1. Эмитент	Международный валютный фонд
2. Характер эмиссии и принцип распределения	Неэластичный. Заранее устанавливается сумма на определенный период (1970—1972 г. — 9,3 млрд. СДР, 1979—1981 гг. — 12,1 млрд.). СДР распределяются пропорционально размеру квоты страны в капитале МВФ
3. Форма денег	Безналичная
4. Способ эмиссии и форма использования	Запись на счета центральных банков и безналичные перечисления по ним (записи в бухгалтерских книгах)
5. Объем эмиссии	Незначителен: 21,4 млрд. СДР, в том числе 20,6 млрд. на счетах стран и 0,8 млрд. на счетах МВФ
6. Обеспечение	Эмиссия без предварительного перевода золота, долларов и иных активов. До 1974 г. было золотое содержание СДР
7. Метод определения условной стоимости	Вначале стоимостной паритет единицы СДР фиксировался в долларах США волевым решением МВФ; с 20 июля 1974 г. определяется на базе корзины 16 валют, с 1981 г. — 5 валют (доллар США, марка ФРГ, иена, французский франк, фунт стерлингов)
8. Режим валютного курса	Режим валютного курса — индивидуально плавающий, но регулируемый
9. Функции	Масштаб валютных соизмерений, международное платежное и резервное средство
10. Сфера использования	Узкая. В основном в официальном секторе (центральные банки стран-членов МВФ, 10 международных организаций)
11. Процентные ставки за хранение (использование) сверх установленных лимитов	Средневзвешенная процентных ставок по краткосрочным финансовым инструментам в пяти странах, валюты которых входят в корзину СДР
12. Пределы восстановления и обязательного приема	Пределы восстановления странами на своих счетах СДР (30% в 1970—1978 гг., 15% с 1979 г.) отменены с мая 1981 г. Лимит обязательного приема СДР страной от других стран — 200% выделенной ей суммы

- 1) Европейский фонд валютного сотрудничества (официальная ЭКЮ); с 1994 г. — Европейский валютный институт
 - 2) частные банки (частная или коммерческая ЭКЮ)
- Относительно эластичный. Сумма эмиссии корректируется в начале квартала и распределяется в зависимости от изменения официальных золото-долларовых резервов стран—членов ЕВС

Безналичная

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

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

Эмиссия обеспечивается предварительным переводом центрального банка страны—члена ЕВС в ЕФВС (с 1994 г. в Европейский валютный институт) 20% официальных золото-долларовых резервов

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

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

Масштаб валютных соизмерений, международное платежное и резервное средство

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

Средневзвешенная официальных учетных ставок центральных банков ЕС

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

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

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

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

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

6. В отличие от СДР ЭКЮ используется не только в официальном, но и частном секторах. ЭКЮ служит: базой паритетов и курсов валют ЕЭС; валютной единицей в совместных фондах и международных валютно-кредитных и финансовых организациях; валютой единых сельскохозяйственных цен; средством межгосударственных расчетов центральных банков ЕЭС при проведении валютной интервенции; базой многовалютной оговорки главным образом по еврокредитам; валютой займов и кредитов. Частные (коммерческие) ЭКЮ используются как валюта еврооблигационных займов, синдицированных кредитов, банковских депозитов и кредитов. Более 500 крупных международных организаций используют ЭКЮ при предоставлении кредитов. С 1984 г. ТНК в ЕС пуб-

ликуют прейскуранты, выписывают счета-фактуры и осуществляют расчеты в ЭКЮ. В ЭКЮ совершаются фьючерсные и опционные сделки, которые используются для страхования валютного и процентного риска. Для облегчения расчетов в ЭКЮ в 1986 г. создан валютный клиринг.

Расширение сферы применения ЭКЮ обусловлено тремя основными причинами:

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

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

ЭКЮ удовлетворяют потребность мирового хозяйства в сравнительно стабильной мировой валюте как альтернативе нестабильному доллару.

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

Во-первых, активно используется созданный в рамках валютно-экономического союза взаимный кредит центральных банков и государств-членов:

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

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

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

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

а) совместные займы стран ЕЭС на мировом рынке (с 1975 г.) для кредитования стран-членов с крупным дефицитом платежного баланса. Лимит этих займов был увеличен с 3 млрд. долл. до 8 млрд. ЭКЮ в 1984 г. Ни одно государство не может взять более половины этой суммы;

б) введен новый инструмент сообщества (НИС) с 14 марта 1979 г. для долгосрочного кредитования инвестиций в области энергетики, телекоммуникаций, а также для мелких и средних предприятий.

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

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

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

2. Признание, что экономическая интеграция, хозяйственная взаимозависимость государств выгоднее, чем протекционизм, разобщенность и автаркия. Характерно, что взаимная торговля стран ЕЭС увеличилась с 49% общего объема их торговли в 1970 г. до 60% в начале 90-х годов.

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

4. Делегирование части суверенных прав наднациональным органам.

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

6. Постепенное утверждение принципа поэтапности движения («шаг за шагом») к цели вместо провалившихся максималистских проектов и шоковой терапии, характерных для 50—60-х годов. Например, первый договор о ЕОУС (1951 г.) предусматривал интеграцию лишь двух отраслей промышленности; второй — о ЕЭС (1957 г.) ставил задачу создания таможенного

союза и «Общего рынка»; третий — Единый европейский акт (1986 г.) наметил переход к единому внутреннему рынку к концу 1992 г., четвертый — Маастрихтский договор о переходе к политическому, экономическому и валютному союзу.

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

8. В ЕС большое внимание уделяется механизмам (политическим, правовым, административным, валютным, финансовым, кредитным), которые регулируют принятие и реализацию решений. Тысячи компетентных экспертов и комиссий ЕС в Брюсселе собирают, обрабатывают, распространяют информацию, организуют исследования и дискуссии, готовят решения с учетом разногласий и контролируют их выполнение.

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

1. ЕВС не включает все европейские валюты.

2. Хотя диапазон колебаний курсов валют в ЕВС значительно снизился (в отличие от доллара, иены и других валют), периодически происходит корректировка валютных курсов (16 раз за 1979—1993 гг.). Наиболее слабые валюты (датская крона, итальянская лира, ирландский фунт, бельгийский франк и др.) девальвируются, а более сильные (марка ФРГ, голландский гульден) ревальвируются. Так, осенью 1992 г. разразился очередной валютный кризис в ЕС. Итальянская лира и фунт стерлингов были девальвированы и временно вышли из «европейской валютной змеи». На протяжении 1993 г. напряженность в ЕВС продолжала нарастать. Объектом атак на валютных рынках стал

прежде всего французский франк. В августе 1993 г., чтобы избежать краха ЕВС, были значительно расширены пределы колебаний курсов до $\pm 15\%$. Изменение паритетов обычно сопровождается обострением противоречий стран ЕС.

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

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

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

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

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

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

«План Делора» предусматривал:

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

структурное выравнивание отсталых зон и регионов;

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

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

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

Кроме того, поставлена задача образования политического союза ЕС к 2000 г., обязывающего стран-члены (все входят в НАТО, за исключением Ирландии) проводить общую внешнюю политику и политику в области безопасности.

В связи с проектом создания Европейского центрального банка и единой валюты потребовалось изменение Римского договора (1957 г.). Для валютного союза необходимо: 1) участие всех валют в «европейской змее»; 2) соблюдение странами единых пределов колебаний курса валюты; 3) соединение официального и частного секторов функционирования ЭКЮ по линии унификации порядка и субъектов эмиссии и введение их взаимной конвертируемости; 4) устранение господства марки ФРГ в валютной интервенции.

На основе «плана Делора» к декабрю 1991 г. был выработан Маастрихтский договор о Европейском союзе, предусматривающий, в частности, поэтапное формирование валютно-экономического союза.

Договор о Европейском союзе подписан 12 странами ЕС в Маастрихте (Нидерланды) в феврале 1992 г., ратифицирован и вступил в силу с 1 ноября 1993 г.

Маастрихтский договор предусматривает поэтапное продвижение к экономическому и валютному союзу.

I этап фактически начался в июле 1990 г. одновременно с полной отменой валютных ограничений по движению капиталов в ЕС. Основное внимание уделено сближению уровней экономического развития, снижению темпа инфляции и сокращению бюджетного дефицита (особенно таких стран с относительно слабой экономикой, как Португалия и Греция).

II этап начался с января 1994 г. созданием Европейского валютного института во Франкфурте-на-Майне (вместо ЕФВС) в составе управляющих центральными банками стран-членов. Его задача — подготовка к организации Европейской системы центральных банков и эмиссии банкнот в ЭКЮ. Большое внимание уделено координации экономической и денежно-кредитной политики стран-членов на основе директив Совета министров ЕС и отчетов стран перед Европарламентом об их выполнении. Предусмотрены санкции к нарушителям экономической, прежде всего бюджетной, дисциплины (ограничение кредитов ЕИБ, штраф, беспроцентный вклад на имя ЕС до корректировки бюджетного дефицита).

Предусмотрена помощь ЕС по оздоровлению национальной экономики в основном за счет структурных фондов, формируемых из совместного бюджета, кредитов ЕИБ.

III этап начнется с 1 января 1997 г., если не менее семи стран ЕС достигнут необходимой конвергенции на базе оздоровления экономики, или автоматически с 1 января 1999 г. Участниками экономического и валютного союза станут страны, экономика которых будет соответствовать указанным критериям. Остальные присоединятся позднее. На этом этапе планируется создание Европейского центрального банка, установление фиксированного взаимного валютного курса по отношению к ЭКЮ, которая станет единой валютой для участников союза.

Таким образом, взят курс на оптимальное соответствие между валютной интеграцией, либерализацией движения капиталов и созданием единого рынка. С 1 января 1993 г. создано Европейское экономическое пространство.

Развитие валютной интеграции в ЕС идет под знаком двух противоположных тенденций: согласованные действия и противоречия. Для выработки разумного

компромисса применяются цивилизованные формы и методы сотрудничества, используются двухсторонние и многосторонние переговоры. Так, ФРГ и Францией создан совместный финансово-экономический комитет для согласования валютной политики и единого подхода в отношении третьих стран.

В перспективе создание экономического и валютного союза может изменить расстановку сил во всемирном хозяйстве между США, Японией и «новой Европой» в пользу ЕС.

5. РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ В ЯМАЙСКОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЕ

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

Поскольку мировая валютная система базируется на нескольких национальных (резервных) валютах ведущих промышленно развитых стран (прежде всего на долларе США, марке ФРГ, японской иене) и международной валютной единице СДР, то валюты развивающихся государств — членов МВФ привязаны к ним в той или иной степени. При этом нарастает тенденция уменьшения количества стран, привязавших свои валюты к СДР (4 в 1993 г. против 15 в 1980 г.).

СДР не обладают внутренней стоимостью, представляя собой бухгалтерские записи на счетах стран — членов МВФ и распределяются на основе взносов стран в Фонд.

Развивающиеся страны при распределении СДР получают ограниченные суммы, не превышающие 1/4 от общего объема. Поэтому указанные государства призывают пересмотреть правила выпуска СДР. В связи с этим выдвинут «принцип связи», предусматривающий:

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

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

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

использование СДР в первую очередь не только на покрытие разрывов в международных расчетах освободившихся стран, но и на цели их экономического развития.

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

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

Ямайская валютная система предоставила странам—членам МВФ право выбора режима валютных курсов. Если промышленно развитые страны предпочли главным образом режим плавающего валютного курса, то развивающиеся страны используют несколько режимов валютных курсов. Курс валют болыпинст-

ва молодых государств по-прежнему привязан к определенной валюте (одновалютная привязка). Ведущее место здесь занимает доллар США, к которому прикреплены валюты около 40 стран, а также французский франк — 14. Потеряли свое значение в этом качестве фунт стерлингов, португальское эскудо и испанская песета.

Наблюдается тенденция роста числа развивающихся государств, использующих многовалютные привязки своих денежных единиц (валютная корзина). Однако популярность СДР падает: к ним прикреплены 4 валюты развивающихся стран. Около 10 развивающихся стран определяют курс своей валюты на базе валютной корзины главных торгово-экономических партнеров (Индия, Шри Ланка, Танзания и др.). Так, в корзину индийской рупии входят доллар США, английский фунт стерлингов, французский франк и японская иена. В отдельных развивающихся странах (Бразилия, Колумбия, Перу, Индонезия) курс национальной денежной единицы определяется центральным банком на основе ряда экономических показателей (движение цен на главный экспортный товар, соотношение темпов инфляции в своей стране и у главных торгово-экономических партнеров и др.). Развивающиеся государства с наиболее устойчивым валютно-экономическим положением (некоторые нефтедобывающие страны Персидского залива, Аргентина, Республика Корея) с теми или иными ограничениями перешли к плавающему курсу своих валют.

Наконец, около 25 стран, выбрав какой-либо режим валютного курса, одновременно практикуют множественность курсов своей валюты: по экспорту, импорту или во внешней торговле в целом. Суть множественности курсов состоит в том, что на различные экспортные товары вводятся курсы, отличающиеся от курса центрального банка страны. Как правило, более низкий курс устанавливается на товары, в экспорте которых заинтересована данная страна. Тогда при обмене заработанной на внешних рынках иностранной валюты на национальную экспортер получает большее количество национальных денег, т. е. своего рода экспортную премию. Последняя, в свою очередь, может быть использована для расширения производства определенной экспортной продукции. В международной практике широко известны «изюмный» курс Тур-

ции, «хлопковый» — Египта, «кофейный» — Бразилии и др. Эффективность множественности курсов, однако, не очень велика из-за сильной инфляции в этих странах. Инфляция размывает и искажает ценовые пропорции внутри страны, в результате чего экспортеры или импортеры не получают необходимых экономических импульсов даже при наличии валютных курсов.

Нередки случаи, когда развивающиеся страны меняют режимы валютных курсов, переходя по различным причинам (неустойчивое валютное положение, отсутствие необходимого опыта и др.) от одного режима к другому. Так, Иран в 1975 г. привязал свой риал к СДР, а через несколько месяцев к доллару, в котором устанавливаются цены на нефть — главный экспортный товар страны.

Таким образом, предоставляя свободу выбора режима валютных курсов, Ямайские соглашения расширили для этой группы стран возможности проведения более самостоятельной валютной политики, усилили тенденцию к валютному полицентризму.

Вместе с тем развивающиеся страны в большинстве случаев не в состоянии эффективно защитить свои денежные единицы от резких колебаний курсов валют промышленно развитых государств и от обстановки на валютных рынках. Так, снижение курса французского франка нередко стимулирует ухудшение условий торговли со странами, не являющимися членами зоны франка. В то же время наносится чувствительный удар по импорту. Когда курс валюты-лидера валютной группировки начинает повышаться, девальвационная премия экспортеров исчезает. Совместное плавание в рамках валютной группировки вносит немалый разлад в хозяйство развивающихся стран и их торговые связи за рамками группировок. Резкие колебания курсов дестабилизируют резервы, которые страны хранят в Нью-Йорке, Париже и других мировых финансовых центрах.

В практике регулирования валютных курсов развивающихся стран часто применяются девальвации и реже — ревальвации. За 80-е — начало 90-х годов проведено более 70 девальваций. Девальвация нацелена на то, чтобы увеличить выручку экспортеров, выраженную в национальной единице, стимулировать тем самым экспорт и улучшить валютное положение страны. Однако ввиду довольно тяжелого экономического

положения большинства развивающихся стран эффект от девальваций зачастую бывает кратковременным и недостаточно сильным. К тому же проведение девальваций требует осуществления целого комплекса сопутствующих мер по оживлению экономики и особенно экспортных отраслей, что для большинства рассматриваемых стран оказывается неразрешимой задачей. Несколько ревальвации было осуществлено нефтедобывающими странами Персидского залива.

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

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

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

- увеличивается тяжесть внешнего долга;

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

- усиливается импортируемая инфляция через механизм внешнеторговых цен.

Ямайскими решениями предусматривается возрастание роли МВФ в регулировании мировой валютной системы. Неоднократно проведено увеличение взносов стран-членов в Фонд, причем доля развивающихся государств была несколько увеличена и составляла в начале 90-х годов около 38%. При этом МВФ с 70-х годов не представляет кредитов промышленно развитым странам и практически полностью переориентировался в своей кредитной деятельности на развивающиеся страны.

1. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС — ОТРАЖЕНИЕ МИРОХОЗЯЙСТВЕННЫХ СВЯЗЕЙ СТРАНЫ

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

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

На общем фоне интернационализации хозяйственной жизни складывается сложная мозаика отношений;

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

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

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

В последнее время в дополнение к платежному балансу, содержащему сведения о движении *потоков* ценностей между странами, составляется баланс международных активов и пассивов страны, отражающий ее

международное финансовое положение в категориях *запаса*. Он показывает, на какой ступени интеграции в мировое хозяйство находится страна. В нем отражается соотношение на данный момент стоимости полученных и предоставленных страной кредитов, инвестиций, других финансовых активов. У одних стран полученные ресурсы преобладают, а заграничные активы невелики. У других стран велики и разнообразны и те, и другие показатели. Особое место занимают США как нетто-импортер иностранных финансовых ресурсов. Показатели международной финансовой позиции и платежного баланса взаимосвязаны.

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

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

С бухгалтерской точки зрения платежный баланс всегда находится в равновесии. Но по его основным разделам либо имеет место активное сальдо, если поступления превышают платежи, либо пассивное — если платежи превышают поступления. Поэтому методы составления платежного баланса и измерения сальдо играют большую роль в правильном анализе показателей, характеризующих внешнеэкономические операции страны. В экономической литературе показатели

платежного баланса часто приводятся без объяснения их экономического содержания, хотя дефициты платежного баланса в отдельные годы (например, в США в 1958, 1965, 1976 гг. и в последующие годы) принципиально отличаются по экономическому содержанию и их некорректно сравнивать по величине. Теория и практика составления платежного баланса развиваются и совершенствуются в соответствии с переменами в мировой экономике. Термин «баланс» применяется в международных платежных отношениях для выражения ряда понятий, включая балансовый счет, сальдо или остаток счета, состояние счета, равновесие и др. Поэтому платежный баланс — это не только счет международных операций страны, две стороны которого уравнивают друг друга, но и определенное состояние этих операций, включающее качественные и структурные характеристики основных его элементов.

Структура платежного баланса. Платежный баланс имеет следующие разделы:

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

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

баланс движения капиталов и кредитов.

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

Показатели внешней торговли традиционно занимают важное место в платежном балансе. Соотношение стоимости экспорта и импорта товаров образует торговый баланс. Поскольку значительная часть внешней торговли осуществляется в кредит, существуют различия между показателями торговли, платежей и поступлений, фактически произведенных за соответствующий период. Благодаря этому различию в свое время возникло понятие платежного баланса как соотношения произведенных денежных платежей и фактических поступлений в отличие от общего торгового баланса, порождающего соответствующие требования и обязательства с различными сроками погашения.

Однако органы, собирающие сведения о внешнеэкономических операциях, никогда не имели возможности отделить реально произведенные платежи и поступления от общих торговых показателей. Они пользуются данными таможи о внешнеторговых сделках, которые и включаются в торговый баланс. С точки зрения государственной экономической политики именно эти данные представляют главный интерес. Различия между ними и реальными платежами отражены в кредитных операциях платежного баланса.

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

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

Баланс услуг включает платежи и поступления по транспортным перевозкам, страхованию, электронной, телекосмической, телеграфной, телефонной, почтовой и другим видам связи, международному туризму, обмену научно-техническим и производственным опы-

том, экспертным услугам, содержанию дипломатических, торговых и иных представительств за границей, передаче информации, культурным и научным обменам, различным комиссионным сборам, рекламе, ярмаркам и т. д. Услуги представляют собой динамично развивающийся сектор мировых экономических связей; его роль и влияние на объем и структуру платежей и поступлений постоянно возрастают. Традиционные услуги (транспорт, страхование) переживают процесс крупной перестройки в связи с ростом объема и многообразия торговых поставок, повышением в них удельного веса полуфабрикатов, узлов и деталей благодаря развитию международной кооперации и специализации. С ростом уровня благосостояния в развитых странах резко увеличились масштабы международного туризма, в составе которого значительную часть составляют деловые поездки в связи с интернационализацией современного производства.

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

По методике МВФ принято также показывать особой позицией в платежном балансе *односторонние переводы*. В их числе: 1) государственные операции — субсидии другим странам по линии экономической помощи, государственные пенсии, взносы в международные организации; 2) частные операции — переводы иностранных рабочих, специалистов, родственников на родину. Этот вид операций имеет большое экономическое значение. Италия, Турция, Испания, Греция, Португалия, Пакистан, Египет и другие страны уделяют большое внимание регулированию выезда за гра-

ницу своих граждан на заработки, так как используют этот источник значительных валютных поступлений для развития экономики. Для ФРГ, Франции, Великобритании, Швейцарии, США, ЮАР и других стран, временно привлекающих иностранных рабочих и специалистов, напротив, такие переводы средств служат источником дефицита этой статьи платежного баланса.

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

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

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

Предпринимательский капитал включает прямые заграничные инвестиции (приобретение и строительство предприятий за границей) и портфельные инвестиции (покупка ценных бумаг заграничных компаний). Прямые инвестиции являются важнейшей формой вывоза долгосрочного капитала и оказывают большое влияние на платежный баланс. В результате этих инвестиций развивается международное производство, которое интегрирует национальные экономики в мировое хозяйство на более высоком уровне и прочнее, чем

торговля. В 1992 г. накопленная стоимость прямых заграничных инвестиций всех стран, подсчитанная методом суммирования ежегодных вложений нарастающим итогом, составила около 2 трлн. долл. Вывоз предпринимательского капитала происходит интенсивнее, чем рост производства и внешней торговли, что свидетельствует о его ведущей роли в интернационализации хозяйственной жизни. Более двух третей стоимости прямых заграничных инвестиций составляют взаимные капиталовложения развитых стран. Это означает, что хозяйственные связи между ними укрепляются в большей степени, чем с остальным миром.

Международное движение ссудного капитала классифицируется по признаку срочности.

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

2. Краткосрочные операции включают международные кредиты сроком до года, текущие счета национальных банков в иностранных банках (авуары), перемещение денежного капитала между банками. В последние два десятилетия межбанковские краткосрочные операции на мировом денежном рынке приобрели большой размах. Если в 60—70-е годы преобладало стихийное перемещение «горячих» денег, что усиливало инфляцию и кризис Бреттонвудской валютной системы, то в 80-е годы основной поток краткосрочных денежных капиталов (ежегодно 100—150 млрд. долл.) направлялся в США, привлекаемый сравнительно высокими процентными ставками и курсом доллара (в начале 90-х годов снизился до 70 млрд. долл.).

Несмотря на совершенствование методики сбора и обработки статистических показателей платежного баланса, погрешности остаются значительными. Поэто-

му выделена статья «Ошибки и пропуски», в которую включаются данные статистической погрешности и неучтенных операций. Специалисты отмечают, что наиболее трудно поддается учету движение краткосрочного денежного капитала, особенно в периоды кризисных потрясений. Поэтому статья «Ошибки и пропуски» примыкает к разделу платежного баланса, отражающему движение капиталов и кредитов, и ее показатели резко возрастают при кризисных ситуациях.

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

2. ПОКАЗАТЕЛИ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА И МЕТОДЫ КЛАССИФИКАЦИИ ЕГО СТАТЕЙ

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

В настоящее время эти рекомендации положены в основу составления платежных балансов промышленно развитых и большинства развивающихся стран. В то же время отдельные страны вносят в правила со-

ставления платежных балансов свои элементы, обусловленные особенностями их экономики, внешнеэкономического положения, принятой системы национального счетоводства. Поэтому сопоставление показателей платежных балансов отдельных стран всегда содержит определенную долю условности и неточности, избежать которых невозможно. По этой причине вытекающие из подобных сопоставлений выводы указывают в первую очередь на масштабы анализируемых явлений, основные направления протекающих процессов и их последствия, но не могут претендовать на абсолютную полноту и точность оценок.

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

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

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

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

Руководство МВФ дает следующее определение: «Экономика страны рассматривается как совокупность хозяйственных единиц, более тесно связанных с данной территорией, нежели с какой-нибудь иной территорией. Платежный баланс данной страны будет отражать либо операции этих хозяйственных единиц с остальным миром, если указанные хозяйственные единицы рассматриваются как резиденты данной страны, либо операции этих хозяйственных единиц с данной страной, если хозяйственные единицы рассматриваются как нерезиденты по отношению к данной стране». Вследствие применения системы двойной записи, указывается далее в Руководстве МВФ, в случае ошибки не произойдет нарушения баланса, но может возник-

нута искаженное представление о совершенных операциях. Для его избежания необходимы выработка универсального определения резидента и его повсеместное правильное применение.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

При несовершенстве определений ряда операций и неточности поступающих данных очевидна неизбежность определенных расхождений в итоговых показа-

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

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

Учет цен. Значительную проблему составляет учет цен, по которым совершаются сделки внешнеэкономического характера. Органы, ведающие составлением платежных балансов, не всегда могут получить достоверные данные подобного характера. Напротив, в силу заинтересованности участников сделки в соблюдении коммерческой тайны эти данные в большинстве случаев получить невозможно. Для каждого товара

существуют различные цены на разных географических рынках: цены, на основе которых взимаются таможенные и иные налоговые сборы; цены, по которым владелец товара учитывает его в своих учетных документах; внутрифирменные или трансфертные цены и т. п. Из множества цен для занесения данных о сделке в платежный баланс должна применяться цена, устанавливаемая по единому принципу для кредитовых и дебетовых записей, в противном случае не будет соблюдено правило балансирования операций. Поскольку выбор цены касается не только страны, о которой идет речь, но и ее партнеров, с которыми она совершает свои операции, рекомендуется в целях единообразия и обеспечения статистических требований использовать принцип оценки торговых операций по рыночным ценам или их эквивалентам. В Руководстве МВФ и национальных методических разработках содержатся подробные описания, как выбирать цены для отражения соответствующих показателей в платежном балансе.

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

Детальная структура таблицы платежного баланса, рекомендуемой **МВФ**, содержит 112 видов операций, разбитых на отмеченные выше крупные статьи. Подробные рекомендации направлены на достижение единообразия составления платежных балансов стран — членов **МВФ** и их сопоставимости. Однако на практике национальные публикации далеки от унификации. Сложность сбора данных, относящихся к внешнеэкономическим операциям, их неполнота, методологические различия и прочие факторы затрудняют для государственных органов составление документов платежных балансов, адекватно отражающих объем, струк-

туру, время исполнения и другие характеристики внешнеэкономических операций.

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

Методы классификации статей платежного баланса.

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

Международные платежные отношения прошли длительный путь развития. Вместе с ними развивается и претерпевает определенные изменения методология составления и анализа платежных балансов. Современные формы представления платежного баланса явля-

ются результатом длительной эволюции теории платежного баланса и практики его составления.

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

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

Практически все видные представители буржуазной экономической науки, включая классиков буржуазной политической экономии А. Смита и Д. Рикардо, отдали дань проблеме равновесия платежного баланса, внося новые элементы и представления в процесс составления платежных балансов. Переход капитализма в современную стадию, отмеченный ростом вывоза капитала, быстрым развитием других международных экономических операций, привел к расширению содержания платежных балансов. Одновременно возрастает необходимость и совершенствуется практика учета международных расчетов как следствие усиления роли государства в формировании и урегулировании платежных балансов. Возрастает роль государственных экономических учреждений —

казначейства, бюджетных и кредитных органов, таможенных и других учреждений, деятельность которых включает сбор и анализ данных о международных расчетах.

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

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

В 1943 г. американский экономист Х. Лэри составил платежный баланс США за 1919—1939 гг. Его форма послужила основой для составления платежного ба-

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

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

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

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

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

МВФ продолжал разработку методики унификации схемы платежного баланса, результаты которой находят отражение в периодически переиздаваемом Руководстве по платежному балансу. В настоящее время публикации платежных балансов стран—членов МВФ осуществляются на основе правил, содержащихся в четвертом издании Руководства. Завершается работа по созданию нового руководства **МВФ** с учетом интернационализации хозяйственной жизни. Предложенная МВФ схема в общих чертах повторяет принятую систему построения статей платежных балансов ведущих стран, но с некоторыми модификациями, которые делают эту схему универсальной и позволяют сравнивать и анализировать платежные балансы не только развитых, но и развивающихся государств.

Классификация статей платежного баланса по методике МВФ

А. Текущие операции

Товары

Услуги

Доходы от инвестиций

Прочие услуги и доходы

Частные односторонние переводы

Официальные односторонние переводы

Итог: А. Баланс текущих операций

В. Прямые инвестиции и прочий долгосрочный капитал

Прямые инвестиции

Портфельные инвестиции

Прочий долгосрочный капитал

Итог: $A + B$ (соответствует концепции базисного баланса в США)

С. Краткосрочный капитал

Д. Ошибки и пропуски

Итог: $A + B + C + D$ (соответствует концепции ликвидности в США)

Е. Компенсирующие статьи

Переоценка золото-валютных резервов, распределение и использование СДР

Г. Чрезвычайное финансирование

И. Обязательства, образующие валютные резервы иностранных официальных органов

Итог: $A + B + C + D + E + G + I$ (соответствует концепции официальных расчетов в США)

Н. Итоговое изменение резервов

СДР

Резервная позиция в МВФ

Иностранная валюта

Прочие требования

Кредиты **МВФ**

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

Схемы платежного баланса, принятые в настоящее время **МВФ** и ОЭСР, учитывают общие черты, свойственные всем развитым странам, и предоставляют каж-

дой из них возможность вносить свои с учетом специфических финансовых операций. Как правило, такие особенности связаны с методами измерения сальдо платежного баланса и его покрытия. Россия после своего вступления в МВФ также регулярно публикует свой платежный баланс.

3. СПОСОБЫ ИЗМЕРЕНИЯ САЛЬДО ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

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

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

не может быть произвольным. Он подчинен определенной задаче и несет отпечаток соответствующего аналитического подхода.

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

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

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

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

Концепция базисного баланса. С развитием учета движения краткосрочного капитала и его более полного отражения в платежном балансе была выдвинута концепция базисного баланса. Она действовала в США, Великобритании и некоторых других странах после второй мировой войны и применялась в качестве главной или наряду с другими для определения состояния платежного баланса. Суть этой концепции состоит в выделении базисных, устойчивых сделок, включаемых в основные статьи, которые, по мнению ее авто-

ров, характеризуют устойчивость во времени и невосприимчивость к колебаниям экономической конъюнктуры. Таковыми стали считать не только текущие операции, но и движение долгосрочного капитала. Балансирующими операциями стали считать движение краткосрочного капитала и валютных резервов. По классификации МВФ сальдо базисного баланса определяется как сумма сальдо операций по группам А и В. Эта сумма должна уравниваться балансом операций, расположенных ниже группы В.

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

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

В трактовке концепции базисного баланса отдельными странами существовали свои особенности. В США эта концепция действовала в качестве официальной с конца 40-х до середины 50-х годов, когда на смену ей пришли концепция ликвидности, и затем была возрождена на короткий период, с 1962 по 1965 гг., когда она применялась как дополнительный инструмент анализа платежного баланса. По американской методике показатель базисного баланса в 1962—1965 гг. определялся как итоговое сальдо статей текущих операций и

движения долгосрочного капитала за вычетом долгосрочных государственных и частных банковских американских обязательств иностранным официальным валютным органам и международным организациям.

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

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

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

Концепция ликвидности. Следующим шагом была разработка концепции ликвидности, выдвинутой США в 1958 г. Резкое ухудшение платежного баланса США

в тот период и кризис доллара заставили министерство торговли критически осмыслить методы составления платежного баланса и измерения его дефицита. Было пересмотрено отношение к движению краткосрочного капитала, причем особое значение придавалось ликвидным долларовым активам на руках иностранных частных лиц и официальных органов, что определило содержание и название нового подхода.

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

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

По классификации статей платежного баланса, принятой МВФ, сальдо по концепции ликвидности с некоторыми оговорками (касающимися группы С) соответствует сумме сальдо операций по группам $A + B + C + D$, которые будут считаться основными. Оно балансируется суммарной величиной сальдо по группам $E + F + G + H$, взятой с обратным знаком. В классификации, принятой ОЭСР, концепция ликвидности четко выражена. Она содержала в себе немало противоречий. Отнесение ряда операций с краткосрочным капиталом к числу основных статей платежного баланса не было достаточно обосновано. В частности, главная причина включения активов иностранной ва-

люты, находящихся в руках американских частных держателей, состояла в том, что законодательство США затрудняло государственным финансовым органам их использование для защиты доллара в дополнение к официальным резервам. Сальдо по статье «Ошибки и пропуски» не связывалось с движением краткосрочного капитала и объяснялось лишь несовершенством учета международных расчетов.

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

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

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

митетом под руководством известного в США эксперта по финансовым вопросам Э. Бернштейна.

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

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

Стандартное определение баланса официальных расчетов, применявшееся многими странами, предполагает включение в число балансирующих следующих статей: операции официальных валютных органов с валютными резервами (золото, иностранная валюта, резервная позиция в МВФ и активы в СДР); изменения обязательств официальных валютных органов перед иностранными официальными учреждениями, включая международные организации, распределение СДР. По классификации МВФ сальдо платежного баланса по концепции официальных расчетов выступает как итог по группам $A + B + C + D + E + F + G$, которые класси-

фицируются как основные статьи, оно уравнивается итоговой суммой операций по группе Н, т.е. сугубо официальными валютными операциями.

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

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

В Великобритании концепция официальных расчетов применялась с 1970 г. В отличие от американской методики в числе балансирующих операций, куда входят изменения в официальных резервах, некоторые операции находят здесь лишь частичное выражение. Сюда включаются официальные краткосрочные и среднесрочные заимствования средств в МВФ для поддержания официальных резервов, аналогичные заимствования у центральных банков отдельных стран и т. п. Однако ряд операций, отражающих изменения обязательств Великобритании по отношению к иностран-

ным официальным валютным учреждениям, не попадает в число балансирующих, что приводит к асимметричности сальдо ее платежного баланса. Существует ряд различий между странами в составлении платежного баланса по этой методике.

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

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

В условиях фиксированных валютных курсов баланс официальных расчетов отражал положение валюты данной страны на валютных рынках, поскольку изменения ее курса находили отражение главным образом в изменении объема официальных резервов и обяза-

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

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

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

публикуя данные о других операциях как справочные показатели. Их примеру последовал ряд стран.

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

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

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

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

4. ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

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

На состояние платежного баланса влияет ряд факторов.

1. Неравномерность экономического и политического развития стран, международная конкуренция. Эволюция основных статей платежного баланса от-

ражает изменения соотношения сил центров соперничества в мировой экономике. После второй мировой войны сложился активный платежный баланс США при крупном дефиците платежных балансов стран Западной Европы и Японии в силу отставания их экономического потенциала. В этом проявилась характерная до конца 50-х годов моноцентрическая система господства во главе с США. Так, в период после второй мировой войны и до 60-х годов торговые балансы большинства стран Западной Европы и Японии были обычно пассивными. Торговый баланс США в те же годы сводился с огромным активным сальдо (в 1947 г. 10 млрд. долл.) благодаря укреплению позиций американских монополий на мировом рынке, устойчивости доллара. Превращение США в международного инвестора и кредитора обусловило приток огромных дивидендов и процентов из-за рубежа. Прибыли США только от прямых заграничных инвестиций увеличились с 3,5 млрд. в 1966 г. до 18,8 млрд. долл. в 1981 г., в том числе 7,6 млрд. долл. от капиталовложений в развивающихся странах.

Однако доля США в ежегодном приросте прямых инвестиций уменьшилась с 50% в 1967 г. до 30% в 1973 г. и 4% в 1980 г. за счет увеличения доли Западной Европы и Японии, а с 1985 г. США стали нетто-импортером капитала. Нетто-долг США составил 400 млрд. долл. в 1987 г. и примерно 700 млрд. в начале 90-х годов.

Падение доли США в мировом промышленном производстве (с 54,6% в 1948 г. до 37,8% в 1984 г.), экспорте товаров (с 33,0 до 12,7% соответственно), экспорте капиталов (на 20% за 70-е годы) при резком увеличении военных расходов, в том числе за границей, привело к хроническому дефициту их платежного баланса. Противоречия между сложившимися к началу 70-х годов тремя центрами — США, Западной Европой (в первую очередь странами ЕЭС), Японией — отражаются на состоянии их платежных балансов. Нестабильность платежного баланса США нарастает. По мере усиления западноевропейского и японского центров, их экономического и научно-технического потенциала, экспансии на мировых рынках товаров и капиталов платежные балансы ряда стран Западной Европы (особенно ФРГ) и Японии в 70-е и

80-е годы, как правило, сводились с крупным положительным сальдо, что превратилось в одну из острых проблем международных экономических и валютно-кредитных отношений. На рубеже 70—80-х годов произошли новые сдвиги: временно образовались активное сальдо платежного баланса по текущим операциям США и крупный дефицит у Японии, стран—членов ЕЭС, в том числе ФРГ и Франции. Однако затяжной мировой экономический кризис и падение конкурентоспособности американских товаров, во многом связанное с повышением курса доллара, привели к ухудшению текущего платежного баланса США в 1982—1985 гг. Японии удалось активизировать текущие операции своего платежного баланса, а ФРГ — значительно уменьшить дефицит и выравнять платежный баланс главным образом в результате улучшения показателей по внешней торговле.

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

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

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

С целью компенсации своих расходов на содержание войск за рубежом США заключили соглашения со странами — членами НАТО и Японией об их валютном возмещении, что явилось источником межгосударственных противоречий. Создание военных блоков под эгидой США привело к росту зарубежных расходов стран Западной Европы и ухудшению их платежных балансов. Под давлением Вашингтона, требующего перевооружения армий союзников, западноевропейские страны — члены НАТО в середине 80-х годов импортировали военной продукции США в 8 раз больше, чем продавали ее за океан. Программы милитаризации космоса и «звездных войн», гонка вооружений не позволяют в полной мере воспользоваться преимуществами МРТ, нарушают нормальные экономические связи стран.

Разрядка международной напряженности благодаря преобразованиям в странах Восточной Европы и бывшего СССР может оказать позитивное влияние на платежные балансы.

5. Усиление международной финансовой взаимозависимости. В современных условиях движение финансовых потоков стало важной формой международных экономических связей. Это обусловлено увеличением

масштабов вывоза капиталов, развитием мирового рынка ссудных капиталов, включая евторынки, финансовые рынки, в условиях либерализации условий сделок. Важным фактором движения капиталов стали усиление неравновесия платежного баланса и потребность в привлечении заемных средств для покрытия его пассивного сальдо. В итоге финансовая взаимозависимость стран стала сильнее коммерческой взаимозависимости. Это усиливает валютные и кредитные риски, в первую очередь риск неплатежеспособности заемщика; мировой долговой кризис 80-х и 90-х годов вскрыл опасность этих рисков. В начале 90-х годов финансовые потоки между странами «семерки» (420 млрд. долл. ежедневно) в 34 раза превышали платежи по международной торговле.

Двойственное влияние вывоза капитала на платежный баланс страны-экспортера заключается в том, что он увеличивает его пассив, но служит базой для притока в страну процентов и дивидендов через определенный период. Так, одним из факторов ухудшения состояния платежного баланса США в 60-х и начале 70-х годов явился массированный вывоз капитала. Балансовая стоимость только прямых американских инвестиций за рубежом увеличилась с 53 млрд. долл. в 1938 г. до 227 млрд. в 1981 г., составляя более 40% стоимости прямых инвестиций всех капиталистических стран. Это обусловило увеличение доли доходов от иностранных инвестиций в валютных поступлениях США с 8,5% в 1948 г. до 21% в начале 80-х годов, в то время как на поступления от экспорта товаров приходится лишь 7%. Однако приток процентов и дивидендов уменьшается при реинвестиции части прибылей в стране приложения капитала. Например, филиалы американских корпораций в Западной Европе реинвестируют примерно половину прибылей, полученных в этом регионе.

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

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

Отрицательное воздействие прямых инвестиций на платежный баланс страны—импортера капитала проявляется, когда сумма вывозимых прибылей превышает приток новых капиталовложений страны—инвестора капитала. По истечении срока окупаемости иностранных предприятий (обычно 7—8 лет для американских, 10—11 лет для английских) первоначальные инвестиции превращаются в накопленный капитал. Уменьшается доля внешних источников финансирования иностранных предприятий. Например, американские инвестиции в Западной Европе финансировались за счет притока капиталов из США в 50-х годах на 25%, а в 70-х годах — на 8—9%. Одновременно растут иностранные инвестиции за счет использования местных капиталов в форме кредитов, размещения акций и облигаций. ТНК в этих целях широко используют мировой рынок ссудных капиталов. По мере покрытия капиталовложений иностранных инвесторов за счет местных и международных источников сокращаются приток капитала из родительских компаний, реинвестирование их прибылей и соответственно возрастает вывоз прибыли.

Отрицательные последствия портфельных инвестиций для платежного баланса страны приложения капитала связаны с их репатриацией в период экономического и валютного кризисов. Кроме того, отлив прибылей по портфельным инвестициям нередко превышает новый приток иностранного капитала.

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

С 70-х годов нарастает взаимопроникновение капиталов США, Японии, стран Западной Европы, что усиливает партнерство и соперничество между ними.

6. Изменения в международной торговле. НТР, рост интенсификации хозяйства, переход на новую энергетическую базу вызывают структурные сдвиги в международных экономических связях. Более интенсивной стала торговля готовыми изделиями, в том числе наукоемкими товарами, а также нефтью, энергоресурсами. Резкое повышение цен на нефть в 70-х и начале 80-х годов (в 18 раз в 1980 г. против 1971 г.) привело к дефициту текущих операций платежного баланса стран — импортеров нефти ряда промышленно развитых стран, включая США, развивающихся стран и активизации платежного баланса нефтеэкспортирующих стран ОПЕК. Война в Персидском заливе, начавшаяся в январе 1991 г., вызвала скачок цены на нефть. С июня по октябрь 1993 г. цена на кофе повысилась с 900 до 1600 долл. за тонну.

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

ТНК наращивают внутрифирменный товарообмен, включаемый статистикой в общий итог мировой торговли. Это накладывает отпечаток на уровень цен,

структуру МЭО, распределение выгод от участия в МРТ, способствует таможенному протекционизму. На состояние платежного баланса влияют явные и скрытые международные операции ТНК. Повысилось влияние неценовых факторов конкуренции — новизны, качества, надежности, сроков поставки продукции — на платежный баланс.

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

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

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

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

5. ОСНОВНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

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

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

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

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

Материальной основой регулирования платежного баланса служат: 1) государственная собственность, в том числе официальные золото-валютные резервы; 2) возрастание доли (до 40—50%) национального дохода, перераспределяемого через государственный бюджет; 3) непосредственное участие государства в международных экономических отношениях как экспортера капиталов, кредитора, гаранта, заемщика; 4) регламентация внешнеэкономических операций с помощью нормативных актов и органов государственного контроля.

При регулировании платежного баланса возникает проблема: какие страны (имеющие активное сальдо или дефицит) должны принимать меры по его выравниванию. Рассуждения теоретиков и требования прак-

тиков по этому вопросу различны. Обычно под давлением внутренних и внешних факторов проблема выравнивания платежного баланса наиболее остро встает перед странами, имеющими дефицит. Страны с активным балансом международных расчетов призывают их «навести порядок в собственном доме»: ограничить инфляцию, проводить дефляционную политику, стимулировать экспорт, сдерживать импорт товаров и т.д. Такие требования после второй мировой войны США предъявляли странам Западной Европы, имевшим хронический дефицит платежного баланса. В 60-х и первой половине 80-х годов положение изменилось; страны Западной Европы, прежде всего ЕЭС, выступали с аналогичными призывами к США. Страны с дефицитом платежного баланса обычно настаивают, чтобы их партнеры с активным балансом ослабили таможенные и иные ограничения импорта, расширили вывоз капитала. Так, с 70-х годов представители США призывали ФРГ и Японию стимулировать экономический рост и импорт американских товаров.

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

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

1. Дефляционная политика. Такая политика, направленная на сокращение внутреннего спроса, включает ограничение бюджетных расходов преимущественно на гражданские цели, замораживание цен и заработной платы. Одним из важнейших ее инструментов служат финансовые и денежно-кредитные меры: уменьшение бюджетного дефицита, изменения учетной ставки центрального банка (дисконтная политика), кредитные ограничения, установление пределов роста денежной

массы. В условиях экономического спада, при наличии большой армии безработных и резервов неиспользованных производственных мощностей политика дефляции ведет к дальнейшему падению производства и занятости. Она связана с наступлением на жизненный уровень трудящихся и грозит обострением социальных конфликтов, если не принимаются компенсирующие меры.

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

Удорожая импорт, девальвация может привести к росту издержек производства отечественных товаров, повышению цен в стране и последующей утрате полученных с ее помощью конкурентных преимуществ на внешних рынках. Поэтому хотя она может дать стране временные преимущества, но во многих случаях не устраняет причины дефицита платежного баланса. Для получения желаемого эффекта девальвация должна быть достаточной по размеру. Иначе она лишь усиливает спекуляцию на валютных рынках, так как сохраняется возможность повторного пересмотра валютного курса. Например, девальвация фунта стерлингов в ноябре 1967 г. на 14,3% и доллара в декабре 1971 г. на 7,89% не устранила спекулятивное давление на эти валюты. В то же время чрезмерный размер девальвации вызывает цепную реакцию снижения курса других валют, и тогда страна, девальвировавшая свою валюту, лишается конкурентных преимуществ, на которые она рассчитывала. Некоторые страны периодически практикуют множественность валютного курса, иногда в форме двойного валютного рынка, как скрытую девальвацию. Введение режима плавающих

курсов не способствовало выравниванию платежных балансов. Прекращение скачкообразных девальваций в известной мере сняло давление спекулятивных капиталов на международные расчеты, однако в условиях плавающих валютных курсов воздействие их рыночного снижения на соотношение цен импортируемых и экспортируемых товаров легко сводится на нет. Поэтому для обеспечения эффективности девальвации многие страны, особенно развивающиеся, вводят дифференцированные пошлины и субсидии на экспорт и импорт.

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

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

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

Важным объектом регулирования является *торговый баланс*. В современных условиях государственное регулирование охватывает не только сферу обращения, но и производства экспортных товаров. Стимулирование экспорта на стадии реализации товаров осуществляется путем воздействия на цены (предоставление экспортерам налоговых, кредитных льгот, изменение валютного курса и т. д.). Для создания долгосрочной

заинтересованности экспортеров в вывозе товаров и освоении внешних рынков государство предоставляет целевые экспортные кредиты, страхует их от экономических и политических рисков, вводит льготный режим амортизации основного капитала, предоставляет им иные финансово-кредитные льготы в обмен на обязательство выполнять определенную экспортную программу.

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

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

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

ограничение нормы вывоза валюты туристами данной страны;

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

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

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

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

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

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

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

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

В поисках источников погашения дефицита платежного баланса промышленно развитые страны мобилизуют средства на мировом рынке капиталов в виде кредитов банковских консорциумов, облигационных займов. В этой связи активно участвуют коммерческие банки (особенно евробанки) в покрытии дефицита платежного баланса. Преимуществом банковских кредитов по сравнению с кредитами международных валютно-кредитных и финансовых организаций являются их большая доступность и необусловленность стабилизационными программами. Однако банковские кредиты относительно дорогие и труднодоступны для стран, имеющих крупную внешнюю задолженность. Например, в 80-х годах американские банки внесли некоторые страны, главным образом развивающиеся, в «черные» списки. К тому же усиливается тенденция к координации деятельности частных банков и международных валютно-кредитных и финансовых организаций.

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

С середины 70-х до середины 80-х годов промышленно развитые страны активно применяли нефтедоллары для погашения дефицита своих платежных балансов путем рециклирования (перераспределения) ва-

лю гной выручки нефтедобывающих стран от экспорта нефти.

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

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

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

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

Стремясь сохранить право собственности на свои золотые запасы, некоторые страны (Италия, Португалия, Уругвай и др.) предпочли использовать золото как обеспечение иностранных займов для покрытия дефицита платежных балансов в середине 70-х и начале 80-х годов. Это свидетельствует о том, что золото сохраняет важное экономическое значение как чрезвычайные деньги. Италия, у которой золотой запас составлял 3,5 млрд. долл. в 1974 г., для балансирования платежного баланса получила кредит у ФРГ в 2 млрд. долл. сроком на два года под золотое обеспечение

исходя из среднерыночной цены золота (120 долл. за унцию в тот период). По требованию ФРГ это золото было изъято из хранилища в США и депонировано в Немецком федеральном банке. Банк Португалии в 1976 г. получил кредит (580 млн. долл.) у ряда банков ФРГ и Швейцарии под залог 20% своего золотого запаса; в 1983 г. Португалия получила от БМР заем в 300 млн. долл. сроком на 3 месяца под залог 30 т золота.

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

С 70-х годов для приобретения иностранной валюты, необходимой для покрытия дефицита платежного баланса, стали применяться СДР путем перевода их со счета одной страны на счет другой в МВФ. Однако эмиссия СДР незначительна, их доля в международных ликвидных резервах невелика (2,4%). Они неравномерно распределяются между странами-членами МВФ в зависимости от их взносов в него. Вопреки первоначальному замыслу лишь 20% выпущенных СДР используются для погашения пассивного сальдо платежного баланса. С 1979 г. страны — члены ЕВС для покрытия временного дефицита платежного баланса применяют также ЭКЮ. Вспомогательным средством балансирования платежного баланса является продажа иностранных и национальных ценных бумаг на иностранную валюту. Например, США частично покрывают пассив-

ное сальдо своего платежного баланса, размещая облигации казначейства в центральных банках других стран.

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

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

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

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

мости страны-должники, в том числе промышленно развитые, переориентируют экономическую политику в целях уменьшения внешнего государственного долга.

В ЕС межгосударственное регулирование платежного баланса осуществляется следующими основными методами:

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

унификация налоговой системы путем введения налога на добавленную стоимость (ТВА) с 1972 г.;

согласование условий кредитования экспорта товаров.

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

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

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

6. ПЛАТЕЖНЫЕ БАЛАНСЫ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН; ОСОБЕННОСТИ МЕТОДОЛОГИИ ИХ СОСТАВЛЕНИЯ

Платежные балансы развивающихся стран составляются, как правило, по стандартной схеме МВФ, предполагающей унификацию разнообразных опера-

ций страны в международных платежных отношениях и их разбивку по определенным разделам и статьям.

Данные торгового баланса дают общее представление об изменениях в торговле за анализируемый период времени. Однако приводимые в платежных балансах развивающихся стран сведения об экспорте и импорте в значительной мере искажаются недостоверностью первичных статистических данных. Например, все легальные внешнеторговые операции фиксируются достаточно точно при пересечении товарами таможенной границы. Затем валютные власти страны вносят необходимые поправки, чтобы приспособить таможенную статистику к требованиям платежного баланса, а именно пересчитывают импорт сиф в импорт фоб (т. е. отделяют расходы на фрахт и страхование от прямых затрат на покупку товаров), учитывают импорт по ценам, из которых исключены пошлины, из валютной статистики вычитают стоимость товаров, полученных в рамках помощи, и т. д. Однако из-за отсутствия необходимых данных многие развивающиеся страны исчисляют импорт по ценам сиф, что ведет к искажению как торгового баланса, так и расчетов за услуги. Во многих развивающихся странах значительная часть внешней торговли осуществляется контрабандным путем и не учитывается в их таможенной и валютной статистике.

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

«Невидимые» операции объединяют различные по форме и экономическому содержанию статьи, не связанные непосредственно с обменом материальных объектов. Так, транспортные операции включают фрахт, перевозки железнодорожным, воздушным и автомобильным транспортом, а также связанные с эксплуатацией трубопроводов. Подавляющая часть внешнеторговых грузов развивающихся стран перевозится судами и по тарифам западных линейных компаний (конференций). Эти тарифы нередко являются дискриминационными.

Развивающиеся страны, на долю которых приходится более 50% погруженных и 16% разгруженных грузов в мировой морской торговле, владеют менее 10% тоннажа торгового флота мира. По мере роста объема грузооборота платежи за фрахт все более

тяжелым бременем ложатся на платежные балансы и в настоящее время приблизительно в четыре раза превышают их фрахтовые доходы, составляя около 35% общей суммы платежей по «невидимым» операциям. Даже у тех стран, которые располагают собственным флотом (АРЕ, Индия, ОАЭ, Иран и др.). расходы на фрахт иностранного тоннажа достигают до 35—40% дефицита платежного баланса. Это положение крайне обостряется в периоды военных конфликтов и политической напряженности.

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

Рассматривая статью «Страхование», необходимо иметь в виду, что без него практически не обходится ни одна внешнеторговая сделка. Платежи развивающихся стран по страхованию превышают 2 млрд. долл. в год, что ухудшает состояние их платежных балансов. Эта цифра приблизительно, так как официальных обобщающих данных о платежах по международному страхованию и перестрахованию не имеется.

В текущие операции включается статья «Переводы» или «Трансферты», которые подразделяются на частные и правительственные. Статья «Частные переводы» значительна в таких странах, как Турция, Алжир, Пакистан, Бразилия, Марокко, Южная Корея, Филиппины, Индия, имеющих за рубежом многочисленный отряд национальных рабочих. Денежные переводы на родину заработной платы рабочих и специалистов этих стран, работающих за границей, образуют значительный приток инвалюты (около 15 млрд. долл. в год). Статья «Правительственные переводы» также важна для многих молодых государств. Основные операции здесь составляют субсидии, т. е. безвозмездная помощь, которая отражается в текущих операциях платежного баланса, в противоположность помощи в виде займов, которая проходит в балансе движения

капиталов. Указанные субсидии в известной мере снижают дефицит по остальным статьям текущего баланса. Безвозмездная помощь, которая представляет собой, как правило, движение товаров, отражается в импорте развивающихся государств. Поэтому отношение иностранных субсидий к общей стоимости импорта может служить измерителем помощи.

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

Одной из важнейших статей в разделе «Невидимые» операции является «Перевод прибылей на иностранный капитал». Выплата процентов и дивидендов (вместе с основным долгом) по инвестициям и кредитам промышленно развитых стран (более 100 млрд. долл. в год) обременяет платежные балансы развивающихся стран. Однако ряд из них, к которым относятся нефтедобывающие страны Персидского залива (Кувейт, Саудовская Аравия, ОАЭ), благодаря крупным капиталам, размещенным за границей, имеет по этой статье положительное сальдо. Сальдо по балансу «невидимых» операций играет большую роль в формировании конечного результата платежного баланса.

Дефицит этих операций развивающихся стран в начале 90-х превышал 30 млрд. долл. в год.

В статьях баланса движения капиталов и кредитов развивающихся и промышленно развитых стран нет

принципиальных различий с точки зрения их структуры. Движение капиталов подразделяется на движение частных, банковских и официальных капиталов. К последним относятся межгосударственные кредиты, займы международных валютно-кредитных и финансовых организаций, за исключением кредитов МВФ, которые отражаются в статье официальных ликвидных резервов. Многие развивающиеся страны, испытывая острый недостаток валютных средств, стремятся поощрять приток частных иностранных инвестиций в различных формах. Эти инвестиции, в свою очередь, оказывают значительное влияние на состояние и территориальное распределение внешней торговли и услуг.

Импорт предпринимательского и ссудного капитала оказывает сложное и противоречивое воздействие на платежный баланс развивающейся страны. Следует различать первичные и вторичные факторы влияния текущих инвестиционных операций. На начальной стадии импорт капитала имеет тенденцию улучшать платежный баланс страны-импортера. Это первичное влияние в последующем может закрепляться вторичным ростом экспорта товаров, производимых на предприятиях, принадлежащих заграничным инвесторам. Вторичный эффект заключается в том, что через некоторое время платежный баланс развивающейся страны начинает испытывать воздействие тенденций, ухудшающих его состояние. Во-первых, импорт капитала в производительной форме стимулирует поступление в развивающуюся страну оборудования, сырья и материалов для нового промышленного строительства, т. е. растет импорт. Во-вторых, страна вынуждена расходовать валюту для оплаты лицензий, патентов и других услуг, связанных с импортом иностранного капитала. Далее, по мере роста масштабов привлеченного иностранного капитала страна вынуждена увеличить отчисления за рубеж доходов от использования этого капитала. Наконец, для многих освободившихся государств в условиях неустойчивого политического климата характерна значительная репатриация (возврат) ранее вложенных иностранных капиталов.

Как правило, положительное влияние на платежный баланс развивающейся страны наблюдается только в начальном периоде, когда была произведена первоначальная операция по привлечению капитала. Но

со следующего года ее платежные позиции начнут ухудшаться, причем в нарастающей степени, и по истечении короткого времени страна будет ежегодно терпеть чистый ущерб от привлечения иностранных инвестиций. Лишь немногим развивающимся государствам (новые индустриальные страны и территории Дальнего Востока) удалось перекрыть отрицательные последствия платежей по рассматриваемой статье высокой эффективностью использования иностранного капитала внутри страны.

На практике прямая и обратная связь между платежным балансом развивающихся стран и импортом иностранного капитала достаточно сложная. Из сказанного можно сделать выводы:

1) общий эффект воздействия импорта капитала на платежный баланс развивающейся страны колеблется в зависимости от темпов увеличения иностранных инвестиций, нормы прибыли на капитал и соотношения между прибылью, переводимой за границу и оставляемой в стране;

2) когда темп роста прибыли, переводимой за границу, превышает прирост новых иностранных капиталовложений, платежный баланс неизбежно на определенном отрезке времени испытывает кумулятивный отрицательный эффект;

3) наступление этого эффекта будет тем скорее, чем хуже для страны будет складываться соотношение между притоком нового капитала и доходами, переводимыми за границу;

4) и наоборот, более быстрый приток капитала по сравнению с темпом роста нормы прибыли и отчисляемых за рубеж доходов смягчает отрицательное влияние на платежный баланс притока иностранного капитала.

При анализе баланса сделок с капиталом целесообразно статью «Инвестиции» (прямые, портфельные и другие виды) соизмерять с полной суммой текущих инвалютных поступлений развивающейся страны или с дефицитом по текущим статьям, что является важным показателем притока капитала. Кроме того, динамика новых инвестиций может служить индикатором благоприятного инвестиционного климата.

Валютный аспект импорта капитала тесно переплетается с его социально-политическими последствиями. Бесконтрольное поощрение деятельности иностранных

монополий с целью улучшить платежные позиции молодых государств чревато серьезными опасностями. И хотя иностранный капитал не вносит, за редким исключением, того позитивного вклада, которого от него ожидают, многие развивающиеся страны объективно не могут ввиду дефицита валютных ресурсов отказаться от его привлечения.

Анализируя статью «Кредиты и займы», необходимо иметь в виду, что получение кредитов и даров из-за границы на обычные цели не рассматривается в качестве показателя дефицитности платежного баланса. Во-первых, для большинства развивающихся стран кредиты и займы носят регулярный характер; во-вторых, кредиты, как правило, выдаются под определенные проекты. Показателем валютно-финансового неблагополучия являются значительные финансовые кредиты и займы, среди них — новые поступления для погашения старых долгов (рефинансирование). Доля кредитов на рефинансирование в общей сумме привлеченных финансовых средств является важным показателем валютного положения развивающейся страны.

Главная цель анализа баланса движения капиталов заключается в определении источников покрытия дефицита текущих операций платежного баланса или направлений использования суммы активного сальдо. Если баланс текущих сделок сводится с пассивом, то по балансу движения капиталов необходимо получить актив для уравнивания платежного баланса прежде всего за счет статьи «Движение краткосрочного капитала».

Исходя из изложенного можно подсчитать общее сальдо платежного баланса развивающейся страны, которое по стандартной схеме МВФ формально не требуется указывать. Оно равно совокупному сальдо по текущим операциям, балансу движения капиталов и по статье «Ошибки и пропуски». Другими словами, общее сальдо платежного баланса включает валютные и безвалютные операции, а также балансирующие статьи, т.е. разнородные элементы. Это делает показатель общего сальдо платежного баланса довольно искусственным и снижает его ценность при соответствующем анализе. Поэтому наряду с этим показателем необходимо одновременно иметь в виду сальдо баланса текущих операций, которое дает более достоверную

картину международных расчетов развивающейся страны.

Особенности методологии составления платежных балансов развивающихся стран. Платежные балансы большинства развивающихся стран составляются по схеме МВФ. Она предусматривает составление баланса с охватом, возможно, большего числа внешнеэкономических операций, каждая из которых имеет свой порядковый номер. Схема МВФ включает показатели не только платежного, но и расчетного баланса. Валютные расчеты по текущим операциям платежного баланса объединяются с безвалютными операциями, движением капиталов, а также с непогашенными взаимными операциями, по которым за отчетный период (обычно год) не было движения валютных средств. Стандартная схема платежных балансов предусматривает единую номенклатуру статей. Так, в балансе текущих операций каждая статья имеет эти записи: дебетовую (платежи), кредитовую (поступления) и результативную (сальдо). В балансе движения капиталов и золота в каждой статье отражена запись, увеличивающая обязательства (приток капитала +) или уменьшающая (отлив капитала —). Аналогично имеются записи, увеличивающие (отлив капитала —) или уменьшающие (приток капитала +) активы страны, а также сальдовая запись.

Кроме схемы МВФ, многие страны составляют балансы с разбивкой операций по валютам. В первую очередь это относится к развивающимся странам, входящим в валютную группировку или ориентирующимся на определенную валюту в своих международных расчетах. Ряд особенностей методологии составления платежных балансов развивающихся стран вытекает из недостаточно высокого уровня их статистического учета. В связи с этим некоторые операции могут не находить отражения в балансах или быть пропущены. Иногда операция отражается лишь частично, например только в виде дебетовой или кредитовой записи. Размеры сумм, проходящих по статьям платежного баланса, зачастую бывают завышены или занижены.

Поскольку методология составления платежных балансов по схеме МВФ требует совпадения итогов кредитовых и дебетовых записей, развивающиеся страны в этих целях широко пользуются статьей «Ошибки и пропуски». Посредством ее валютные власти многих

развивающихся стран покрывают статистические неточности или ошибки первичного учета. Поэтому по указанной статье зачастую проходят значительные суммы, не отражающие реального положения международных расчетов развивающихся стран и искажающие достоверность их платежных балансов. В связи с этим МВФ считает, что платежный баланс составлен удовлетворительно, если сумма, проходящая по указанной статье, не превышает 5% экспорта или импорта данной страны (в расчет принимается большая из этих величин), исчисленных на базе валютных платежей. Большое сальдо по статье «Ошибки и пропуски» свидетельствует о том, что платежный баланс составлен с существенными погрешностями. Однако даже небольшое сальдо рассматриваемой статьи не является гарантом точности, так как если сделка целиком минует платежный баланс (например, контрабанда), данные его будут неточны, но неравновесия, которое нужно устранять статьей «Ошибки и пропуски», не возникнет. Величина этой статьи связана также с состоянием валютного контроля в стране и статистики. В целом данные платежных балансов развивающихся стран зачастую менее достоверны, чем в промышленно развитых странах.

Некоторые конкретные особенности платежных балансов развивающихся стран видны из анализа их отдельных статей, прежде всего баланса текущих операций. Учет этих операций осуществляется по валовому принципу, т.е. с отражением платежей (дебет) и поступлений (кредит).

Большинство развивающихся стран помимо платежных балансов составляют и расчетные балансы. Сальдо этих балансов обычно не совпадает. Например, расчетный баланс стран—членов ОПЕК, осуществляющих вывоз капиталов, активен, а платежный баланс становится пассивным при снижении цены за нефть, например в середине 80-х годов. Для развивающихся стран—импортеров нефти характерно пассивное сальдо обоих балансов.

Различие обоих балансов проявляется в отражении в них операций, связанных с движением капиталов и кредитов. Если США предоставили кредит Бразилии в 100 млн. долл., эта сумма записывается в пассив платежного баланса страны-кредитора как отлив капиталов и в актив расчетного баланса как требование к

стране-должнику, которая должна его погасить в будущем. Поскольку Бразилия получает кредит, это отражается в активе ее платежного баланса и пассиве расчетного баланса, где фиксируется задолженность страны. Связь между платежным и расчетным балансами обусловлена тем, что их структура в принципе одинакова и отражает международные расчеты.

Факторы, влияющие на платежный баланс развивающихся стран. Различаются внутренние и внешние факторы, влияющие на платежный баланс. С одной стороны, он складывается под влиянием процессов, происходящих в воспроизводстве данной страны, и дает представление об ее участии в международном разделении труда, масштабах, структуре и характере внешнеэкономических связей. С другой стороны, платежный баланс развивающихся стран испытывает сильное воздействие внешних факторов, связанных с состоянием мирового хозяйства, валютной системы, политикой промышленно развитых стран. На состояние платежного баланса влияют следующие основные факторы.

1. Зависимое положение развивающихся стран в мировом хозяйстве. На долю молодых государств приходится всего 25,2% мировой торговли (1992 г.), в том числе стран Азии — 11,2%, Ближнего и Среднего Востока — 3,9, Латинской Америки и Карибского бассейна — 4,0, Африки — 2,6%. В экспорте большинства этих стран по-прежнему преобладают сырье, энергоносители, тропические монокультуры, цены на которые испытывают большие колебания.

2. Циклические колебания экономики промышленно развитых стран. Мировые экономические кризисы в 70—80-х и начале 90-х годов усилили нестабильность платежных балансов развивающихся стран, прежде всего в результате падения спроса на их продукцию и цен на нее.

3. Военные расходы. Увеличение импорта товаров военного назначения ухудшает состояние торговых балансов развивающихся стран. Во второй половине 80-х годов эти страны ежегодно тратили более 40 млрд. долл. на закупку вооружений за рубежом, в основном в США, Франции и Великобритании.

4. Зависимость развивающихся стран от внешних источников финансирования. Приток иностранных капиталов оказывает двоякое влияние на их платежные балансы: вначале увеличиваются возможные поступле-

ния, но с наступлением сроков платежей страны-должники вынуждены уплачивать сумму долга, а также проценты и дивиденды. Отрицательное влияние прямых инвестиций на платежный баланс страны-импортера проявляется, когда сумма вывозимых прибылей превышает приток новых капиталовложений. Отрицательные последствия иностранных портфельных инвестиций для платежных балансов развивающихся стран обнаруживаются при их репатриации в период экономических и политических потрясений. Негативное влияние иностранных капиталов на платежный баланс связано также с установлением контроля иностранных монополий над экономикой страны-заемщика, включая структуру и географическое направление экспорта ее товаров. Иностранные фирмы промышленно развитых стран поощряют импорт национальных товаров и услуг за счет поставок родительских компаний своим филиалам. Причем ТНК прибегают к махинациям с помощью трансфертных цен по внутренним поставкам. Примерно 1/5 иностранных инвестиций промышленно развитых государств приходится на долю развивающихся стран.

5. Изменения в условиях международной торговли. Неравноправная торговля промышленно развитых стран с освободившимися отрицательно влияет на торговый баланс последних. В результате политики взвинчивания цен монополиями на мировом рынке индекс цен на товары, экспортируемые в развивающиеся страны, значительно превышает индекс цен на продукцию, вывозимую из этих стран. Кроме того, цены на товары, поставляемые в счет «связанной» помощи, обычно на 20—40% выше среднерыночных. Экспансия ТНК усиливает диспропорции и нестабильность экономики и платежных балансов развивающихся стран. Международные монополии используют в своих целях растущий внутрифирменный оборот. Это накладывает отпечаток на уровень цен, структуру международных экономических отношений, распределение выгод от международного разделения труда, способствует таможенному протекционизму в ущерб молодым государствам. Скрытые и явные операции ТНК отрицательно влияют на платежные балансы развивающихся стран.

Периодические взрывы мировых цен на ряд товаров по линии их резкого повышения или снижения усиливают нестабильность платежных балансов боль-

шинства развивающихся стран. Так, в условиях энергетического кризиса и мировой инфляции рост цен на энергоносители, прежде всего нефть, неблагоприятно отразился на платежных балансах развивающихся стран-импортеров нефти. Временно образовалось крупное положительное сальдо нефтеэкспортирующих стран ОПЕК. В середине 80-х годов резкое снижение цены на нефть (с 33,8 долл. в 1982 г. до 14—16 долл. за баррель в конце 80-х и начале 90-х годов) вызвало дефицит платежного баланса стран—членов ОПЕК.

6. Валютно-финансовые факторы. Неустойчивость ведущих валют, в частности доллара США, усиливает нестабильность платежных балансов развивающихся стран. Две девальвации доллара в 1971 и 1973 гг., периодическое снижение его курса принесли им дополнительные потери, обесценив валютную выручку. В связи с повышением курса доллара в первой половине 80-х годов развивающиеся страны понесли убытки как импортеры и должники, так как им дороже обходилось приобретение американской валюты для погашения международных обязательств. Девальвация национальной валюты развивающихся стран в принципе поощряет экспорт и сдерживает импорт товаров. Но экспортный потенциал и конкурентоспособность товаров большинства этих государств невелики, а потребности в импорте огромны, что снижает позитивное влияние девальвации на их платежный баланс.

7. Инфляция в развивающихся странах отрицательно влияет на их платежный баланс, так как повышение цен снижает конкурентоспособность национальных фирм, затрудняет экспорт, поощряет импорт товаров и способствует отливу капиталов.

8. Торгово-политическая дискриминация некоторых развивающихся стран со стороны промышленно развитых государств. Нормальному развитию торгово-экономических отношений препятствует проводимая США и партнерами политика экономических санкций вплоть до бойкота некоторых освободившихся стран. На протяжении 80-х — 90-х годов такого рода санкции осуществлялись против Ливии, Никарагуа, Афганистана, Ирана, Ирака и др.

Методы балансирования платежных балансов развивающихся стран. Для погашения дефицита традиционно используются временные методы — иностранные займы и ввоз капитала. Развивающиеся страны

стремятся получить кредиты на еврорынке, но доступ к этому источнику валютных средств ограничен. Обычно евробанки предоставляют кредиты странам, которые получили хотя бы небольшой кредит **МВФ** и под его контролем выполняют стабилизационную программу. Однако кредиты частных банков дорогие, особенно для стран, имеющих крупную задолженность. С 80-х годов западные банки внесли некоторые из них в «черные» списки. В направлении ограничения доступа развивающихся стран к мировому рынку ссудных капиталов действует также координация деятельности частных банков и международных валютно-кредитных и финансовых организаций, находящихся под контролем ведущих промышленных стран. Активное использование иностранных кредитов для балансирования платежных балансов привело к небывалому росту внешней задолженности развивающихся стран (1,2 трлн. долл. в начале 90-х годов), выплата которой усиливает нестабильность их валютного положения.

Окончательным методом покрытия дефицита платежного баланса служит использование официальных золото-валютных резервов. На долю развивающихся стран приходится 45% валютных и 13% золотых совокупных резервов мира (1992 г.). Причем большая их часть сосредоточена в странах—членах ОПЕК, хотя и их доля падает в связи со снижением цен на нефть с середины 80-х годов. Проблема использования инвалютных резервов для погашения пассивного сальдо платежных балансов развивающихся стран усугубляется инфляцией и нестабильностью курсов валют. Кроме того, поскольку инвалютные резервы развивающихся стран хранятся в банках преимущественно западных держав, то существует опасность их потери в результате валютных ограничений и валютной блокады, периодически вводимых США, Великобританией и другими странами в отношении ряда молодых государств.

При крайней необходимости развивающиеся страны используют золото как чрезвычайные мировые деньги для расчетов по внешнеторговым контрактам (Иран, Ирак продали несколько десятков тонн золота для оплаты оружия в 80-х годах) и погашения внешней задолженности. Большинство молодых государств продали золото, полученное от МВФ в 1980 г. в порядке возврата внесенной ими при вступлении в эту организацию «золотой квоты», равной 25% взноса капи-

тала. Обычно эти страны стремятся сохранить и, если возможно, увеличить свои золотые запасы как надежный резервный актив в условиях нестабильности их валютно-экономического положения. Некоторые развивающиеся страны (Мексика, Уругвай), как и промышленно развитые (Италия, Португалия), иногда предпочитают использовать золото в качестве обеспечения иностранных кредитов для покрытия дефицита платежного баланса (в середине 70-х и начале 80-х годов).

С 70-х годов для покрытия дефицита платежного баланса используются СДР путем перевода их со счета на счет в МВФ. Страны обменивают СДР через Фонд на необходимые иностранные валюты в пределах квоты, погашая ими свою внешнюю задолженность. Однако лишь 20% выпущенных СДР используются для покрытия дефицита платежного баланса, на долю развивающихся стран приходится лишь 1/4 общего выпуска СДР. Эти средства распределяются между странами автоматически в зависимости от величины квоты, а не от состояния платежного баланса. Требования развивающихся стран об увеличении эмиссии СДР и изменении порядка их распределения как формы помощи тем, кто испытывает острую нехватку валютных ресурсов, встречают сопротивление со стороны промышленно развитых государств.

Источником погашения пассивного сальдо платежного баланса служит также иностранная помощь в форме субсидий, даров, кредитов. Используя зависимость большинства развивающихся стран от международных кредитов, западные страны связывают приток внешней помощи с жесткими политическими и экономическими требованиями со стороны международных организаций, в первую очередь МВФ.

Методы регулирования платежных балансов развивающихся стран.

Развивающиеся страны применяют разнообразные методы регулирования платежного баланса, в основном позаимствованные у промышленно развитых государств, направленные на стимулирование экспорта, сдерживание импорта товаров, привлечение иностранных капиталов, ограничение вывоза капиталов: 1) дефляционная политика; 2) девальвация национальной валюты; для обеспечения ее эффективности развивающиеся страны периодически вводят дифференцированные налоги и субсидии на экспорт и импорт, множествен-

ность валютного курса, иногда в форме двойного валютного рынка; 3) валютные ограничения; 4) финансовая и денежно-кредитная политика (используются бюджетные субсидии экспортерам, протекционистское повышение налога на импорт, денежно-кредитная политика); 5) специальные меры воздействия государства на платежный баланс в ходе формирования его основных статей. Важным объектом регулирования является торговый баланс по линии преодоления монокультурности экспорта и его диверсификации. Регулирование направлено на качественные сдвиги в структуре внешней торговли страны, на ограничение импорта товаров, не являющихся предметом первой необходимости.

В целях регулирования платежей и поступлений по «невидимым» операциям развивающиеся страны принимают следующие меры:

привлечение иностранных туристов путем создания туристической инфраструктуры;

регулирование миграции рабочей силы;

уменьшение расходов по статьям «Транспорт», «Страхование» и др.

Развивающиеся страны стремятся создать собственный флот. Некоторые из них (Панама, Кипр, Гондурас, Индия, Либерия и др.) уже имеют крупный флот, хотя значительную его часть составляют суда под подставными флагами. С середины 70-х годов значительные усилия, направленные на создание собственного наливного флота, предпринимают страны—экспортеры нефти, видя в этом способ вырвать из рук международных нефтяных монополий важное звено на пути транспортировки нефти к потребителю.

Молодые государства, имеющие выход к морю (Шри Ланка, Индия, Сингапур, Йемен и др.), получают значительные доходы от обслуживания иностранных судов в своих портах. Кроме того, предпринимаются меры для увеличения валютных поступлений от других транспортных услуг, например от эксплуатации нефтепроводов, пролегающих по территории Сирии, Ирака, Ливана, Ирана и других стран. В более тяжелом положении оказываются страны, не имеющие выхода к морю (Непал, Чад, Эквадор, ЦАР и др.), которым приходится затрачивать к тому же значительные суммы на перевозки по территориям соседних стран.

Для уменьшения зависимости от иностранных компаний в области страхования в некоторых развивающихся странах (Сирия, Алжир, Шри Ланка, Танзания, Замбия и др.) созданы национальные страховые компании в государственном секторе, устанавливается контроль за деятельностью иностранных страховых компаний. В ряде стран (Бирма, Иран, Аргентина) государство берет на себя значительную часть риска по страхованию. С 1965 г. действует трехстороннее соглашение между Турцией, Ираном и Пакистаном о создании четырех пулов перестрахования рисков от несчастных случаев, с 1960 г. — Азиатский синдикат по морскому страхованию и т. д. Арабские страны создали Страховую федерацию арабских стран, которая особое внимание уделяет страхованию операций, связанных с разведкой, добычей и транспортировкой нефти.

Регулирование движения капиталов обычно направлено на приток иностранных капиталов, сдерживание их отлива и перевода прибылей.

Межгосударственное регулирование платежного баланса развивающихся стран осуществляется через МВФ, который разрабатывает программы стабилизации в виде макроэкономических агрегатов, количественных ориентиров с поквартальной разбивкой. Стандартизация этих мероприятий Фонда, не учитывающая национальные особенности, усиливает их слабую избирательность. Применение рекомендуемых Фондом традиционных дефляционных мер сжатия спроса подрывает возможности экономического роста. Жесткие программы стабилизации экономики, в том числе платежного баланса, вынуждают развивающиеся страны жертвовать капиталовложениями, что сдерживает экономический рост. В условиях огромной внешней задолженности освободившихся стран государства-кредиторы (Парижский клуб) соглашаются на урегулирование долга лишь при условии принятия страной-заемщиком стабилизационной программы Фонда.

С конца 70-х годов в концепциях межгосударственного регулирования платежного баланса, основанных на признании структурного характера его дефицита, удлинился период стабилизации и изменилось его содержание. Стабилизационные программы МВФ по аналогии с программами МБРР стали включать меры воздействия не только на спрос, но и на предложение по линии модернизации отраслевой структуры эконо-

мики, исправления дефектов совокупного предложения в увязке со стратегией экономического роста, капиталовложений. Расширение набора методов регулирования платежного баланса, рекомендуемых Фондом, способствовало усилению его сотрудничества с МБРР в разработке новой схемы стабилизационной программы путем устранения неравновесий в отраслевой структуре экономики страны-заемщика. Новый подход МВФ к межгосударственному регулированию платежных балансов развивающихся стран отвечает прежде всего интересам банков-кредиторов, которые видят в этом гарантию платежеспособности должников.

Проблемы платежных балансов развивающихся стран. При анализе платежных балансов развивающихся стран целесообразно разграничить их две основные группы. С одной стороны, это большинство развивающихся стран—импортеров нефти, платежные балансы которых хронически дефицитны (10,4 млрд. долл. — в 1970 г., 56,5 млрд. — в 1980 г., 17,8 млрд. долл. — в 1990 г.). Другая группа — производители и экспортеры нефти, входящие в ОПЕК. Их платежные балансы на протяжении длительного периода (до 1982 г.) были активны (4,3 млрд. долл. — в 1970 г., 78,2 млрд. долл. — в 1980 г.), что привело к накоплению ими значительных инвалютных резервов. В результате падения цен на нефть и сокращения спроса на нее, ухудшения условий воспроизводства в ведущих странах активный платежный баланс этой группы стран сменился дефицитом.

Платежные балансы развивающихся стран-импортеров нефти. Хронический дефицит их платежных балансов обусловлен зависимым типом экономического развития, неравноправным участием в международном разделении труда, последствиями неокOLONиализма. Ограниченные экспортные возможности и растущие потребности в импорте машин и оборудования, полуфабрикатов, продовольствия, товаров широкого потребления вызывают неуравновешенность торговых балансов (13,7 млрд. долл. — в 1970 г., 64,2 млрд. — в 1980 г., 45,9 млрд. — в 1982 г., 8,2 млрд. — в 1987 г., 10,5 млрд. долл. — в 1991 г.). Несбалансированность внешней торговли определяется также условиями торговли — неблагоприятным соотношением экспортных и импортных цен. Завышение цен на товары промышленно развитых государств и занижение цен на ряд товаров традиционного экспорта развивающихся стран — одно

из проявлений неблагоприятных условий торговли. В результате переплат по импорту и недополучения выручки по экспорту развивающиеся страны теряют от 10 до 15 млрд. долл. в год, а также не менее 10 млрд. долл. — от нетарифных ограничений на их экспорт.

Развивающиеся страны несут валютные потери, переплачивая промышленно развитым государствам по «невидимым» операциям, например при страховании и перестраховании внешнеторговых операций, где господствуют страховые компании ведущих держав, при использовании иностранных судоходных линий. Особенно велики расходы развивающихся стран по переводу процентов и дивидендов: дефицит по переводу прибылей растет (37 млрд. долл. — в 1983 г., 42 млрд. долл. — в 1990 г.). В целом отрицательное сальдо баланса «невидимых» операций сохраняется на высоком уровне (50,4 млрд. долл. — в 1982 г., 43,2 млрд. — в 1986 г., 39,5 млрд. долл. — в 1990 г.).

Платежный баланс по текущим операциям развивающихся стран—импортеров нефти систематически сводится с пассивным сальдо (68 млрд. долл. — в 1982 г., 10 млрд. — в 1986 г., 21 млрд. долл. — в 1990 г.).

Эти страны для покрытия дефицита платежного баланса прибегают к импорту капиталов и кредитам банков развитых стран и международных валютно-кредитных и финансовых организаций. Нетто-приток иностранных инвестиций и кредитов в развивающиеся страны—импортеры нефти составлял в 80-е годы от 17 до 30 млрд. долл.

Негативные последствия широкого использования кредитов и помощи промышленно развитых стран для покрытия дефицита платежного баланса проявляются и в том, что платежи молодых государств по внешним долгам сравнялись, а затем превысили приток новых финансовых ресурсов из всех источников.

Стремясь предотвратить дальнейшее ухудшение платежного баланса и валютного положения, развивающиеся страны прибегают к валютным ограничениям по текущим и финансовым операциям, к дефляционной политике. Однако эта политика оборачивается ограничением импорта машин и оборудования, необходимых для экономического роста, и снижением жизненного уровня населения развивающихся стран. Таким образом, меры большинства стран — импортеров нефти по регулированию платежного баланса оказываются не-

достаточно эффективными в силу их зависимого и подчиненного положения в мировом хозяйстве.

Платежные балансы развивающихся стран—экспортеров нефти. Несмотря на накопление значительных валютных резервов, платежные балансы и этой группы стран отличаются неустойчивостью. Крупное активное сальдо баланса их международных расчетов, характерное для 70-х годов, сменилось дефицитом в начале 90-х годов в результате снижения спроса и цены на нефть.

Сокращение доходов от экспорта нефти повлекло изъятие вкладов ряда стран ОПЕК из банков ведущих западных стран. Ряд государств (Нигерия, Иран, Ирак, Ливия) был вынужден увеличить заимствования на мировых рынках ссудных капиталов.

Баланс «невидимых» операций большинства развивающихся стран — экспортеров нефти обычно пассивен (переводы прибылей по иностранным капиталам, кредитам, фрахт, страховое дело и др.). Некоторые из них, в частности Саудовская Аравия, имеют активное сальдо по статье «Туризм».

Баланс движения капиталов большинства нефтедобывающих стран сводится со значительным активом, поскольку иностранные монополии стремятся вложить сюда капиталы из-за высоких прибылей. Некоторые страны ОПЕК, будучи крупным экспортером капитала, имеют пассивное сальдо по этому разделу платежного баланса.

Состояние платежных балансов стран—членов ОПЕК неоднозначно в силу их дифференциации. Саудовская Аравия, Кувейт и Объединенные Арабские Эмираты с населением 9 млн. человек при ежегодном экспорте нефти свыше 300 млн. т в начале 90-х годов имели активное сальдо платежных балансов и крупные золото-валютные резервы. Одновременно Нигерия, Венесуэла, Алжир, Габон и другие страны сводят свои внешние платежи с дефицитом и выступают заемщиками на мировом рынке ссудных капиталов.

Таким образом, нестабильность платежных балансов развивающихся стран имеет фундаментальные причины, вытекающие из особенностей их зависимого и неравноправного участия в международном разделении труда. Кроме того, важной причиной неравновесия международных расчетов этих государств является их острая потребность в валютных ресурсах в целях формирования индустриализации и экономического роста.

Глава IV

РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА

1. РЫНОЧНОЕ И ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА, ЕЕ ФОРМЫ

Как свидетельствует мировой опыт, в условиях рыночной экономики осуществляется рыночное и государственное регулирование международных валютных отношений. На валютном рынке формируются спрос и предложение валют и их курсовое соотношение. Рыночное регулирование подчинено закону стоимости, закону спроса и предложения. Действие этих законов в условиях конкуренции на валютных рынках обеспечивает относительную эквивалентность обмена валют, соответствие международных потоков валют потребностям мирового хозяйства, связанным с движением товаров, услуг, капиталов, кредитов. Через ценовой механизм и сигналы динамики валютного курса на рынке экономические агенты узнают о запросах покупателей валют и возможностях их предложения. Тем самым рынок выступает как источник информации о состоянии валютных операций.

Однако государство издавна вмешивалось в валютные отношения — вначале косвенно, а затем непосредственно, учитывая их важную роль в мирохозяйственных связях. С отменой золотого стандарта в 30-х годах XX в. перестал действовать механизм золотых точек как стихийный регулятор валютного курса. Значительные и резкие колебания курсовых соотношений и валютные кризисы отрицательно влияют на национальную и мировую экономику, вызывая тяжелые социально-экономические последствия.

Рыночное и государственное валютное регулирование дополняют друг друга. Первое, основанное на конкуренции, порождает стимулы развития, а второе направлено на преодоление негативных последствий рыночного регулирования валютных отношений. Граница между этими двумя регуляторами определяется выгодами и потерями в конкретной ситуации. Поэтому соотношение между ними часто меняется. В условиях кризисных потрясений, войн, послевоенной разрухи преобладает государственное валютное регулирование, порой весьма жесткое. При улучшении валютно-экономического положения происходит либерализация валютных операций, поощряется рыночная конкуренция в этой сфере. Но государство всегда сохраняет валютный контроль в целях регламентации и надзора за валютными отношениями.

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

Направление и формы валютной политики определяются валютно-экономическим положением стран, эволюцией мирового хозяйства, расстановкой сил на мировой арене. На разных исторических этапах на первый план выдвигаются конкретные задачи валютной политики: преодоление валютного кризиса и обеспечение валютной стабилизации; валютные ограничения, переход к конвертируемости валюты; либерализация валютных операций и др. Валютная политика отражает принципы взаимоотношений стран: партнерство и разногласия, порождающие дискриминацию более слабых партнеров, в первую очередь развивающихся стран, вмешательство во внутренние дела других государств.

Обоснованием валютной политики служит определенная теория, возведенная в ранг официальной догмы. Юридически валютная политика оформляется валютным законодательством — совокупностью правовых норм, регулирующих порядок совершения операций с валютными ценностями в стране и за ее преде-

лами, а также валютными соглашениями — двухсторонними и многосторонними — между государствами по валютным проблемам. Историческим предшественником современных валютных соглашений является Латинский монетный союз (1865—1926 гг.), целью которого было установление единой денежной единицы стран-членов, причем монеты одной страны считались законным платежным средством в других государствах. Далее Генуэзская конференция 1922 г. оформила создание золото-девизного стандарта. Бреттонвудское соглашение 1944 г. закрепило принципы послевоенной валютной системы. Ямайское валютное соглашение, зафиксированное в измененном Уставе МВФ, установило принципы современной мировой валютной системы. В рамках региональных группировок также заключаются валютные соглашения, например о создании ЕВС.

Одним из средств реализации валютной политики является валютное регулирование — регламентация государством международных расчетов и порядка проведения валютных операций; осуществляется на национальном, межгосударственном и региональном уровнях. Прямое валютное регулирование реализуется путем законодательных актов и действий исполнительной власти, косвенное — с использованием экономических, в частности валютно-кредитных, методов воздействия на поведение экономических агентов рынка. Интернационализация хозяйственных связей способствовала развитию межгосударственного валютного регулирования. Оно преследует следующие цели: координацию валютной политики отдельных стран, совместные меры по преодолению валютного кризиса, согласование валютной политики ведущих держав по отношению к другим странам. Региональное валютное регулирование осуществляется в рамках экономических интеграционных объединений, например в ЕС, в региональных группировках развивающихся стран.

Валютная политика определяет подготовку, принятие и реализацию решений по валютным проблемам. Регулирование валютных отношений включает несколько уровней:

частные предприятия, в первую очередь национальные и международные банки и корпорации, которые располагают огромными валютными ресурсами и активно участвуют в валютных операциях;

национальное государство (министерство финансов, центральный банк, органы валютного контроля); на межгосударственном уровне.

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

1. Усиление взаимозависимости национальных экономик, включая валютную, кредитную, финансовые отношения.

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

3. Изменение расстановки сил на мировой арене, сложившееся в итоге второй мировой войны, безраздельное лидерство США сменилось господством трех центров партнерства и соперничества — США, Западной Европы, Японии. К тому же появились молодые конкуренты — новые индустриальные государства.

4. Огромные масштабы мировых валютных, кредитных, финансовых рынков, которые отличаются нестабильностью в связи с резкими колебаниями плавающих валютных курсов, процентных ставок, периодическими нефтяными шоками, биржевыми кризисами и т. д.

Абсолютно автономная национальная экономическая политика, в том числе валютная, кредитная, финансовая, несовместима с развитием взаимозависимости стран и их интеграцией в мировое хозяйство.

Органом межгосударственного валютного регулирования является МВФ, а с середины 70-х годов стали также регулярные совещания на высшем уровне с ограниченным числом участников. Подобная встреча «в верхах» была проведена в ноябре 1975 г. в Рамбуйе (Франция) с участием шести ведущих государств; в декабре 1975 г. состоялось парижское совещание по международному экономическому сотрудничеству; с 1976 г. практикуются ежегодные совещания «семерки» (США, Японии, ФРГ, Франции, Великобритании, Италии, Канады). С 1993 г. Россия также участвует в этих совещаниях.

Основные причины регулярных встреч на высшем уровне коренятся в интернационализации хозяйственных связей, нестабильности и неравномерности экономического и политического развития стран, партнерстве, противоречиях. Постоянные консультации глав го-

сударств преследуют цель выработать единую экономическую и политическую стратегию. Встречам в верхах обычно предшествует подготовительная работа на национальном уровне (консультации представителей государства и предприятий по вопросам, обсуждаемым на экономическом совещании) и на международных встречах (координационные совещания представителей правительств, проводимые три-четыре раза в год с целью выработки предварительного решения путем устранения противоречий и достижения компромиссов).

Международные совещания «в верхах» — составной элемент сложившейся к 80-м годам системы взаимодействия промышленно развитых стран во всех сферах экономики и политики. Круг обсуждаемых на высшем уровне вопросов включает состояние мировой экономики, в том числе валютно-кредитных и финансовых отношений. На этих совещаниях традиционно проявляются две тенденции — партнерство и разногласия.

Валютная политика в зависимости от ее целей и форм подразделяется на структурную и текущую. Структурная валютная политика — совокупность долгосрочных мероприятий, направленных на осуществление структурных изменений в мировой валютной системе. Она реализуется в форме валютных реформ, проводимых в целях совершенствования ее принципов в интересах всех стран, и сопровождается борьбой за привилегии для отдельных валют. Структурная валютная политика оказывает влияние на текущую политику. Текущая валютная политика — совокупность краткосрочных мер, направленных на повседневное, оперативное регулирование валютного курса, валютных операций, деятельности валютного рынка и рынка золота.

Формы валютной политики. Применяются следующие основные ее формы: дисконтная, девизная политика и ее разновидность — валютная интервенция, диверсификация валютных резервов, валютные ограничения, регулирование степени конвертируемости валюты, режима валютного курса, девальвация, ревальвация.

Дисконтная политика (учетная) — изменение учетной ставки центрального банка, направленное на регулирование валютного курса и платежного баланса пу-

тем воздействия на международное движение капиталов, с одной стороны, и динамику внутренних кредитов, денежной массы, цен, совокупного спроса — с другой. Например, при пассивном платежном балансе в условиях относительно свободного передвижения капиталов повышение учетной ставки может стимулировать приток капиталов из стран, где более низкая процентная ставка, и сдерживать отлив национальных капиталов, что способствует улучшению состояния платежного баланса и повышению валютного курса. Понижая официальную ставку, центральный банк рассчитывает на отлив национальных и иностранных капиталов в целях уменьшения активного сальдо платежного баланса и снижения курса своей валюты.

В современных условиях эффективность дисконтной политики снизилась. Это объясняется прежде всего противоречивостью ее внутренних и внешних целей. Если процентные ставки снижаются в целях оживления конъюнктуры, то это отрицательно влияет на платежный баланс, если вызывает отлив капиталов. Повышение учетной ставки в целях улучшения платежного баланса отрицательно влияет на экономику, если она находится в состоянии застоя. Результативность дисконтной политики зависит от притока в страну иностранного капитала, но в условиях нестабильности процентные ставки не всегда определяют движение капиталов. Регулирование международного движения капиталов и кредитов также ослабляет воздействие учетной политики на платежный баланс. Отсюда вытекают кратковременность и сравнительно низкая эффективность дисконтной политики. Дисконтная политика ведущих стран, в первую очередь США, отрицательно влияет на конкурентов, которые вынуждены повышать или снижать процентные ставки вопреки национальным интересам. В итоге периодически разгорается война процентных ставок.

В 30—40-е годы центральные банки в соответствии с кейнсианскими рекомендациями проводили политику «дешевых денег», низких процентных ставок. Так, переучетная ставка Банка Англии сохранялась на уровне 2% в 1932—1952 гг., Федеральной резервной системы (ФРС) США — 1% в 1937—1948 гг. С 50-х годов происходит активизация дисконтной политики под влиянием ряда факторов: введения обратимости валют, либерализации международных валютно-кредит-

ных отношений, развития рынка евровалют, ускорения перемещения капиталов, в том числе нефтедолларов, между странами. В связи с усилением интернационализации хозяйственных связей центральные банки вынуждены учитывать эволюцию учетных ставок в других странах. Например, в начале 80-х годов ФРС США повысила процентную ставку с целью сдержать кредитную экспансию и инфляцию в стране, а также укрепить курс доллара. Это вызвало цепную реакцию в виде повышения процентных ставок и снижения курса валют, отлива капиталов из стран Западной Европы, которые стали жертвой протекционистской политики США. В этих странах уменьшились капиталовложения и возросла безработица. С середины 80-х и в начале 90-х годов уровень процентных ставок в США ниже, чем в Западной Европе и Японии.

Девизная политика — метод воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи государственными органами иностранной валюты (девиз). В целях повышения курса национальной валюты центральный банк продает, а для снижения — скупает иностранную валюту в обмен на национальную. Девизная политика осуществляется преимущественно в форме валютной интервенции, т. е. вмешательства центрального банка в операции на валютном рынке с целью воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи иностранной валюты. Ее характерные черты — относительно крупные масштабы и сравнительно краткий период применения. Валютная интервенция осуществляется за счет официальных золото-валютных резервов или краткосрочных взаимных кредитов центральных банков в национальных валютах по межбанковским соглашениям «своп».

Валютная интервенция стала применяться с XIX в. Например, Госбанк России, Австро-Венгерский банк прибегали к ней для поддержания курса национальной валюты. После отмены золотого монометаллизма валютная интервенция получила широкое распространение. В условиях мирового экономического кризиса в 1929—1933 гг. центральные банки использовали валютную интервенцию с целью снижения курса своей валюты для содействия валютному демпингу.

Материальной базой проведения валютной интервенции служили созданные в 30-х годах в США, Великобритании, Франции, Италии, Канаде и других стра-

нах валютные стабилизационные фонды — государственные фонды в золоте, иностранной и национальной валютах, используемые для валютной интервенции в целях регулирования валютного курса. В современных условиях назначение и роль этих фондов имеют особенности в отдельных странах. Во Франции это целевой фонд, выделенный в рамках официальных золото-валютных резервов. Банк Франции не публикует данных о его размерах, чтобы не раскрывать характер и масштабы своих интервенционных операций. В США валютный стабилизационный фонд утратил реальное значение (его объем в 2 млрд. долл. остается неизменным с момента создания в 1934 г.), так как федеральные резервные банки осуществляют валютную интервенцию в основном за счет кредитов иностранных центральных банков по соглашениям «своп». В Великобритании валютный стабилизационный фонд ныне объединяет все официальные золото-валютные резервы страны.

Новым явлением после второй мировой войны стало создание межгосударственного органа валютного регулирования — МВФ, а также регионального — ЕФВС, который в 1994 г. заменен Европейским валютным институтом.

В рамках Бреттонвудской системы валютная интервенция систематически проводилась в целях поддержания фиксированных валютных курсов. Поскольку основной валютой интервенции был доллар, тем самым США возложили на другие страны заботу о поддержании его курса. С переходом к плавающим курсам в Ямайской системе валютная интервенция направлена на сглаживание резких курсовых колебаний. В ЕВС валютная интервенция применяется для поддержки валютных курсов в установленных пределах их колебаний. В связи с ослаблением позиций доллара как резервной валюты в качестве интервенционной валюты стали использоваться наряду с долларом немецкая марка, валюты некоторых стран Западной Европы, Японии.

С середины 70-х годов применяется коллективная валютная интервенция центральных банков ряда стран. В мае 1974 г. было подписано Базельское соглашение о коллективной интервенции США, ФРГ, Швейцарии, к которому в феврале 1975 г. присоединилась Франция. На совещании в Рамбуйе (1975 г.) главы

правительств шести стран подтвердили необходимость совместной валютной политики и взаимной поддержки. С декабря 1975 г. страны «группы десяти» проводят совместно валютную интервенцию на основе соглашений «своп». С 1985 г. пять ведущих промышленно развитых стран периодически осуществляют совместную валютную интервенцию в целях регулирования курса ведущих валют. Девизная политика оказывает большое влияние на валютный курс, но временно и в ограниченных масштабах. Огромные затраты на валютную интервенцию не всегда обеспечивают стабилизацию валютных курсов, если рыночные факторы курсообразования сильнее государственного регулирования.

Диверсификация валютных резервов — политика государств, банков, ТНК, направленная на регулирование структуры валютных резервов путем включения в их состав разных валют с целью обеспечить международные расчеты, проведение валютной интервенции и защиту от валютных потерь. Эта политика обычно осуществляется путем продажи нестабильных валют и покупки более устойчивых, а также валют, необходимых для международных расчетов. Нестабильность доллара США обусловила колебание его доли в официальных валютных резервах капиталистического мира (84,5% -- в 1973 г., 71,4% — в 1982 т.. около 60% — в 1993 г.). Постепенно повышается доля марки ФРГ (примерно 20%), японской иены, швейцарского франка в официальных резервах в условиях относительного укрепления их позиций.

Режим валютных паритетов и валютных курсов является объектом национального и межгосударственного регулирования. В соответствии с Бреттонвудским соглашением страны зафиксировали в МВФ курсы национальных валют на основе рыночного курса по отношению к доллару и в соответствии с официальной ценой золота (35 долл. за тройскую унцию) установили золотое содержание валют. Государства — члены Фонда обязались не допускать отклонений курса своих валют на рынке свыше $\pm 1\%$ от паритета (по Европейскому валютному соглашению $\pm 0,75\%$ для стран Западной Европы). При режиме фиксированных валютных курсов периодически возникали курсовые перекосы — расхождение официального и рыночного курсов валют, что обостряло валютные противоречия.

В результате кризиса Бреттонвудской системы был введен режим плавающих валютных курсов, которые относительно свободно колеблются под влиянием рыночного спроса и предложения.

После девальвации доллара США в декабре 1971 г. были расширены пределы колебаний валютных курсов до $\pm 2,25\%$ (Смитсоновское соглашение). Одновременно был введен центральный курс — условный расчетный долларовый паритет на базе золотых паритетов. С прекращением размена доллара на золото для иностранных центральных банков в августе 1971 г. большинство стран перешли к плавающим валютным курсам, что было закреплено Парижским совещанием «группы десяти» 16 марта 1973 г.

Страны ЕЭС ввели режим «европейской валютной змеи», режим совместно колеблющихся валютных курсов при узких пределах их взаимных колебаний. Вначале (апрель 1972 г. — март 1973 г.) применялся режим «змеи в туннеле». В графическом изображении «змея» обозначала узкие пределы колебаний курсов валют шести стран ЕЭС (ФРГ, Франции, Италии, Нидерландов, Бельгии, Люксембурга) между собой ($\pm 1,125\%$), а «туннель» — внешние пределы их совместного плавания к доллару и другим валютам ($\pm 2,25\%$). С отменой «туннеля» с 19 марта 1973 г. были сохранены пределы колебаний курсов ряда валют стран ЕЭС между собой ($\pm 1,125\%$ а с января 1976 г. $\pm 4,5\%$). Если курс валюты страны опускался ниже этого предела, центральный банк был обязан осуществлять валютную интервенцию — скупать национальную валюту на иностранную. Колебания определялись через кросс-курс с участием доллара в качестве промежуточного соизмерителя курсов. Для координации валютной интервенции, регулирования расчетов и взаимной кредитной поддержки был создан ЕФВС (1973—1993 гг.), а затем Европейский валютный институт (1994 г.).

Состав участников «европейской валютной змеи» расширялся: в мае 1972 г. к ней присоединились Великобритания, Ирландия, Дания, а с марта 1973 г. — Норвегия, Швеция. Однако этот состав оказался нестабильным: постепенно из него вышли все перечисленные страны, кроме Дании. Франция дважды покидала «змею» (19 января 1974 г. и 16 марта 1976 г.) и один раз возвращалась (9 июля 1975 г.). Причиной частых выходов стран из системы являлось их нежелание тра-

тить золото-валютные резервы для поддержания узких пределов колебаний курса своих валют. В Европейской валютной системе сохранен режим «змей» с пределами взаимных колебаний курсов в $+2,25\%$ (для Испании $\pm 6\%$), с августа 1993 г. $\pm 15\%$.

В мире существует около десятка режимов валютного курса, поскольку измененный Устав МВФ (1978 г.) предоставил странам-членам свободу их выбора.

В середине 1993 г. валюты 49 стран плавали индивидуально (США, Великобритании, Швейцарии, Канады и др.), 20 — в зависимости от доллара США, 14 — от французского франка, 4 — от СДР, 27 — от индивидуальной корзины валют, 9 (с 1994 г. — 12) валют стран — членов ЕВС совместно плавали по отношению к третьим валютам, имея фиксированные взаимные курсы, и т. д.

Двойной валютный рынок — форма валютной политики, занимающая промежуточное место между режимами фиксированных и плавающих валютных курсов; введен в начале 70-х годов в Бельгии, Италии, Франции. Сущность его заключается в делении валютного рынка на две части: по коммерческим операциям и услугам применяется официальный валютный курс; по финансовым (движение капиталов, кредитов и др.) — рыночный. Заниженный курс по коммерческим сделкам используется для стимулирования экспорта товаров и выравнивания платежного баланса. Когда расхождения коммерческого и финансового курсов были значительны, центральный банк осуществлял валютную интервенцию, чтобы их выравнивать. Двойной валютный рынок обеспечивал некоторую экономию валютных резервов, так как уменьшилась потребность в валютной интервенции. С переходом к плавающим валютным курсам двойной валютный рынок был ликвидирован в Италии в 1973 г. и Франции в 1974 г., позднее в Бельгии и применяется лишь в некоторых развивающихся странах.

Девальвация и ревальвация — традиционные методы валютной политики. Девальвация — снижение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам или международным счетным валютным единицам (СДР, ЭКЮ и др.), ранее и к золоту. Ее объективной основой является завышение официального валютного курса по сравнению с рыночным. Ревальвация — повышение курса национальной валюты

по отношению к иностранным валютам или международным счетным валютным единицам, ранее и к золоту.

Эволюция понятий девальвации и ревальвации отражает изменения в экономике, в том числе в денежно-кредитной и валютной системах. При золотом стандарте девальвация означала снижение, а ревальвация — повышение государством официального золотого содержания денежной единицы, служила методом не только валютной, но и денежной стабилизации. С крахом золотого стандарта в результате мирового экономического кризиса 1929—1933 гг. до отмены золотых паритетов в 1976—1978 гг. девальвация и ревальвация сопровождалась изменением золотого содержания и курса национальных валют к иностранным валютам. В условиях плавающих валютных курсов они происходят повседневно стихийно на рынке, и лишь периодически законодательно фиксируется официально изменение курсов по отношению к иностранным валютам. Так, с 1979 по 1993 г. в ЕВС 16 раз официально проводились ревальвации и девальвации. Термин «девальвация» в современном понимании означает также относительно длительное и значительное снижение рыночного курса валюты (доллара США — на 30% в 1976—1980 гг., марки ФРГ — в 1981—1984 гг.).

Рассмотрим пример использования девальвации как метода воздействия на международные операции страны. 18 ноября 1967 г. курс фунта стерлингов официально снизился с 2,8 до 2,4 долл. Чтобы определить процент девальвации валюты, необходимо принять данную валюту за единицу, разделить курсовую разницу на первоначальный курс и умножить на 100.

Если обозначим старый курс K_c , а новый курс после девальвации — K_n , то формула подсчета процента девальвации (Д) может быть представлена следующим образом:

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

В данном примере размер девальвации фунта стерлингов составил

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

Валюты иностранных государств, которые не провели девальвацию одновременно с фунтом стерлингов, подорожали. Чтобы определить процент ревальвации валюты, необходимо принять данную валюту за единицу, разделить курсовую разницу на исходный курс и умножить на 100 по формуле

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

Определим курс 1 долл. в фунтах стерлингов:

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

$$x = 1 \text{ долл.}$$

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

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

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

Английские экспортеры выиграли в принципе от девальвации своей валюты, так как при обмене инвалютной (долларовой) выручки они получают девальвационную премию в размере 16,7% (0,41 ф. ст. за 1 долл. вместо 0,35 ф. ст.). Английские импортеры, напротив, проигрывают, так как им дороже обходится покупка валюты платежа на 14,3% (2,4 долл. за 1 ф. ст. вместо 2,80 долл.). Английские должники выигрывают, расплачиваясь по международной задолженности подешевевшими фунтами стерлингов, но проигрывают, если внешний долг выражен в долларах.

Рассмотрим условный расчет потерь и выгод США от фактической ревальвации доллара, вызванной девальвацией фунта стерлингов с точки зрения курсовой разницы.

1. Внешняя торговля. Предположим, что сумма невыполненных контрактов по экспорту США в Великобританию составляет 20 млн. ф. ст. Убытки американских экспортеров (при отсутствии защитной оговорки) достигнут 8 млн. долл., так как они обменивают вырученные фунты по курсу 2,4 вместо 2,8 долл. за 1 ф. ст.:

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

Сумма невыполненных контрактов по импорту из Великобритании — 15 млн. ф. ст. Американские им-

портеры получают дополнительно 6 млн. долл., так как приобретение девальвированной валюты на собственную подорожавшую им обходится дешевле:

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

2. Международный кредит. Американским должникам выгодно расплачиваться по задолженности в фунтах стерлингов, так как им меньше приходится затрачивать долларов на погашение долга: при погашении долга в 5 млн. ф. ст. выгода равна 2 млн. долл. (5 млн. ф. ст. умножаем на курсовую разницу 0,4). Но американские кредиторы несут убытки, так как получают номинально прежнюю, а реально меньшую сумму в девальвированной валюте: при требованиях кредитора США в 10 млн. ф. ст. потери составят 4 млн. долл. Несут убытки также владельцы наличной девальвированной валюты и стерлинговых счетов. Различаются агрессивные и оборонительные девальвации и ревальвации.

Результаты девальвации и ревальвации зависят от конкретных условий и проявляются через определенное время (лаг), если не противодействуют иные факторы. Так, девальвация доллара в 1971 г. способствовала активизации платежного баланса США лишь в 1973 г., когда было повторное снижение его курса. Валютная политика США, направленная на повышение курса доллара (фактически на 80% в 1980—1984 гг.), принесла им выгоды в виде притока иностранных капиталов и дешевых товаров, что способствовало снижению темпа инфляции. Однако завышение курса доллара по сравнению с его покупательной способностью, удешевив импорт, создало определенные трудности для экспорта США, что увеличило дефицит торгового баланса страны (до 130 млрд. долл. в 1984 г.). Периодическое снижение курса доллара направлено на стимулирование экспорта.

Девальвация способствует снижению жизненного уровня трудящихся, а ревальвация — увеличению безработицы в тех отраслях, которые не выдерживают конкуренции с более дешевыми иностранными товарами. Девальвации вызывают обострение конкурентной борьбы между странами. Потери стран Западной Европы от двух девальваций доллара США составили около 10 млрд. долл. Развивающиеся страны несут убытки от девальваций ведущих валют.

В валютной политике переплетаются две противоположные тенденции: координация действий, поиск совместных путей решения валютных проблем, разнотенденциальность в силу стремления каждой страны получить преимущества за счет других, навязать им свою волю. В этой связи периодически вспыхивает валютная война стран за рынки сбыта, сферы приложения капиталов, источники сырья путем различных форм валютной политики. В этой борьбе используются девальвации и ревальвации, множественность режимов валютных курсов, валютная интервенция, валютные ограничения.

2. ВАЛЮТНЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ. МИРОВОЙ ОПЫТ ПЕРЕХОДА К КОНВЕРТИРУЕМОСТИ ВАЛЮТ

В качестве одной из форм валютной политики периодически используются валютные ограничения — законодательное или административное запрещение, лимитирование и регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой и другими валютными ценностями. Они являются составной частью валютного контроля, который включает также мероприятия государства по надзору, регистрации, статистическому учету указанных операций. Валютные ограничения закрепляются валютным законодательством, которое служит основой для постановлений и директив по конкретным вопросам.

Валютные ограничения как разновидность валютной политики преследуют следующие цели: 1) выравнивание платежного баланса; 2) поддержание валютного курса; 3) концентрация валютных ценностей в руках государства для решения текущих и стратегических задач. Во время подготовки и ведения войн валютные ограничения используются военно-промышленными комплексами для импорта военно-стратегических товаров за счет лимитирования ввоза предметов гражданского назначения. Валютные ограничения отличаются дискриминационным характером, так как способствуют перераспределению валютных ценностей в пользу государства и крупных предприятий за счет мелких и средних предпринимателей, затрудняя им доступ к иностранной валюте. Поэтому монополизированный сектор обычно выступает против их введе-

ния. Валютные ограничения обычно являются составной частью политики протекционизма и дискриминации торговых партнеров. Немаловажную роль в их реализации играют политические мотивы.

В целях давления на другие страны ведущие державы применяют валютную блокаду. Это экономическая санкция в форме односторонних валютных ограничений одной страны или группы стран по отношению к другому государству, препятствующих использованию его валютных ценностей с целью принудить его к выполнению определенных требований и направленных на подрыв его валютно-экономического положения. Сущность валютной блокады заключается в замораживании валютных ценностей этого государства, хранящихся в иностранных банках, и применении дискриминационных валютных ограничений. Во время и после второй мировой войны Великобритания блокировала банковские счета, на которых хранилась иностранная (в основном английская) валюта стран стерлинговой зоны. Средства с этих счетов могли использоваться только для расчетов между участниками данной валютной группировки. В связи с национализацией Англо-Иранской нефтяной компании в начале 50-х годов Банк Англии прекратил обратимость фунтов стерлингов в доллары для Ирана и рекомендовал Италии и Японии не вести расчеты с этой страной в фунтах стерлингов. В 1956 г. в ответ на национализацию Суэцкого канала банки Великобритании, США и Франции организовали валютную блокаду в отношении Египта, заморозив его валютные счета.

После прихода к власти в Чили в 1971 г. правительства Народного единства американские банки блокировали все чилийские авуары в иностранной валюте и организовали кредитную блокаду. В период американо-иранского конфликта в ноябре 1979 г. США блокировали иранские банковские авуары (12 млрд. долл.) и аннулировали некоторые займы, требуя освободить американских заложников, а в конечном счете с целью подрыва экономики страны, которая стала проводить антиамериканскую политику. Во время Фолклендского конфликта 1982 г. Великобритания блокировала валютные активы Аргентины, которая затем последовала ее примеру. В январе 1986 г. администрация США объявила валютную блокаду Ливии, заморозив ее валютные активы в американских банках и их филиалах

с целью заставить страну отказаться от проводимой ею независимой внешней политики и подчиниться диктату Вашингтона.

Валютные ограничения предусматривают: 1) регулирование международных платежей и переводов капиталов, репатриации прибылей, движения золота, денежных знаков и ценных бумаг; 2) запрет свободной купли-продажи иностранной валюты; 3) концентрацию в руках государства иностранной валюты и других валютных ценностей. В этой связи различаются следующие принципы валютных ограничений, определяющие их содержание:

централизация валютных операций в центральном и уполномоченных (девизных) банках;

лицензирование валютных операций — требование предварительного разрешения органов валютного контроля для приобретения импортерами или должниками иностранной валюты;

полное или частичное блокирование валютных счетов;

ограничение обратимости валют. Соответственно вводятся разные категории валютных счетов: свободно конвертируемые, внутренние (в национальной валюте с использованием в пределах страны), по двухсторонним правительственным соглашениям, клиринговые, блокированные и др.

Различаются две основные сферы валютных ограничений: текущие операции платежного баланса (торговые и «невидимые» операции) и финансовые (движение капиталов и кредитов, перевод прибылей, налоговых и других платежей).

Формы валютных ограничений отражают их внутреннее содержание и структуру, различаются по сферам их применения. По текущим операциям платежного баланса практикуются следующие их формы:

блокирование выручки иностранных экспортеров от продажи товаров в данной стране, ограничение их возможностей распоряжаться этими средствами;

обязательная продажа валютной выручки экспортеров полностью или частично центральному и уполномоченным (девизным) банкам, имеющим валютную лицензию центрального банка;

ограниченная продажа иностранной валюты импортерам (лишь при наличии разрешения органа валютного контроля). В некоторых странах импортер обязан

внести на депозит в банк определенную сумму национальной валюты для получения импортной лицензии;

ограничения на форвардные покупки импортерами иностранной валюты;

запрещение продажи товаров за рубежом на национальную валюту;

запрещение оплаты импорта некоторых товаров иностранной валютой;

регулирование сроков платежей по экспорту и импорту в связи с развитием операций «лидз энд лэгз» в условиях нестабильности валютных курсов. Иногда контролируются авансовые платежи импортеров иностранным экспортерам, устанавливаются ограниченные сроки продажи экспортерами иностранной валюты на национальную (30 дней), чтобы эти средства не были использованы для спекулятивных операций против национальной валюты;

множественность валютных курсов — дифференцированные курсовые соотношения валют по различным видам операций, товарным группам и регионам.

Впервые множественность валютных курсов стала применяться в период мирового экономического кризиса 1929—1933 гг., после отмены золотого монометаллизма и введения валютных ограничений. Поскольку многие валютные счета были блокированы и степень свободного распоряжения ими была различна, скидки (дисконт) по отношению к официальному курсу валюты колебались от 10 до 90% (в Германии).

После второй мировой войны многие страны—члены МВФ в нарушение его Устава практиковали множественность валютных курсов. Во Франции было установлено десять валютных курсов. До середины 60-х годов в Турции наряду с завышенным официальным курсом национальной валюты (1 долл. США = 2,8 лиры) применялись другие дифференцированные курсы: 9 лир по импорту в целях его сдерживания; 4,9 лиры по экспорту меди, 5,6 лиры по экспорту изюма и орехов в целях стимулирования вывоза этих традиционных экспортных товаров страны, 9 лир по вывозу других товаров.

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

Завышение курса национальной валюты по определенным товарам или операциям имеет целью удешевить импорт товаров первой необходимости, уменьшить реальные выплаты по внешнему долгу в данной валюте, уменьшить экспорт определенных товаров. Занижение курса преследует противоположные цели. Курсовая разница выступает как премия или скидка по отношению к официальному курсу. Причем за множественностью валютных курсов нередко скрывается фактическая девальвация (так, введение в Турции многоступенчатого курса лиры в июне 1979 г. обернулось фактическим снижением ее курса к доллару на 43,6%). Лицензионная система по импорту ограничивает возможность ввоза товаров. Несмотря на рекомендации об отмене множественности валютных курсов, включаемые в стабилизационные программы МВФ, некоторые развивающиеся страны продолжают использовать их для защиты национальной экономики.

В целях экономии иностранной валюты ограничивается ее обмен для резидентов, выезжающих за границу в качестве туристов. Валютные ограничения распространяются на страхование, лицензионные платежи, гонорары, комиссионные вознаграждения, перевод прибылей и процентов и другие «невидимые» операции. Формы валютных ограничений по финансовым операциям зависят от направления регулирования движения капиталов.

При пассивном платежном балансе применяются следующие меры по ограничению вывоза капитала и стимулированию притока капиталов в целях поддержания курса валюты:

лимитирование вывоза национальной и иностранной валюты, золота, ценных бумаг, предоставления кредитов;

контроль за деятельностью кредитного и финансового рынков: операции осуществляются только с разрешения министерства финансов и при предоставлении информации о размере выдаваемых кредитов и прямых инвестиций за рубежом; привлечение иностранных кредитов при условии предварительного разрешения органов валютного контроля (в частности, на выпуск облигационных займов), чтобы они не повлияли на национальный валютный рынок, рынок ссудных капиталов и рост денежной массы в обращении;

ограничение участия национальных банков в предоставлении международных займов в иностранной валюте;

принудительное изъятие иностранных ценных бумаг, принадлежащих резидентам, и их продажа на валюту. К этой мере прибегали Германия перед второй мировой войной, Великобритания в период и после войны;

полное или частичное прекращение погашения внешней задолженности или разрешение оплаты ее национальной валютой без права перевода за границу. В период мирового экономического кризиса 30-х годов 25 стран прекратили платежи по внешним долгам, а Германия с 1933 г. погашала стерлинговую и долларовую задолженность немецкими марками, зачисляемыми на блокированные счета без права распоряжения ими и обмена на иностранную валюту.

При чрезвычайных обстоятельствах объектом валютных ограничений является золото. Во время второй мировой войны рынки золота были закрыты: во Франции — до 1949 г., Великобритании — до 1954 г., в Нидерландах — до 1968 г. В США в течение 40 лет с 1934 г. были запрещены операции с золотом для физических и юридических лиц. В некоторых странах регулируются открытые банковские позиции в золоте (в ФРГ с 1980 г. они не могут превышать объем 1/3 банковского капитала, вложенного в операции, связанные с риском).

При активном платежном балансе в целях сдерживания как притока капиталов в страну, так и повышения курса национальной валюты применяются следующие формы валютных и кредитных ограничений по финансовым операциям:

депонирование на беспроцентном счете в центральном банке новых заграничных обязательств банков. В ФРГ в 1978 г. минимальные резервы кредитных учреждений, которые они обязаны хранить в центральном банке, были повышены до 100% прироста иностранных обязательств банков. В Японии эта норма была повышена в марте 1978 г. с 50 до 100%, чтобы приостановить приток долларов в страну, а в декабре 1978 г. снижена до 50% после объявления программы США по поддержке доллара, с февраля 1979 г. отменена, за исключением 0,25%;

запрет на инвестиции нерезидентов и продажи национальных ценных бумаг иностранцам. В Швейцарии

в 1972—1974 гг. частично, а с февраля 1978 г. до конца 1979 г. почти полностью была запрещена продажа краткосрочных швейцарских ценных бумаг нерезидентам. В ФРГ в январе 1978 г. была запрещена продажа иностранцам национальных ценных бумаг сроком от 2 до 4 лет. В Японии запрет на покупки нерезидентами краткосрочных облигаций в иенах был временно введен в марте 1978 г.;

обязательная конверсия займов в иностранной валюте в национальном центральном банке (практиковалась в Швейцарии);

запрет на выплату процентов по срочным вкладам иностранцев в национальной валюте. Подобный запрет действовал в Швейцарии с ноября 1974 г. по февраль 1980 г. с целью перераспределения капиталов из страны на рынок еврошвейцарских франков и снижения курса национальной валюты;

введение отрицательной процентной ставки по вкладам нерезидентов в национальной валюте (от 12 до 40% годовых). При этом проценты платит либо вкладчик банку, либо банк, заинтересованный в привлечении вкладов в иностранной валюте, выплачивает сам государственному валютному учреждению. Такую меру применяли в разное время Бельгия, Нидерланды, ФРГ, Швейцария (в 1972—1979 гг.) с целью сдерживания притока капиталов. Так, в Швейцарии в 1978 г. ставка «негативных» процентов составляла 10% в квартал по вкладам нерезидентов в швейцарских франках на сумму свыше 5 млн. фр. Счета иностранцев до 20 тыс. фр. облагались комиссией, но в меньшем размере;

ограничение ввоза валюты в страну. Впервые эта мера была введена в Швейцарии в 1976—1977 гг. Затем банковский закон 1979 г. запретил банкам хранить банкноты в швейцарских франках в сейфах, арендуемых иностранцами, держать чеки на крупные суммы, выписанные на их имя по приказу иностранных клиентов;

ограничения на форвардные продажи национальной валюты иностранцам. В Швейцарии эти ограничения практиковались с ноября 1974 г. по март 1980 г., затем они были смягчены: по продаже франков на срок до 10 дней лимит был увеличен с 20 до 40% от суммы сделки по состоянию на 31 октября 1974 г., по сделкам на более длительный срок — с 50 до 80%;

схема принудительных депозитов. Эта мера применялась в ФРГ с марта 1972 г. по сентябрь 1974 г. Фирмы, активно прибегавшие к еврокредитам, по которым ставки были ниже, чем в стране, должны были помещать часть привлеченных капиталов на беспроцентный счет в Немецком федеральном банке.

Таким образом, валютные ограничения в ряде случаев переплетаются с кредитным и торговым регулированием. Их арсенал совершенствуется, неэффективные формы заменяются более современными, приспособленными к особенностям валютно-экономического положения страны и конкуренции на мировом рынке.

Влияние валютных ограничений на валютный курс и МЭО. Оно различно по степени и направленности в зависимости от форм ограничений и валютно-экономического положения отдельных стран и мировой экономики в целом. В ряде случаев это фактор воздействия на конкурентоспособность товаров наряду с ценами, условиями поставки и качеством послепродажного обслуживания. Следствием валютных ограничений является поддержание на определенном уровне официального валютного курса. Однако на свободном рынке устанавливается параллельный, более высокий, чем официальный, курс иностранной валюты, а на нелегальном («черном») — еще более высокий ее курс.

После второй мировой войны, несмотря на жесткие валютные ограничения в ряде стран Западной Европы, курс их валют снижался. А курс валют Швейцарии, Японии, ФРГ, несмотря на контроль за движением капиталов, стремительно повышался. Относительно действенным средством сдерживания притока иностранного капитала в Швейцарию оказались ограничения на форвардные продажи швейцарских франков нерезидентам, а также отрицательные процентные ставки по их счетам. Однако распространение негативных процентов на счета во франках иностранных центральных банков в Швейцарии оказалось неэффективным, поскольку доля швейцарского франка в международной валютной ликвидности невелика. В ФРГ введение отрицательных процентных ставок не дало значительных результатов, так как рынок ссудных капиталов в этой стране более открытый, чем в Швейцарии. Увеличение норм обязательств резервов в 1978 г. до 100% прироста иностранных обязательств банков ФРГ дало возможность изъять 1/3 притока иностранных валют.

Программа добровольных ограничений и сменившая ее система регулирования всех форм вывоза капитала из США не привели к уменьшению объема зарубежных кредитов американских банков.

Противоречивость валютных ограничений по финансовым операциям состоит в одинаковом их воздействии как на нежелательное перемещение «горячих» денег, так и на нормальные потоки краткосрочных капиталов.

Лимитирование обмена национальной валюты на иностранную для туристов, отправляющихся за рубеж, стимулирует спекулятивные операции на «черном» валютном рынке.

В отдельных странах валютные ограничения дают кратковременный положительный результат. Так, если отмена валютного контроля в сентябре 1968 г. облегчила «бегство» 15 млрд. франц. фр. из Франции, то после его восстановления отлив капиталов резко сократился, и сальдо движения краткосрочных капиталов стало положительным. В конечном счете валютные ограничения отрицательно влияют на МЭО в целом, в частности затрудняя развитие экспорта. Экспортеры, не имея уверенности в получении иностранной валюты, стремятся уклониться от сдачи валютной выручки девизным банкам по невыгодному для них официальному курсу национальной валюты посредством:

манипулирования ценами в счетах-фактурах (двойной контракт). Например, экспортер по договоренности с импортером занижает официальную цену для прохождения таможенного контроля по сравнению с реальной валютной выручкой. Разница зачисляется на счет физического лица или подставной фирмы в иностранном банке;

продажи товара в третьи страны, чьи валюты не подлежат сдаче;

писем адвокатов, которые аргументируют просьбу фирмы-экспортера не сдавать часть валютной выручки государству в связи с необходимостью оказать поддержку своему заграничному отделению;

взяток, в частности в виде ценного подарка или услуги.

Органы валютного контроля строго следят за соблюдением соответствующего законодательства, ценами, счетами, применяют штрафы и санкции при нарушениях. Однако большинство юридических и физичес-

ких лиц предпочитают подвергаться санкциям, но не потерять выгодного контрагента. Вопреки валютным ограничениям государство делает ряд уступок крупным фирмам.

Международные операции ТНК — явные и скрытые — сводят на нет валютные и другие ограничения, поскольку их внутрикорпоративный товарооборот развивается вдвое быстрее, чем мировая торговля.

Валютные ограничения способствуют временному выравниванию платежных балансов отдельных стран, но в конечном счете осложняют проблему их балансирования, так как возникает необходимость регулирования международных расчетов с каждой страной отдельно. Ограничение обратимости валют фактически аннулирует принцип наибольшего благоприятствования, усиливает дискриминацию торговых партнеров путем применения множественности валютных курсов.

Объективная необходимость снятия валютных барьеров в МЭО порождает тенденцию к межгосударственному регулированию валютных ограничений. Однако этому фактору противостоит национальный протекционизм как средство конкуренции, направленной против торговых партнеров.

Эволюция валютных ограничений и переход к конвертируемости валют: мировой опыт. Впервые валютные ограничения стали применяться в годы первой мировой войны в воюющих странах. В период частичной и временной стабилизации в 1924—1928 гг. они были отменены. В условиях мирового экономического кризиса 1929—1933 гг., особенно с 1931 г., валютные ограничения получили широкое распространение в связи с ухудшением платежных балансов многих стран, «бегством» капиталов, крушением золотого стандарта, обесценением валют. Введение валютных ограничений в сфере движения капиталов и выплат государственных и частных долгов узаконило банкротство 25 государств-должников. Валютные ограничения активно использовались странами фашистской оси для концентрации валютных ресурсов в руках государства в целях финансирования подготовки и ведения второй мировой войны.

С началом второй мировой войны валютные ограничения распространились почти на весь мир. После войны валютные ограничения отсутствовали лишь в США, Швейцарии, Канаде; некоторые страны Латин-

ской Америки сохранили свободу валютных операций под давлением монополий США, заинтересованных в беспрепятственном переводе капиталов и прибылей от своих инвестиций в этом регионе.

Новым явлением в послевоенный период стало межгосударственное регулирование валютных ограничений через МВФ. Опираясь на Устав МВФ, США добивались от стран-членов отмены валютных ограничений по текущим операциям и введения обратимости валют. Но в условиях послевоенной разрухи, кризиса платежных балансов, истощения валютных резервов это требование встретило противодействие Западной Европы и Японии. Статья XIV предусматривает переходный период, в течение которого в стране сохраняются валютные ограничения. Кроме того, Устав Фонда предусматривает возможность и в ряде случаев обязанность стран вводить валютные ограничения по движению капиталов в условиях нестабильности экономики. Более того, возможность получения кредита в Фонде поставлена в зависимость от эффективности использования валютных ограничений для выравнивания платежного баланса страны. Ежегодно проводятся консультации экспертов Фонда с соответствующими странами по проблемам валютных ограничений. Это объясняется тем, что страны прибегают к таким ограничениям в целях защиты экономики от кризисных потрясений.

Валютные ограничения препятствуют использованию национальных валют в международных расчетных, валютных и кредитных операциях и свободному обмену их на иностранные валюты. Валюта считается неконвертируемой, если государство-эмитент (или его уполномоченный орган) ограничивает или запрещает ее обмен на иностранные валюты по текущим операциям платежного баланса. Официальное запрещение свободно распоряжаться средствами на валютных счетах в банках для достижения определенных экономических или политических целей называется блокированием счетов. Эта мера применяется при валютных ограничениях и в качестве санкции к другим странам, а также по судебному иску к владельцу счета. При валютных ограничениях блокирование счетов направлено на сдерживание бегства капиталов за границу.

С практикой валютных ограничений связано понятие «блокированная валюта» — валюта на счетах в

банках, использование которой запрещено или ограничено органами государственной власти. По согласованию с владельцем счета при валютных ограничениях устанавливается ограниченный режим использования средств на банковском счете — клиринговом или счете специального назначения. Для физических и юридических лиц, находящихся за пределами страны пребывания банка, вводятся внешние счета (для нерезидентов) с особым режимом использования валютных средств. В целях воздействия на курс национальной валюты, на движение капиталов процентные ставки по этим счетам дифференцируются вплоть до установления отрицательных процентов.

В первые годы после второй мировой войны только США и Швейцария взяли обязательство поддерживать конвертируемость своих валют, т. е. свободный обмен на иностранные валюты по текущим операциям платежного баланса. Причем конвертируемость их валют распространялась на резидентов (внутренняя) и нерезидентов (внешняя). Внутренняя обратимость валют дает право гражданам и организациям данной страны осуществлять платежи за границу и покупать иностранную валюту без ограничений. Внешняя конвертируемость валют означает возможность для иностранных граждан и организаций свободно переводить и конвертировать средства в данной валюте. Конвертируемость валюты — необходимое условие интеграции страны во всемирное хозяйство и международное разделение труда, так как интернационализация хозяйственных связей требует взаимосвязи рынков товаров, услуг, капиталов, валют.

Частичная обратимость валют сохраняется и при валютных ограничениях. Это проявляется в наличии валютных счетов с разным режимом для резидентов и нерезидентов. Соответственно различаются дифференцированные категории банковских счетов: внутренние (в национальной валюте с использованием в пределах страны); по двухсторонним правительственным соглашениям; блокированные; конвертируемые (полностью или частично). Валюты с промежуточным режимом обмена на иностранные денежные единицы называются частично конвертируемыми. В этом случае обратимость распространяется на определенных держателей данной валюты или имеет региональный характер (ограничивается определенным кругом стран, напри-

мер, в валютной группировке — зоне французского франка).

После второй мировой войны Великобритания заключила с рядом государств соглашения об открытии им переводных счетов, с которых фунты стерлингов переводились на счета только этих государств. В 1954 г. этот режим был распространен на все иностранные государства, что расширило сферу конвертируемости английской валюты. ФРГ (с 1954 г.), Италия, Франция (с 1957 г.), а затем и другие участники ЕПС открыли подобные счета в рамках соглашений о платежах в ограниченно конвертируемой валюте. Под давлением США некоторые страны долларовой зоны вынуждены были поддерживать конвертируемость своих валют в интересах американских инвесторов. Канада ввела такой тип обратимости в 1952 г.

Проблема восстановления конвертируемости валют Западной Европы, Японии стала фокусом, в котором сосредоточились послевоенные валютные противоречия. США настойчиво добивались введения обратимости западноевропейских валют, чтобы содействовать экспансии национальных монополий. Особенно остро стоял вопрос о восстановлении обратимости фунта стерлингов. Под натиском американского капитала Великобритания в качестве платы за заем, полученный от США в 1946 г. (3,7 млрд. долл.), в июле 1947 г. восстановила свободный размен фунта стерлингов на доллары, что привело к локальному валютному кризису. Через 35 дней 21 августа 1947 г. в стране были восстановлены еще более жесткие валютные ограничения. Негативный опыт Великобритании свидетельствует о необходимости создания условий для перехода к конвертируемости валюты. Несмотря на нажим США, страны Западной Европы стали постепенно отменять валютные ограничения лишь с конца 1958 г. Этот процесс в ЕС растянулся до 1992 г.

Отмена валютных ограничений и введение обратимости валют. Мировой опыт перехода к конвертируемости национальной валюты позволяет выделить узловые проблемы этого процесса:

выбор момента и темпа введения обмена валюты;
для кого — резидентов или нерезидентов и в какой последовательности;

по каким операциям — текущим операциям платежного баланса или финансовым.

Первая проблема. Истории валютных отношений известны две модели — шоковый и постепенный переход к конвертируемости валюты по мере создания необходимых предпосылок. Первый — волюнтаристский — вариант (Турция, ряд стран Восточной Европы) неизбежно сопровождается падением курса национальной валюты, истощением официальных валютных резервов, так как растет спрос на иностранную валюту. Подобная девальвация удорожает импорт, что усиливает инфляцию и увеличивает валютные потери при погашении внешнего долга в иностранной валюте. Что касается стимулирующего влияния девальвации на экспорт, то оно проявляется лишь при наличии экспортных конкурентоспособных товаров.

Второй вариант, т.е. поэтапный переход к конвертируемости валюты (опыт стран Западной Европы, Японии), имеет преимущество перед шоковым вариантом, так как основан на увязке условий функционирования национального и мирового рынков, в частности ценообразования и подготовки предпосылок. Основными предпосылками введения обратимости валюты являются: стабилизация экономики, сокращение дефицита государственного бюджета, сдерживание инфляции, уменьшение дефицита платежного баланса, урегулирование внешней задолженности страны, накопление официальных валютных и золотых резервов, нормализация социально-политической обстановки в стране.

Вторая проблема — определение последовательности введения конвертируемости валюты для резидентов и нерезидентов. Судя по мировому опыту, обычно предпочтение отдается вначале иностранным партнерам с целью заинтересовать их в равноправном сотрудничестве.

Третья проблема касается выбора операций, по которым вводится обмен валюты. С декабря 1958 г., когда сложились объективные экономические предпосылки, страны Западной Европы ввели частичную обратимость валют, отменив валютные ограничения по текущим операциям платежного баланса для нерезидентов. Технически это было осуществлено путем слияния переводных и свободно конвертируемых счетов в одну категорию «внешние счета иностранцев». В феврале 1961 г. эти страны отменили валютные ограничения также для резидентов.

При Бреттонвудской системе валюта считалась конвертируемой, если страна отменила валютные ограничения по текущим операциям платежного баланса и не препятствовала ее обмену на другие валюты и использованию в международных расчетах. Требования Устава МВФ того периода не распространялись на финансовые операции (движение капиталов). Следовательно, доминирующий критерий конвертируемости валюты — отсутствие валютных ограничений по текущим операциям.

Лишь с середины 70-х годов постепенно в течение почти 20 лет с определенными интервалами страны распространили конвертируемость своих валют на финансовые операции. Это объясняется тем, что международная миграция капиталов, включая прямые и портфельные инвестиции, сделки с ценными бумагами, кредитные операции, значительно опережает движение товаров и услуг, что оказывает существенное влияние на платежный баланс и валютный курс. Поэтому отмена валютных ограничений по финансовым операциям происходит медленно и неравномерно; периодически они возобновляются с целью защиты национальной экономики. Со второй половины 60-х годов и в 70—80-е годы в условиях переплетения структурных кризисов либерализация валютных отношений сменилась валютным протекционизмом в форме барьеров на пути движения товаров и капиталов. Этот процесс отличается неравномерностью, что усиливает межстрановые разногласия. В 1971—1973 гг. ФРГ, Франция, Швейцария, Бенилюкс, Испания ввели валютные ограничения с целью сдерживания притока капиталов. В июне 1972 г. Великобритания впервые ввела валютные ограничения по движению капиталов в отношениях со странами стерлинговой зоны с целью сдерживания утечки капиталов в условиях перехода к режиму плавающего курса фунта стерлингов. Массовый переход к режиму плавающих валютных курсов с марта 1973 г. означал ослабление валютных ограничений и контроля за международными финансовыми операциями, хотя при кризисной ситуации он усиливается.

Эволюция валютных ограничений по финансовым операциям США также отражает переплетение противоположных тенденций. В начале 60-х годов в связи с ухудшением платежного баланса и позиций доллара

США ввели ограничения на вывоз капитала в следующих формах:

«уравнилительный» налог (1963 г.) на доходы американских граждан и фирм от инвестиций в иностранные ценные бумаги, предназначенный для уравнивания их с доходами от американских ценных бумаг с целью ограничить вывоз капитала. Здесь валютные ограничения переплелись с налоговым регулированием;

программа «добровольного ограничения» международных кредитов американских банков в пределах 5% их годового роста (1965 г.). С 1968 г. эта программа была заменена контролем над всеми формами вывоза капитала из США.

Под давлением США в 1976—1978 гг. была принята поправка к Статье IV Устава МВФ, которая зафиксировала, что одной из задач мировой валютной системы является обеспечение свободного движения капиталов. С переходом к Ямайской валютной системе (1976—1978 гг.) в измененном Уставе МВФ термин «конвертируемая валюта» заменен новым понятием «свободно используемая валюта», т.е. валюта, широко применяемая в международных расчетах и операциях мировых валютных рынков. МВФ отнес к этой категории доллар, марку, иену, фунт стерлингов и французский франк.

США первыми начали дерегулирование (либерализацию) денежного, кредитного, валютного, финансового рынков, чтобы повысить престиж доллара и привлечь иностранных инвесторов. С 1974 г. США отменили контроль за вывозом капитала и не восстанавливали его даже в период ухудшения позиций доллара в 70-х годах. В начале 80-х годов США активно использовали либерализацию движения капиталов в условиях повышения процентных ставок и курса доллара для привлечения иностранных капиталов в ущерб своим торговым партнерам.

По Римскому договору (1957 г.) либерализация валютных операций была обязательной в той мере, в какой она необходима для нормального функционирования «Общего рынка». Поэтому к 1989 г. — моменту принятия «плана Делора» лишь в Великобритании и ФРГ валютные ограничения отсутствовали. ФРГ, отменив валютные ограничения в начале 60-х годов, практически избежала их последние 35 лет. Глобальная либерализация 80-х годов охватила и ее. С 1984 г. были

отменены ограничения на валютные операции банков: немецким банкам разрешены операции «своп» и сделки в ЭКЮ, отменен налог на проценты по немецким облигациям, принадлежащим нерезидентам.

Валютные ограничения в Великобритании, введенные в 1939 г., постепенно (с конца 1958 г.) были в основном ликвидированы к концу 1979 г. Отмена валютных ограничений в Великобритании направлена на ликвидацию несоответствия между ролью Лондона как мирового финансового центра и наличием валютных ограничений в стране. В ответ на возросшую американскую конкуренцию в 80-х годах был совершен «большой лондонский скачок»: широкая либерализация финансового рынка с целью привлечения иностранного капитала.

Во Франции, несмотря на введение конвертируемости франка в 1958—1961 гг., традиционно сохранялась государственная регламентация международных валютных, кредитных, финансовых операций. Попытки их дерегулирования (в 1967 г., начале 70-х годов и особенно в 1978—1980 гг.) были безуспешны в силу внутренних и международных событий. В связи с ухудшением валютно-экономического положения страны в 1981 г. восстановлены, а в 1983 г. усилены валютные ограничения с целью сокращения дефицита торгового баланса и сдерживания отлива капитала. С ноября 1984 г. они были постепенно ослаблены. К 1989 г. во Франции, Италии, Дании, несмотря на ослабление валютных барьеров, сохранялись ограничения на открытие банковских счетов за границей. В Бельгии и Люксембурге практиковался двойной валютный курс (для коммерческих и финансовых сделок). В Испании, Португалии, Греции, Ирландии также существовали валютные ограничения.

План создания экономического и валютного союза (1989 г.) предусматривал полную либерализацию движения капиталов в Европейском союзе (ЕС). Франция, Италия, Дания, Нидерланды отменили в 1990—1992 гг. практически почти все валютные ограничения, а Бельгия и Люксембург — двухярусный валютный курс. Ослаблены валютные ограничения в Испании. Поэтапная либерализация валютного режима в Ирландии, Португалии, Греции в основном завершилась в 1994 г. в соответствии с Маастрихтским соглашением о создании Европейского союза, вступившим в силу в ноябре 1993 г.

Японский опыт перехода к конвертируемости валюты отличается тщательной подготовкой предпосылок, осторожностью и прагматизмом. Жесткие послевоенные валютные ограничения были постепенно отменены лишь к 1980 г. в основном по текущим операциям, но сохранены по финансовым. Для выпуска еврооблигаций в иенах и сделок на рынке капиталов требуется разрешение министерства финансов. Резиденты обязаны сообщать органам валютного контроля сведения о международных кредитах, гарантиях, прямых иностранных инвестициях, продаже и эмиссии ценных бумаг за границей. Министерство финансов имеет право в течение 20 дней рекомендовать изменить условия сделки или аннулировать ее. Участие японских банков в международных банковских консорциумах по предоставлению евродолларовых кредитов также подлежит регламентации. Благодаря этим мерам мировой биржевой кризис 1987 г. почти не затронул Токийскую биржу. Несмотря на либерализацию валютных операций, сохраняются резервные протекционистские меры, которые японские фирмы добровольно используют.

Таким образом, валютные ограничения — составная часть общеэкономической и валютной политики. При переходе к конвертируемости валюты большинство стран предпочли вариант, который обеспечивает ее стабилизацию, а не стремительное падение курса. Постепенно расширяется число стран, присоединившихся к Статье VIII Устава Фонда: в 1965 г. — 27, в 1978 г. — 46, (1/3 стран — членов МВФ), в 1985 г. (апрель) — 60 (40%), в 1994 г. (апрель) — 88 (49%). В этом проявляется ориентация современной валютной политики промышленно развитых стран на рыночный механизм конкуренции и регулирования валютных операций. Дерегулирование валютных операций сочетается с сохранением валютного контроля для надзора и учетно-статистических функций.

3. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

Развивающиеся страны в принципе используют те же экономические и административные методы валютного регулирования, что и промышленно развитые страны. Однако соотношение этих инструментов в

процессе применения, цели валютной политики молодых государств, ее значение в государственном регулировании экономики существенно различаются. Главная направленность валютной политики состоит в стремлении ослабить валютно-экономическую зависимость от более развитых стран и создать благоприятные условия для развития национальной экономики. Это проявляется в следующих конкретных формах:

открепление валют молодых государств от валют промышленно развитых стран, возглавлявших распавшиеся ныне валютные зоны (фунта стерлингов, португальского эскудо и др.). Место этих валют, как правило, занял доллар США. Но некоторые развивающиеся страны отказались от прикрепления своих денежных единиц к доллару в связи с его девальвациями в 1971 и 1973 гг. и перешли к установлению курса на базе различных валютных корзин; только 14 стран — члены зоны французского франка — единственной сохранившейся из прежних валютных группировок — по-прежнему прикрепляют свои валюты к франку;

внедрение валют некоторых развивающихся стран-экспортеров нефти в международные расчеты (например, кувейтский динар служит валютой займов стран-членов ОПЕК иностранным заемщикам);

возникновение региональных счетных валютных единиц в рамках интеграционных группировок развивающихся стран, в частности экспортеров нефти;

создание валютных и кредитно-финансовых организаций (банки, фонды) для обслуживания потребностей развивающихся стран (мусульманский банк и др.).

Каждая развивающаяся страна, проводя свою валютную политику, увязанную с регулированием экономической конъюнктуры, стремится, как правило, выравнивать дефицит платежного баланса, сдерживать импорт и поощрять экспорт товаров, защищать национальные валютные резервы. Для этого применяются следующие основные методы валютной политики.

1. Регулирование валютного курса путем использования различных их режимов — фиксированных, плавающих, множественных, а также путем девальвации и изредка ревальвации. Практикуется множественность валютных курсов. Девальвации валют развивающихся стран часто бывают вынужденными. Снижение курса валюты-лидера промышленно развитой страны, к которой прикреплена денежная единица раз-

вивающихся стран, автоматически влечет за собой падение и ее курса. Нередко требование о девальвации содержится в стабилизационной программе МВФ. Обычно девальвации валют развивающихся стран малоэффективны в аспекте их влияния на экспорт, так как для расширения экспортного производства необходимы капитальные вложения. Девальвация не сдерживает импорт в силу зависимости от иностранного оборудования и других товаров. К тому же повышение цен импортируемых товаров в связи с девальвацией усиливает инфляцию. Кроме того, резкие колебания плавающих валютных курсов снижают положительное влияние падения курса валюты на платежный баланс.

2. Разные формы валютных ограничений по текущим и финансовым операциям платежного баланса. Они активно используются в целях защиты национальной экономики, выравнивания платежного баланса (путем сдерживания отлива капиталов, ограничения переводов за границу). В ряде развивающихся стран валютные ограничения содействуют в той или иной степени развитию национальной экономики, особенно если сочетаются с другими мерами ее поддержки и стимулирования, например с торговыми ограничениями, снижением процентных ставок. Так, ограничение вывоза прибылей иностранными инвесторами (20% — в Перу, 50% за вычетом налогов — в Зимбабве, 30% от вложенного капитала — в Сомали) способствовало декапитализации экономики этих развивающихся стран. В рамках региональных торговых союзов и валютных группировок, которые охватывают соответственно 70 и 50 государств Азии, Африки, Латинской Америки, валютные ограничения отменены, но применяются по отношению к третьим странам.

3. Заключение платежных и клиринговых соглашений в целях экономии валютных резервов.

4. Развитие валютного сотрудничества и интеграции развивающихся стран путем создания собственных валютных группировок, совместных валютных фондов для покрытия дефицита платежного баланса. Валютная интеграция как составная часть экономической интеграции имеет целью:

обеспечить валютную стабилизацию, которая является условием нормального развития интеграционного процесса в различных сферах экономики;

оградить освободившиеся страны от негативных процессов в экономике и на валютных рынках промышленно развитых стран.

Валютная интеграция в развивающихся странах, как правило, находится в начальной стадии и характеризуется еще незрелыми формами. В начале 90-х годов насчитывалось примерно 70 торговых союзов и 50 валютных группировок, объединявших большинство государств Азии, Африки, Латинской Америки. В их рамках подписаны различные соглашения, в том числе о валютных клирингах, платежных союзах, создании субрегиональных международных валютно-кредитных и финансовых организаций (Арабский валютный фонд, Андский резервный фонд и др.), координации валютной политики, обмене информацией, совершенствовании статистики. Под эгидой ЮНКТАД создан специальный комитет по координации соглашений о многосторонних платежах и валютном сотрудничестве развивающихся стран.

Процесс валютной интеграции развивающихся стран наталкивается на препятствия. В их числе — нежелание стран-участниц передавать свои суверенные права наднациональным валютным органам; ограниченные возможности координации валютной политики в силу разрыва в уровнях экономического развития стран и различий в их социально-экономической ориентации; дестабилизирующее влияние внешних факторов, особенно циклических и структурных кризисов мировой экономики. Препятствием являются разобщенность национальных хозяйств развивающихся стран в связи с длительной ориентацией на метрополию, сохранение контроля промышленно развитых стран над их экономикой, слабое развитие национальных валютных и финансово-кредитных систем, валютно-кредитная зависимость от иностранных банков и ТНК.

1. ПОНЯТИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ. ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ И ПЛАТЕЖНЫЕ УСЛОВИЯ ВНЕШНЕ- ЭКОНОМИЧЕСКИХ СДЕЛОК

Появление и дальнейшие изменения в международных расчетах связаны с развитием и интернационализацией товарного производства и обращения. В них отражается относительно обособленная форма движения стоимостей в международном обороте в силу несовпадения периодов производства и реализации товаров, удаленности рынков сбыта. Международные расчеты охватывают расчеты по внешней торговле товарами и услугами, а также некоммерческим операциям, кредитам и движению капиталов между странами, в том числе связаны со строительством объекта за границей и оказанием помощи развивающимся странам.

Понятие международных расчетов. Международные расчеты — регулирование платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим в связи с экономическими, политическими и культурными отношениями между юридическими лицами и гражданами разных стран. Международные расчеты включают, с одной стороны, условия и порядок осуществления платежей, выработанные практикой и закрепленные международными документами и обычаями, с другой — ежедневную практическую деятельность банков по их проведению. Подавляющий объем расчетов осуществляется безналичным путем посредством записей на счетах банков. При этом ведущую роль в международных расчетах играют крупнейшие банки. Степень их влияния в международных расчетах зависит от масштабов внешнеэкономических связей страны базирования, применения ее национальной валюты, специализа-

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

Деятельность банков в сфере международных расчетов, с одной стороны, регулируется их национальным законодательством, с другой — определяется сложившейся практикой, которая существует в виде установленных правил и обычаев либо закрепляется отдельными документами.

Роль национальных валют, международных счетных валютных единиц и золота в международных расчетах. Издавна в текущих международных расчетах использовались национальные кредитные деньги ведущих стран. До первой мировой войны переводные векселя (тратты), выписанные в фунтах стерлингов, обслуживали 80% международных расчетов. В результате неравномерности развития стран доля фунта стерлингов в международных расчетах упала до 40% в 1948 г. и 5% в начале 90-х годов, а доллара США возросла (почти до 75% в 1982 г.), а затем снизилась до 55% в первой половине 90-х годов, поскольку немецкая марка, японская иена, швейцарский франк и другие ведущие валюты стали также использоваться как международные платежные средства. С 70-х годов новым явлением стало использование международных счетных валютных единиц: СДР — преимущественно в межгосударственных расчетах и особенно ЭКЮ — в официальном и частном секторе как валюты цены и валюты платежа.

Следовательно, историческая закономерность развития платежно-расчетных отношений подчинена принципу вытеснения золота кредитными деньгами не только из внутренних, но и международных расчетов. Характерно, что даже в период господства золотого стандарта золото служило лишь средством погашения пассивного сальдо платежного баланса. С отменой золотого стандарта и прекращением размена кредитных денег на желтый металл отпала необходимость оплаты золотом международных обязательств. Однако золото используется как чрезвычайные мировые деньги при непредвиденных обстоятельствах (войны, экономические потрясения и др.) или когда другие возможности исчерпаны. Например, в годы второй мировой войны многие международные платежи погашались стандартными слитками. После войны сальдо по многостороннему клирингу (Европейский платежный союз 1950—1958 гг.) погашалось золотом (вначале 40%, с 1955 г. — 75%). В современных условиях страны при чрезвычайной ситуации прибегают к продаже части официальных золотых запасов на те валюты, в которых выражены их международные обязательства по внешнеторговым контрактам и кредитным соглашениям. Следовательно, ныне золото используется в международных расчетах опосредствованно через операции на рынках золота.

Преимущественное использование национальных валют в международных расчетах усиливает зависимость их эффективности от курсовых колебаний, экономической и валютной политики стран-эмитентов этих валют. Состояние международных расчетов зависит от ряда факторов: экономических и политических отношений между странами; валютного законодательства; международных торговых правил и обычаев; банковской практики; условий внешнеторговых контрактов и кредитных соглашений.

Валютно-финансовые и платежные условия внешне-экономических сделок. Наиболее сложными и требующими высокой квалификации банковских работников являются расчеты по международным торговым контрактам. От выбора форм и условий расчетов зависят скорость и гарантия получения платежа, сумма расходов, связанных с проведением операций через банки. Поэтому внешнеторговые партнеры в процессе переговоров согласовывают детали условий платежа

и затем закрепляют их в контракте. При составлении валютно-финансовых и платежных условий контрактов обычно проявляется противоположность интересов экспортера, который стремится получить максимальную сумму валюты в кратчайший срок, и импортера, заинтересованного в выплате наименьшей суммы валюты, ускорении получения товара и отсрочке платежа до момента его конечной реализации. Выбор валютно-финансовых и платежных условий сделок зависит от характера экономических и политических отношений между странами, соотношения сил контрагентов, а также от традиций и обычаев международной торговли данным товаром. Межправительственные соглашения устанавливают общие принципы расчетов, а во внешнеторговых контрактах четко формулируются подробные условия. Эти условия включают следующие основные элементы: валюту цены; валюту платежа; условия платежа; средства платежа; формы расчетов и банки, через которые эти расчеты будут осуществляться.

Валюта цены и валюта платежа. От выбора валюты цены и валюты платежа (помимо уровня цены, размера процентной ставки по кредиту) зависит в определенной степени валютная эффективность сделки. Экспортные и импортные контрактные цены разнообразны и зависят от включаемых в них дополнительных расходов по мере продвижения товаров от экспортера к импортеру: пребывание на складе страны-экспортера; путь в порт; нахождение в порту; путь за границу; складирование за рубежом; доставка товара импортеру. Существуют пять основных способов определения цен товаров.

1. Твердая фиксация цен при заключении контракта, при которой цены не меняются в период его исполнения. Этот способ применяется при тенденции к снижению цен на мировых рынках.

2. При подписании контракта фиксируется принцип определения цены (на основе котировок того или иного товарного рынка на день поставки), а сама цена устанавливается в процессе исполнения сделки. Этот способ обычно практикуется при тенденции к повышению рыночных цен.

3. Цена твердо фиксируется при заключении контракта, но меняется, если рыночная цена изменится по сравнению с контрактной, скажем, в размере, превышающем 5%.

4. Скользящая цена в зависимости от изменения элементов издержек, например при заказе оборудования. В условиях высокой конъюнктуры в интересах заказчика вводятся ограничения (общий предел изменения цены или распространения «скольжения» цены лишь на часть издержек и короткий период).

5. Смешанная форма: часть цены твердо фиксируется, часть устанавливается в скользящей форме.

Валюта цены — валюта, в которой определяются цены на товар. При выборе валюты, в которой фиксируется цена товара, большое значение имеют вид товара и перечисленные выше факторы, влияющие на международные расчеты, особенно условия межправительственных соглашений, международные обычаи. Иногда цена контракта указывается в нескольких валютах (двух и более) или стандартной валютной корзине (СДР, ЭКЮ) в целях страхования валютного риска.

Валюта платежа — валюта, в которой должно быть погашено обязательство импортера (или заемщика). При нестабильности валютных курсов цены фиксируются в наиболее устойчивой валюте, а платеж — обычно в валюте страны-импортера. Если валюта цены и валюта платежа не совпадают, то в контракте оговаривается курс пересчета первой во вторую (либо по паритету, который фиксируется МВФ на базе СДР, либо по рыночному курсу валют). В контракте устанавливаются условия пересчета: 1) курс определенного вида платежного средства — телеграфного перевода по платежам без тратт или векселя по расчетам, связанным с кредитом; 2) уточняется время корректировки (например, накануне или на день платежа) на определенном валютном рынке (продавца, покупателя или третьей страны); 3) оговаривается курс, по которому осуществляется пересчет: обычно средний курс, иногда, курс продавца или покупателя на открытие, закрытие валютного рынка или средний курс дня.

Несовпадение валюты цены и валюты платежа — один из простейших методов страхования валютного риска. Если курс валюты цены (например, доллара) снизился, то сумма платежа (во французских франках) пропорционально уменьшается и наоборот. Риск снижения курса валюты цены несет экспортер (кредитор), а риск ее повышения — импортер (должник).

Условия платежа — важный элемент внешнеэкономических сделок. Среди них различаются: наличные платежи, расчеты с предоставлением кредита, кредит с опционом (правом выбора) наличного платежа.

Понятие наличных платежей в международных расчетах подразумевает оплату экспортных товаров после их передачи (отгрузки) покупателю или платеж против документов, подтверждающих отгрузку товара согласно условиям контракта. Однако в современных условиях в большинстве случаев товар прибывает в страну импортера раньше документов, подлежащих оплате, и покупатель может получить товар до его оплаты, как правило, под сохранную (трастовую) расписку, банковскую гарантию. Таким образом, платеж фактически производится после прибытия товаров в порт назначения, за исключением платежей против извещения об отгрузке товара. Традиционно в зависимости от договоренности контрагентов, а также специфики продаваемых товаров импортер осуществляет платеж на определенной стадии: по получении подтверждения о завершении погрузки товара в порту отправления; против комплекта товарных документов (счет-фактура, коносамент, страховой полис и др.), иногда с правом отсрочки платежа на 5—7 дней, а по поставкам нефти — 30 дней; против приемки товара импортером в порту назначения. В зависимости от вида товара иногда применяют смешанные условия расчетов: частично — платеж против вручения товарных документов; окончательно — после приемки товаров, которые по прибытии в порт назначения необходимо смонтировать или проверить качественные характеристики товара, так как они могли ухудшиться в период транспортировки.

Международные расчеты переплетаются с обменом валют и предоставлением кредита внешнеторговыми партнерами друг другу. В этом проявляется взаимосвязь международных валютно-кредитных и расчетных операций. В зависимости от вида продаваемого товара (например, машины и оборудование), а также в связи с усилением конкуренции на рынке продавцов и их стремлением использовать кредит для расширения рынков сбыта новой продукции расчеты по внешнеторговым операциям осуществляются с использованием коммерческого кредита. Коммерческий кредит предоставляется продавцом товара покупателю на сроки

от нескольких месяцев до 5—8 лет, а в отдельных случаях и на более длительные сроки. При внешнеторговых операциях в счет коммерческого кредита импортер выписывает долговые обязательства на погашение полученного кредита в форме простого векселя либо дает письменное согласие на платеж (акцепт) на переводных векселях — траттах, выписанных экспортером.

Расчеты за товары в форме коммерческого кредита могут сочетаться с наличными платежами, когда определенный процент стоимости оплачивается против представления коммерческих документов, а остальная часть — через установленный в контракте период времени. Кроме коммерческого кредита на отдельных этапах исполнения внешнеторгового контракта стороны могут также вынужденно кредитовать друг друга, например, при платежах в форме аванса импортер кредитует экспортера, а при расчетах по открытому счету — поставщик кредитует покупателя.

Альтернативная форма условий расчетов — кредит с опционом наличного платежа. Если импортер воспользуется правом отсрочки платежа за купленный товар, то он лишается скидки, предоставляемой при наличной оплате. Расчеты осуществляются при помощи различных средств платежа, используемых в международном обороте, — векселей, платежных поручений, банковских переводов (почтовых и телеграфных), чеков, кредитных карточек. Наиболее сложной частью платежных условий контракта являются выбор формы расчетов и формулирование деталей проведения расчетов. Увязка противоположных интересов контрагентов в МЭО и организация их платежных отношений реализуются путем применения различных форм расчетов.

2. ФОРМЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ

В соответствии со сложившейся практикой в настоящее время применяются следующие основные формы международных расчетов: документарный аккредитив, инкассо, банковский перевод, открытый счет, аванс. Кроме того, осуществляются расчеты с использованием векселей и чеков. С международными расчетами тесно связаны гарантийные операции банков по отдельным формам расчетов (например, инкассо, аванс,

открытый счет), они служат дополнительным обеспечением выполнения внешнеторговыми партнерами обязательств, взятых на себя по контракту. Исторически сложились следующие особенности международных расчетов.

1. Импортёры и экспортёры, их банки вступают в определенные обособленные от внешнеторгового контракта отношения, связанные с оформлением, пересылкой, обработкой товарораспорядительных и платежных документов, осуществлением платежей. Объем обязательств и распределение ответственности между ними зависят от конкретной формы расчетов.

2. Международные расчеты регулируются нормативными национальными законодательными актами, а также международными банковскими правилами и обычаями. В США единообразный торговый кодекс содержит нормы относительно расчетов, в том числе международных.

3. Международные расчеты — объект унификации, что обусловлено интернационализацией хозяйственных связей, универсализацией банковских операций. На конференциях в Женеве в 1930 и 1931 гг. приняты международные Вексельная и Чековая конвенции, направленные на унификацию вексельных и чековых законов и устранение сложностей использования векселей и чеков в международных расчетах. Единообразный вексельный закон служит базой национального законодательства в большинстве стран. Комиссия по праву международной торговли ООН (ЮНСИТРАЛ) осуществляет дальнейшую унификацию вексельного законодательства. Международная торговая палата, созданная в Париже в начале XX в., разрабатывает и издает Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов, по инкассо. Например, первые правила по инкассо были разработаны в 1936 г., затем переработаны в 1967 и 1978 гг. (вступили в силу с января 1979 г.). Большинство банков мира объявили о своем присоединении к Унифицированным правилам по аккредитивам и инкассо. Международная торговая палата разработала Правила по контрактным гарантиям, ведет работу по подготовке правил по платежным гарантиям.

4. Международные расчеты имеют, как правило, документарный характер, т.е. осуществляются против финансовых и коммерческих документов. К финансо-

вым документам относятся простые и переводные векселя, чеки, платежные расписки. Коммерческие документы включают: а) счета-фактуры; б) документы, подтверждающие отгрузку или отправку товаров, или принятие к погрузке (коносаменты, железнодорожные, автомобильные и авиационные накладные, почтовые квитанции, комбинированные транспортные документы на смешанные перевозки); в) страховые документы страховых компаний морских страховщиков или их агентов, поскольку экспортные грузы обычно страхуются; г) другие документы — сертификаты, удостоверяющие происхождение, вес, качество или анализ товаров, а также пересечение ими границы, таможенные и консульские счета и т.д. Банк проверяет содержание и комплектность этих документов.

5. Международные платежи осуществляются в различных валютах. Поэтому они тесно связаны с валютными операциями, куплей-продажей валют. На эффективность их проведения влияет динамика валютных курсов.

На выбор форм международных расчетов влияет ряд факторов:

вид товара, являющегося объектом внешнеторговой сделки (формы расчетов отличаются при поставках машин и оборудования или, например, продовольствия); по поставкам некоторых товаров — древесины, зерна — применяются традиционные формы, выработанные практикой;

наличие кредитного соглашения;

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

уровень спроса и предложения на данный товар на мировых рынках.

В контракте оговариваются условия и формы международных расчетов.

Аккредитивная форма расчетов. В соответствии с Унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов¹ аккредитив — это соглашение, в силу которого банк обязуется по просьбе клиента произвести оплату документов третьему лицу (бенефициару, в пользу которого открыт аккредитив)

¹ Публикация Международной торговой палаты № 500, редакция 1993 г.

или произвести оплату, акцепт тратты, выставленной бенефициаром, или неоголоцию (покупку) документов. Обязательство банка по аккредитиву является самостоятельным и не зависит от правоотношений сторон по коммерческому контракту. Это положение направлено на защиту интересов банков и их клиентов: экспортеру обеспечивает ограничение требований к оформлению документов и получению платежа только условиями аккредитива; импортеру — четкое выполнение экспортером всех условий аккредитива.

В расчетах по документарному аккредитиву участвуют:

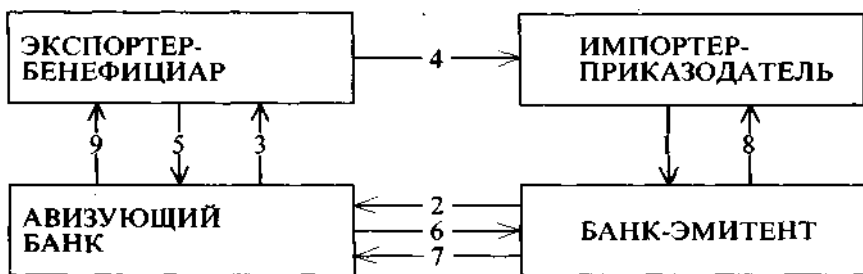
импортер (приказодатель), который обращается к банку с просьбой об открытии аккредитива;

банк-эмитент, открывающий аккредитив;

авизующий банк, которому поручается известить экспортера об открытии в его пользу аккредитива и передать ему текст аккредитива, удостоверив его подлинность;

бенефициар-экспортер, в пользу которого открыт аккредитив.

СХЕМА РАСЧЕТОВ ПО ДОКУМЕНТАРНОМУ АККРЕДИТИВУ



1. Представление заявления на открытие аккредитива. 2. Открытие аккредитива банком-эмитентом и направление аккредитива бенефициару через авизующий банк. 3. Извещение (авизование) бенефициара об открытии аккредитива в его пользу. 4. Отгрузка товара на экспорт. 5. Оформление и представление бенефициаром в банк комплекта документов для получения платежа по аккредитиву. 6. Пересылка авизующим банком документов банку-эмитенту. 7. Проверка банком-эмитентом полученных документов и их оплата (при выполнении всех условий аккредитива). 8. Выдача бан-

ком-эмитентом оплаченных документов приказодателю аккредитива. 9. Зачисление авизующим банком экспортной выручки бенефициару.

Схема аккредитивной формы расчетов сводится к следующему. Импортёр представляет в банк заявление на открытие аккредитива. Банк импортёра, открывший аккредитив, направляет аккредитивное письмо одному из своих корреспондентов в стране экспортёра, назначая его авизующим банком и поручая ему передать аккредитив бенефициару. После получения открытого в его пользу аккредитива (как обеспечения платежа товара) бенефициар производит отгрузку товара, представляет документы, как правило, в авизующий банк, который пересылает их для оплаты банку-эмитенту. После проверки правильности оформления документов банк, открывший аккредитив, производит их оплату. Если документ соответствует условиям аккредитива, банк переводит деньги согласно инструкциям авизующего банка и выдает документы импортёру, который получает товар. Поступившая выручка зачисляется на счёт экспортёра. В соответствии с условиями аккредитива в качестве банка, уполномоченного на оплату документов (исполняющий банк), может быть назначен и авизующий банк, который в этом случае производит оплату документов экспортёру в момент их представления в банк, а затем потребует возмещения произведенного платежа у банка-эмитента (по непокрытым аккредитивам). Обычно если у исполняющего банка и банка-эмитента нет взаимных корреспондентских счетов, то в расчетах принимает участие третий (рамбурсирующий) банк, в котором открыты корреспондентские счета указанных банков. При открытии аккредитива банк-эмитент дает инструкции (рамбурсное полномочие) рамбурсирующему банку оплачивать требования исполняющего банка в течение срока действия и в пределах суммы аккредитива.

Виды аккредитивов разнообразны и классифицируются по следующим принципам.

1. С точки зрения возможности изменения или аннулирования аккредитива банком-эмитентом различаются: а) безотзывный аккредитив — твердое обязательство банка-эмитента не изменять и не аннулировать его без согласия заинтересованных сторон; б) отзывный, который может быть изменен или аннулирован в любой момент без предварительного уведом-

ления бенефициара. При отсутствии соответствующего указания аккредитив считается безотзывным.

2. С точки зрения дополнительных обязательств другого банка по аккредитиву различаются подтвержденный и неподтвержденный аккредитивы. Если банк-эмитент уполномочивает или просит другой банк подтвердить его безотзывный аккредитив, то такое подтверждение (если предусмотренные документы представлены и выполнены все условия аккредитива) означает твердое обязательство подтверждающего банка в дополнение к обязательству банка-эмитента по платежу, акцепту или неогоции тратты.

3. С точки зрения возможности возобновления аккредитива применяются ролloverные (револьверные, возобновляемые) аккредитивы, которые открываются на часть стоимости контракта с условием восстановления первоначальной суммы аккредитива после его полного использования (за ряд комплектов документов) либо после представления каждого комплекта документов. Как правило, в тексте аккредитива указывается общая сумма, которую не может превысить совокупность обязательств по данному аккредитиву. Ролloverные аккредитивы, позволяющие сократить издержки обращения, находят широкое применение при расчетах по контрактам на крупные суммы с регулярной отгрузкой товаров в течение длительного периода.

4. С точки зрения возможности использования аккредитива вторыми бенефициарами (непосредственными поставщиками товара) различаются переводные (трансферабельные) аккредитивы. При комплектах поставках, осуществляемых субпоставщиками, по указанию бенефициара аккредитив может быть переведен полностью или частично вторым бенефициаром в стране последнего или в другой стране. Трансферабельный аккредитив переводится не более одного раза.

5. С точки зрения наличия валютного покрытия различаются покрытый и непокрытый аккредитивы. При открытии аккредитива с покрытием банк-эмитент переводит валюту в сумме аккредитива, как правило, авизующему банку. К другим формам покрытия аккредитивов относятся депозитные и блокированные счета, страховые депозиты и т.д. В современных условиях преобладают непокрытые аккредитивы.

6. С точки зрения возможностей реализации аккредитива различаются: аккредитивы с платежом против документов; акцептные аккредитивы, предусматривающие акцепт тратт банком-эмитентом при условии выполнения всех требований аккредитива; аккредитивы с рассрочкой платежа; аккредитивы с неоголошением документов.

В отличие от документарного аккредитива денежный аккредитив — именной документ, содержащий поручение о выплате денег получателю в течение определенного срока при соблюдении указанных в нем условий.

Разновидностью аккредитива является циркулярный аккредитив со свободной неоголошением. Он обращен к любому банку, желающему его выполнить. Такие аккредитивы — безотзывные и выставляются лишь крупными банками, известными в деловых кругах и с первоклассной репутацией, иначе экспортеру трудно их реализовать.

В современных условиях также применяются аккредитивы компенсационные и «бэк-ту-бэк». Экономическое содержание этих видов аккредитивов сводится к следующему. Бенефициар, в пользу которого по поручению иностранного покупателя открывается аккредитив, является посредником, а не производителем товара. Для того чтобы обеспечить поставку товара конечному покупателю, он обязан его закупить. Если расчеты с фирмой — производителем товара должны осуществляться в форме документарного аккредитива, то в качестве обеспечения для открытия такого аккредитива посредническая организация может предложить банку первоначальный аккредитив, открытый в его пользу банком импортера. Некоторые страны, особенно США, используют резервный гарантийный аккредитив (типа «стэнд-бай»), который служит гарантией выполнения контрагентами взятых на себя обязательств по контракту.

Аккредитивная форма расчетов — наиболее сложная и дорогостоящая. За выполнение аккредитивных операций (авизование, подтверждение, проверку документов, платеж) банки взимают более высокую комиссию, чем по другим формам расчетов, например инкассо. Кроме того, для открытия аккредитива импортер обычно прибегает к банковскому кредиту, платя за него процент, что удорожает эту форму расчетов. Для

импортера аккредитивная форма расчетов ведет к имобилизации и распылению его капиталов, поскольку он должен открыть аккредитив до получения и реализации товаров, но одновременно дает ему возможность контролировать (через банки) выполнение условий сделки экспортером. Для экспортера после авансовых платежей расчеты в форме аккредитива являются наиболее выгодными, так как это единственная форма расчетов (кроме гарантийных операций банков), содержащая обязательство банка произвести платеж. Таким образом, для экспортера безотзывный аккредитив имеет следующие преимущества по сравнению с инкассовой формой расчетов: надежность расчетов и гарантия своевременной оплаты товаров, так как ее осуществляет банк; быстрота получения платежа, если банк производит выплату немедленно после отгрузки товара против представления отгрузочных документов (в противном случае экспортер может получить кредит в своем банке в национальной валюте до получения платежа по аккредитиву); получение разрешения импортером на перевод валюты в страну экспортера при выставлении аккредитива в иностранной валюте.

Инкассовая форма расчетов. Инкассо — банковская операция, посредством которой банк по поручению клиента получает платеж от импортера за отгруженные в его адрес товары и оказанные услуги, зачисляя эти средства на счет экспортера в банке. В соответствии с Унифицированными правилами по инкассо инкассовые операции осуществляются банками на основе полученных от экспортера инструкций. В инкассовой форме расчетов участвуют: 1) доверитель — клиент, поручающий инкассовую операцию своему банку; 2) банк-ремитент, которому доверитель поручает операцию по инкассированию; 3) инкассирующий банк, получающий валютные средства; 4) представляющий банк, делающий представление документов импортеру-плательщику; 5) плательщик.

Различают простое и документарное инкассо. Простое (чистое) инкассо означает взыскание платежа по финансовым документам, не сопровождаемым коммерческими документами; документарное (коммерческое) — инкассо финансовых документов, сопровождаемых коммерческими документами, либо только коммерческих документов. При этом на банках не лежит каких-либо обязательств по оплате документов.

Экспортер после отправки товара поручает своему банку получить от импортера определенную сумму валюты на условиях, указанных в инкассовом поручении, содержащем полные и точные инструкции. Имеются две основные разновидности инкассового поручения: а) документы выдаются плательщику против платежа (Д/П) и б) против акцепта (Д/А). Иногда практикуется выдача документов импортеру без оплаты против его письменного обязательства произвести платеж в установленный период времени. Используя такие условия, импортер имеет возможность продать купленный товар, получить выручку и затем оплатить инкассо экспортеру. В целях ускорения получения валютной выручки экспортером банк может учесть тратты или предоставить кредит под коммерческие документы. Таким образом, инкассовая форма расчетов связана с кредитными отношениями. Инкассо является основной формой расчетов по контрактам на условиях коммерческого кредита. При этом экспортер выставляет тратту на инкассо для акцепта плательщиком, как правило, против вручения ему коммерческих документов (документарное инкассо), при наступлении срока платежа акцептованные векселя отсылаются для оплаты на инкассо (чистое инкассо).

Расчеты в форме инкассо дают определенные преимущества импортеру, основное обязательство которого состоит в осуществлении платежа против товарных документов, дающих ему право на товар, при этом нет необходимости заранее отвлекать средства из своего оборота. Однако экспортер продолжает сохранять юридически право распоряжения товаром до оплаты импортером, если не практикуется пересылка непосредственно покупателю одного из оригиналов коносамента для ускорения получения товара.

Вместе с тем инкассовая форма расчетов имеет существенные недостатки для экспортера. Во-первых, экспортер несет риск, связанный с возможным отказом импортера от платежа, что может быть связано с ухудшением конъюнктуры рынка или финансового положения плательщика. Поэтому условием инкассовой формы расчетов является доверие экспортера к платежеспособности импортера и его добросовестности. Во-вторых, существует значительный разрыв во времени между поступлением валютной выручки по инкассо и отгрузкой товара, особенно при длительной транспор-

тировке груза. Для устранения этих недостатков инкассо на практике применяются дополнительные условия:

1) импортер производит оплату против телеграммы банка экспортера о приеме и отсылке на инкассо **товарных** документов (телеграфное инкассо). Этот вид **инкассо** не получил широкого распространения;

2) по поручению импортера банк выдает в пользу экспортера платежную гарантию, принимая на себя обязательство перед экспортером оплатить сумму инкассо при неплатеже со стороны импортера. Дополнительная гарантия платежа обычно применяется при расчетах по коммерческому кредиту, так как при отсрочке оплаты возрастает риск неоплаты импортером документов в связи с возможным изменением в финансовом положении плательщика. Иногда банк импортера авалирует вексель. Аваль (гарантия платежа) — вексельное поручительство. Банк-авалист принимает ответственность за платеж, ставя подпись обычно на лицевой стороне векселя с оговоркой, за кого конкретно выдана гарантия платежа; иначе считается, что аваль выдан за векселедателя переводного векселя (экспортера);

3) экспортер прибегает к банковскому кредиту для покрытия иммобилизованных ресурсов.

Банковский перевод. Он представляет собой поручение одного банка другому выплатить переводополучателю Определенную сумму. В международных расчетах банки зачастую выполняют переводы по поручению своих клиентов. В этих операциях участвуют: перевододатель-должник; банк перевододателя, принявший поручение; банк, осуществляющий зачисление суммы перевода переводополучателю; переводополучатель. В форме банковского перевода осуществляются оплата инкассо, платежи в счет окончательных расчетов, авансовые платежи. Кроме того, посредством перевода производятся перерасчеты и другие операции. Банковский перевод осуществляется по почте или телеграфу соответственно почтовыми или телеграфными платежными поручениями; в настоящее время — по системе СВИФТ. Банковские переводы могут сочетаться с другими формами расчетов (например, с инкассо), а также с гарантиями. Экспортер предпочитает сочетать переводы с гарантией банка, который в случае неоплаты товара импортером производит платеж в счет гарантии. Для осуществления перевода за това-

ры импортер часто прибегает к банковскому кредиту, срок которого короче, чем по кредиту для открытия аккредитива.

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

Расчеты в форме аванса. Эти расчеты наиболее выгодны для экспортера, так как оплата товаров производится импортером до отгрузки, а иногда даже до их производства. Если импортер оплачивает товар авансом, он кредитует экспортера. Например, авансовые платежи на часть стоимости контракта включаются в условия контрактов на строительство объектов за границей. При импорте дорогостоящего оборудования, судов, самолетов, изготовленных по индивидуальному заказу, также практикуются частично авансовые платежи. Согласно международной практике платежи в форме аванса составляют 10—33% суммы контракта. По поручению экспортера на сумму авансового платежа банк экспортера обычно выдает в пользу импортера гарантию возврата полученного аванса в случае невыполнения условий контракта и непоставки товара. Кроме того, принято оплачивать авансом ряд товаров: драгоценные металлы, ядерное топливо, оружие и др. Согласие импортера на эти условия расчетов связано либо с его заинтересованностью в поставке товара, либо с давлением экспортера.

Расчеты по открытому счету. Их сущность состоит в периодических платежах импортера экспортеру после получения товара. Сумма текущей задолженности учитывается в книгах торговых партнеров. Данная форма международных расчетов связана с кредитом по открытому счету. Порядок расчетов по погашению задолженности по открытому счету определяется соглашением между контрагентами. Обычно предусматриваются периодические платежи в установленные сроки (после завершения поставок или перепродажи товара импортером в середине или конце месяца). После выверки расчетов окончательное погашение задолженности по открытому счету производится через банки, как правило, с использованием банковского перевода или чека. В этой связи банковская статистика часто включает расчеты по открытому счету в банковские переводы.

Открытый счет используется при расчетах между: **фирмами**, связанными традиционными торговыми отношениями; ТНК и ее заграничными филиалами по экспортным поставкам; экспортером и брокерской фирмой; смешанными фирмами с участием экспортера; за товары, отправляемые на консигнацию для продажи со склада. Обычно расчеты по открытому счету применяются при регулярных поставках, когда доверие подкрепляется длительными деловыми отношениями, а покупатель — солидная фирма. Особенностью данной формы расчетов является то, что движение товаров опережает движение денег. Расчеты при этом оторваны от товарных поставок и связаны с коммерческим кредитом, причем обычно экспортер односторонне кредитует импортера. Если поставки товаров осуществляются взаимно с последующими расчетами по открытому счету, то они отражаются на контокорренте (едином счете), происходят двухстороннее кредитование и зачет взаимных требований.

Расчеты по открытому счету наиболее выгодны для импортера, так как он производит последующую оплату полученных товаров, а процент за предоставляемый кредит при этом отдельно не взимается; отсутствует риск оплаты непоставленного или непринятого товара. Для экспортера эта форма расчетов наименее выгодна, поскольку не содержит надежной гарантии своевременности платежа, замедляет оборачиваемость его капитала, иногда вызывает необходимость прибегать к банковскому кредиту. Риск неоплаты импортером товара при одностороннем использовании этой формы расчетов аналогичен риску непоставки товара экспортером при авансовых платежах. Фактически эта форма расчетов применяется для кредитования импортера и отражает доверие к нему со стороны экспортера. Поэтому эта форма расчетов обычно применяется лишь на условиях взаимности, когда контрагенты попеременно выступают в роли продавца и покупателя и невыполнение обязательств импортером влечет за собой приостановку товарных поставок экспортером. При односторонних поставках расчеты по открытому счету применяются редко.

Расчеты по компенсационным сделкам осуществляются в общепринятых в международной практике формах (открытый счет, аккредитив и др.).

Расчеты с использованием векселей и чеков. В международных расчетах применяются переводные векселя, выставяемые экспортером на импортера. Тратта — документ, составленный в установленной законной форме и содержащий безусловный приказ кредитора (трассанта) заемщику (трассату) об уплате в указанный срок определенной суммы денег названному в векселе третьему лицу (ремитенту) или предъявителю. За оплату векселя ответственность несет акцептант, в качестве которого выступает импортер или банк. Акцептованные банками тратты легко превратить в наличные деньги путем учета. Форма, реквизиты, условия выставления и оплаты тратт регулируются вексельным законодательством, которое базируется на Единообразном вексельном законе, принятом Женевской вексельной конвенцией 1930 г. Пробразом тратты были появившиеся в XII—XIII вв. сопроводительные письма с просьбой выплатить подателю (обычно купцу) соответствующую сумму в местной валюте. С развитием товарно-денежных отношений и интернационализацией хозяйственных связей вексель стал универсальным кредитно-расчетным документом. Использование тратты в дополнение к инкассо и аккредитиву дает право на получение кредита и валютной выручки.

При расчетах с использованием векселя экспортер передает тратту и товарные документы на инкассо своему банку, который получает валюту с импортера. Импортер становится собственником этих документов лишь против оплаты или акцепта тратты. Срок оплаты векселя при экспортных поставках в кредит обусловлен договоренностью сторон. Используя один вексель как средство платежа, можно погасить несколько различных денежных обязательств с помощью передаточной надписи (индоссамента) на нем.

В международных расчетах используются также чеки, впервые появившиеся в XVI в. в виде квитанции кассиров, которые за хранение денег взимали проценты с вкладчиков. Если платеж осуществляется с помощью чека, то должник (покупатель) либо самостоятельно выставяет чек (чек клиента), либо поручает его выписку банку (чек банка). Формы и реквизиты чека регулируются национальным и международным законодательством (Чеконвой конвенцией 1931 г.). Чек подлежит оплате (инкассации) по предъявлению.

В качестве средства платежа в международных расчетах неторгового характера используются дорожные чеки и еврочеки. Дорожный (туристский) чек — платежный документ, денежное обязательство (приказ) выплатить обозначенную на нем сумму валюты его владельцу. Дорожные чеки выписываются крупными банками в национальной и иностранных валютах разного достоинства. Образец подписи владельца проставляется в момент продажи ему чека. Еврочек — чек в евровалюте — выписывается банком без предварительного вноса клиентом наличных денег и на более крупные суммы в счет банковского кредита сроком до месяца; оплачивается в любой стране — участнице соглашения «Еврочек» (с 1968 г.). По состоянию на начало 1991 г. банки 21 страны выписывали еврочеки. Единая форма еврочеков, оплата их лишь при условии предъявления владельцами гарантийных карточек, контроль за обработкой еврочеков с помощью ЭВМ способствуют совершенствованию расчетов по международному туризму.

С 60-х годов XX в. в международных расчетах активно используются кредитные карточки. Кредитная карточка — именной денежный документ, дающий право владельцу приобретать товары и услуги с использованием безналичных расчетов. Преобладают кредитные карточки американского происхождения (Виза интернэшнл, Мастеркард, Америкэн Экспресс и др.). В конце 1990 г. 21,6 тыс. банков примерно 200 стран и территорий выпускали более 300 млн. кредитных карточек Виза, 29 тыс. банков более 70 стран — 150 млн. Мастеркард. Система Америкэн Экспресс обслуживает около 100 млн. кредитных карточек по всему миру. Для их обработки используется компьютерная, электронная и космическая связь. Компьютеры банков и магазинов через телефон подключаются к центральным компьютерам системы, которые обрабатывают информацию.

С конца 80-х годов банки России стали выпускать кредитные карточки: Внешнеэкономбанк СССР — Мастеркард; Кредобанк — Виза интернэшнл. В 1991 г. компания Америкэн Экспресс открыла первое представительство в Москве. С середины 1993 г. в России выпущены первые международные кредитные карточки с рублевой оплатой счетов Орткард интернэшнл, которые дают возможность со скидкой оплачивать товары и услуги рублями. Некоторые банки (напри -

мер, банк «Столичный») внедряют карточки с интегрированной микросхемой, содержащей информацию о счете клиента, минуя дорогие сети связи. В 1992 г. банк «Столичный» выпустил собственную многовалютную кредитную карточку, позволяющую ее владельцу рассчитываться рублями или инвалютой. Этот банк — главный учредитель акционерного общества STB-Card. Более 10 банков России выпускают эти кредитные карточки со своим логотипом. Число владельцев кредитных карточек STB-Card к концу 1994 г. превысило 2 млн.; их принимают более 600 магазинов. Сбербанк России намерен ввести карточки ЧИПС.

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

3. ВАЛЮТНЫЕ КЛИРИНГИ

Вмешательство государства в сферу международных расчетов проявляется в периодическом использовании валютных клирингов — соглашений между правительством двух и более стран об обязательном взаимном зачете международных требований и обязательств. Валютный клиринг отличается от внутреннего межбанковского клиринга. Во-первых, зачеты по внутреннему клирингу между банками производятся в добровольном порядке, а по валютному клирингу — в обязательном: при наличии клирингового соглашения между странами экспортеры и импортеры не имеют права уклоняться от расчетов по клирингу. Во-вторых, по внутреннему клирингу сальдо зачета немедленно превращается в деньги, а при валютном клиринге возникает проблема погашения сальдо.

Причинами введения валютных клирингов в 30-х годах явились: нестабильность экономики, неуравновешенность платежных балансов, неравномерное распределение золото-валютных резервов, отмена золотого стандарта во внутреннем денежном обращении, инфляция, валютные ограничения, обострение конкурентной борьбы. Цели валютного клиринга различны в зависимости от валютно-экономического положения

страны: 1) выравнивание платежного баланса без затрат золото-валютных резервов; 2) получение льготного кредита от контрагента, имеющего активный платежный баланс; 3) ответная мера на дискриминационные действия другого государства (например, Великобритания ввела клиринг в ответ на прекращение платежей Германией английским кредиторам в 30-х годах); 4) безвозвратное финансирование страной с активным платежным балансом страны с пассивным платежным балансом.

Фашистская Германия применяла валютный клиринг как метод дополнительного ограбления западноевропейских, особенно оккупированных ею стран. В начале 1942 г. клиринговые соглашения с Германией подписали 17 из 20 стран континентальной Западной Европы. Валютный клиринг использовался ею для безвозвратного финансирования поставок сырья и продовольствия из этих стран. Задолженность в немецких марках зачислялась на клиринговой счет и не покрывалась поставками из Германии. В сентябре 1944 г. она достигла 42 млрд. марок (около 2,5 млрд. долл) по сравнению с 567 млн. марок в 1935 г.

Впервые валютный клиринг был введен в 1931 г. в период мирового экономического кризиса. В марте 1935 г. было подписано 74 клиринговых соглашения, в 1937 г. — 169. Они охватывали 12% объема международной торговли. После второй мировой войны в связи с кризисом платежных балансов, «долларовым голодом», усилением инфляции и валютных ограничений, истощением золото-валютных резервов большинства стран Западной Европы количество двухсторонних клирингов увеличилось с 200 в 1947 г. до 400 в 1950 г. На них приходилось 2/3 внутриевропейского товарооборота.

Характерной чертой валютных клирингов является замена валютного оборота с заграницей расчетами в национальной валюте с клиринговыми банками, которые осуществляют окончательный зачет взаимных требований и обязательств. Послевоенные валютные клиринги отличались от довоенных тем, что клиринговые банки не контролировали каждую сделку, а лишь принимали национальную валюту от импортеров и изымали валютную выручку экспортеров в обмен на национальную валюту. Взаимный зачет требований и обязательств не обеспечивал выравнивания взаимных поста-

вок. Поэтому с двухсторонними клирингами был связан рост задолженности по кредитам, что препятствовало развитию внешней торговли Западной Европы.

Клиринг — главный, но не единственный вид платежного соглашения. Платежные соглашения между государствами регулируют разнообразные вопросы международных расчетов, в частности порядок использования валютных поступлений, состояние платежного баланса и его отдельных статей, взаимное предоставление валют для текущих платежей, режим ограниченной конвертируемости валют и т.д.

Формы валютного клиринга. Эти формы разнообразны и могут быть классифицированы по следующим основным признакам:

в зависимости от числа стран-участниц различаются односторонние, двухсторонние, многосторонние и международные клиринги. Односторонний клиринг нежизнеспособен. Об этом свидетельствует опыт Италии, которая ввела односторонний клиринг по отношению к Великобритании в начале 30-х годов. В результате итальянские экспортеры предпочитали получать фунты стерлингов, минуя клиринговый счет, а импортеры — расчеты по клирингу, внося в свой банк лиры и освобождая себя от необходимости покупать английскую валюту. В итоге образовалась крупная односторонняя задолженность Банка Италии англичанам. Более распространены двухсторонние клиринги, при которых счета ведутся в обеих странах. При этом применяются принятые в международной практике формы расчетов (инкассо, аккредитив, перевод и др.), но импортеры вносят в свой банк национальную валюту, а экспортеры взамен инвалютной выручки получают национальную валюту. Зачет взаимных требований и обязательств осуществляют банки, ведущие клиринговые счета. Многосторонний клиринг включает три и более стран. Примером служит ЕПС. Международный клиринг не создан, хотя проект его был разработан Дж. М. Кейнсом в 1943 г.;

по объему операций различаются полный клиринг, охватывающий до 95% платежного оборота, и частичный, распространяющийся на определенные операции;

по способу регулирования сальдо клирингового счета различаются клиринги: 1) со свободно конвертируемым сальдо; 2) с условной конверсией, например по истечении определенного периода после образова-

ния сальдо; 3) неконвертируемые, сальдо по которым не может быть обменено на иностранную валюту и погашается в основном товарными поставками. Регулирование сальдо осуществляется либо в период действия клирингового соглашения (если это условие нарушено, то дальнейшие поставки приостанавливаются), либо после истечения его срока (например, через 6 месяцев сальдо погашается товарными поставками, при нарушении этого условия кредитор имеет право требовать оплаты сальдо конвертируемой валютой).

Лимит задолженности по сальдо клирингового счета зависит от размера товарооборота и обычно фиксируется на уровне 5—10% его объема, а также от сезонных колебаний товарных поставок (в этом случае лимит выше). Данный лимит определяет возможность получения кредита у контрагента. Кредит по клирингу в принципе взаимный, но на практике преобладает одностороннее кредитование странами с активным платежным балансом стран с пассивным сальдо баланса международных расчетов.

Сальдо неконвертируемого клиринга имеет двоякое значение: 1) в известной мере служит регулятором товарных поставок, так как достижение лимита дает право кредитору приостановить отгрузку товаров; иногда экспортеры становятся в очередь в ожидании, когда появится свободный лимит на клиринговом счете; 2) определяет сумму, свыше которой начисляются проценты различными способами (на всю сумму задолженности; на сумму сверх лимита; дифференцированно по мере нарастания; иногда применяется ставка с прогрессивной шкалой, чтобы экспортер был заинтересован не допускать большого долга по клирингу).

Валюта клиринга может быть любой. Иногда применяются две валюты или международная счетная валютная единица (например, эпунит в ЕПС). С экономической точки зрения безразлично, в какой валюте осуществляются клиринговые расчеты, если используется одна валюта. При расчетах через валютный клиринг деньги выполняют функции меры стоимости и средства платежа. При взаимном зачете требований без образования сальдо деньги выступают как идеальные. При клиринговых расчетах возникают две категории валютного риска: замораживание валютной выручки при неконвертируемом клиринге и потери при изменении курса.

Объемы товарооборота и клиринга практически никогда не совпадают. Возможны различные их сочетания в зависимости от вида клиринга. При частичном клиринге товарооборот превышает объем клиринговых расчетов; при полном клиринге — наоборот, так как по клирингу проходят текущие и финансовые операции платежного баланса, включая сделки с ценными бумагами.

Валютные клиринги оказывают двоякое влияние на внешнюю торговлю. С одной стороны, они смягчают негативные последствия валютных ограничений, давая возможность экспортерам использовать валютную выручку. С другой стороны, при этом приходится регулировать внешнеторговый оборот с каждой страной в отдельности, а валютную выручку можно использовать только в той стране, с которой заключено клиринговое соглашение. Поэтому для экспортеров валютный клиринг невыгоден. К тому же вместо выручки в конвертируемой валюте они получают национальную валюту. Поэтому экспортеры ищут пути обхода валютных клирингов. В их числе манипуляции с ценами в форме занижения контрактной цены в счете-фактуре (двойной контракт) с тем, чтобы часть валютной выручки поступила в свободное распоряжение экспортера, минуя органы валютного контроля; отгрузка товаров в страны, с которыми не заключено клиринговое соглашение; кредитование иностранного покупателя на срок, рассчитанный на прекращение действия клирингового соглашения.

Многосторонний валютный клиринг. Этот клиринг отличается от двухстороннего тем, что зачет взаимных требований и обязательств и балансирование международных платежей осуществляются между всеми странами, охваченными клиринговым соглашением. Впервые в истории подобный клиринг в форме Европейского платежного союза функционировал с июня 1950 г. по декабрь 1958 г. В нем участвовали 17 стран Западной Европы. Многосторонний клиринг был создан по инициативе и при поддержке США, которые использовали его для преодоления валютных барьеров, препятствовавших внедрению американского капитала, для распределения помощи по «плану Маршалла» и вторжения доллара в международные расчеты Западной Европы. За счет средств по «плану Маршалла» были профинансированы основной капитал ЕПС (350 млн.

долл.) и дефицит платежных балансов ряда стран (189 млн. долл.). С июня 1950 г. по июль 1954 г. США внесли в ЕПС 1050 млн. долл., а затем прекратили прямые вложения капитала, ограничиваясь оказанием помощи и оплатой военных заказов. Американский представитель участвовал в административном комитете ЕПС с правом совещательного голоса. Валютой ЕПС являлась международная счетная валютная единица — эпунит (европейская платежная единица), золотое содержание которой было эквивалентно содержанию доллара того периода (0,888671 г чистого золота). ЕПС был создан как региональная организация стран Западной Европы. США использовали ЕПС для контроля над их экономикой и ориентации торговли западноевропейских государств в интересах США.

С технической стороны деятельность ЕПС состояла в ежемесячном многостороннем зачете всех платежей стран-участниц с ограниченным кредитованием должников за счет стран с активным сальдо. Вначале по итогам поступлений и платежей выводилось сальдо каждой страны. Затем эти сведения передавались БМР, и каждая страна вступала с ним в кредитные отношения. Поскольку сумма положительных и отрицательных сальдо совпадала, то в итоге БМР выполнял лишь роль агента (посредника) в многостороннем клиринге. Наконец, на третьей стадии осуществлялось регулирование пассивных и активных сальдо по клиринговым счетам стран-участниц в соответствии с квотами, которые определяли размер их операций с ЕПС.

Общая сумма квот в ЕПС превышала 4 млрд. эпунитов. Они устанавливались в зависимости от объема международного платежного оборота страны: для Великобритании — 1 млрд. эпунитов, Франции — 520 млн. и т. д. В отличие от МВФ квоты в ЕПС не оплачивались и служили для регулирования сальдо стран — участниц многостороннего клиринга. В их пределах определялись доля платежей золотом и доля кредитов, которые страны с активными платежными балансами предоставляли должникам.

Таким образом, в рамках многостороннего клиринга осуществлялись зачеты взаимных требований и обязательств, а также урегулирование сальдо через БМР. Многосторонний порядок взаимных зачетов и погашения задолженности означал сдвиг в сторону либерализации торговли и валютных отношений по линии вве-

дения частичной обратимости западноевропейских валют в доллар, чего так упорно добивались США после второй мировой войны.

Несмотря на трудности и разногласия, ЕПС выполнил роль многостороннего валютного клиринга, уменьшив благодаря зачету объем взаимных требований на 45% и сэкономив золото-валютные резервы стран-участниц. Межгосударственные противоречия осложняли функционирование этого клиринга. Их источником служили несовместимые интересы постоянных должников и кредиторов. Франция, Великобритания, Турция, Норвегия, Португалия, Греция и другие страны обычно имели дефицит платежного баланса и постоянно нуждались в кредитах от своих внешнеторговых контрагентов. ФРГ, Бельгия, Нидерланды, напротив, являлись кредиторами. Так, ФРГ предоставила участникам ЕПС кредит на сумму более 4 млрд. долл. Хотя многосторонний клиринг был построен на системе взаимного кредитования, ЕПС не избавил своих участников от оплаты сальдо взаимных зачетов золотом и долларами, поскольку это сальдо должно было лишь частично погашаться кредитами. Причем под давлением стран-кредиторов соотношение между способами погашения дважды менялось по линии повышения доли платежей золотом и долларами с 40% в 1950 г. до 75% в 1955 г. за счет соответствующего уменьшения доли кредита. Это привело к использованию ЕПС для перекачивания золота и долларов из стран-должников (5,4 млрд. долл.) в страны-кредиторы, в первую очередь в ФРГ.

Межгосударственные противоречия и стремление разрешить их за счет более слабых партнеров осложнили функционирование ЕПС. Кредитные возможности многостороннего регулирования задолженности оказались исчерпанными через два года после создания ЕПС. Доля кредита в погашении сальдо многосторонних зачетов составила в 1950—1952 гг. 48%; в 1952—1956 гг. кредит вообще не использовался для оплаты сальдо; в 1956—1958 гг. его доля составила лишь 13%. За 8,5 лет функционирования ЕПС 70% общей суммы обязательств было погашено золотом.

С конца 50-х годов США отказались от вложений капитала в ЕПС и в основном наблюдали за его деятельностью. С введением обратимости западноевропейских валют отпала необходимость в многосторон-

нем клиринге. С 29 декабря 1958 г. ЕПС был заменен Европейским валютным соглашением, которое было подписано еще 5 августа 1955 г. После неоднократного продления срок действия Европейского валютного соглашения истек в 1972 г. Взамен его с января 1973 г. в силу вошло валютное соглашение в рамках ОЭСР. Одновременно был создан валютный комитет для наблюдения за функционированием валютных рынков.

В рамках Европейского валютного соглашения был сохранен механизм взаимных расчетов 17 стран-участниц. Ежемесячно взаимные требования центральных банков сальдировались путем многостороннего зачета и для каждой страны определялось общее сальдо. Централизованные зачеты осуществлялись через специально созданный для этой цели Европейский фонд, который предоставлял странам-членам небольшие краткосрочные кредиты (до 2 лет). Капитал Европейского фонда был образован за счет основного капитала ЕПС и взносов западноевропейских стран.

Условия взаимных расчетов в рамках Европейского валютного соглашения, а затем валютного соглашения ОЭСР отличались от условий ЕПС. Во-первых, было прекращено автоматическое кредитование стран с пассивными платежными балансами в размере 25% дебетового сальдо взаимных зачетов, которое отныне должно полностью покрываться конвертируемой валютой. Во-вторых, сальдо по взаимным расчетам пересчитывалось БМР в доллары не по среднему курсу, как в ЕПС, а по курсу покупателя страны-кредитора, т.е. наименее выгодному курсу для страны, по инициативе которой совершается зачет. Поэтому должники предпочитают децентрализованные международные расчеты через банки путем покупки необходимой валюты платежа на валютном рынке. В-третьих, если через ЕПС проходили все требования и обязательства стран-членов, то механизм взаимных расчетов в рамках Европейского валютного соглашения охватывал лишь незначительную часть их международных расчетов. Таким образом, с введением конвертируемости валют Европейское валютное соглашение утратило свое значение.

В сентябре 1985 г. в итоге трехлетних переговоров крупнейшие коммерческие банки создали многосторонний клиринг для взаимного зачета требований и обязательств по операциям в ЭКЮ; БМР является

агентом клиринга по операциям в ЭКЮ и регулирует межбанковские расчеты с использованием системы скоростного обмена информацией через СВИФТ. Появление нового многостороннего клиринга обусловлено активным внедрением ЭКЮ в частный сектор. Клиринг позволяет ежедневно осуществлять взаимные расчеты по 1000 операций на сумму 2 млрд. ЭКЮ. Его цель — способствовать расширению использования ЭКЮ в различных сферах частного предпринимательства путем упрощения правил международных сделок в европейской валютной единице.

Проект Международного клирингового союза (МКС) был разработан Кейнсом в апреле 1943 г. в противовес «плану Уайта» (США) о реформе послевоенной мировой валютной системы. По замыслу Кейнса, МКС предназначен для взаимного зачета требований и обязательств и межгосударственного валютного регулирования. Кейнс рассматривал международный клиринг как институт международного правительства по экономическим вопросам и средство преодоления межгосударственных противоречий. Проект МКС основан на следующих принципах.

1. Членами его должны быть центральные банки, которые обязаны предоставлять руководящим органам любую экономическую информацию. МКС открывал бы им текущие счета в банках — мировых кредитных деньгах — и осуществлял взаимные безналичные расчеты между ними, а также наблюдал за обоснованным выпуском банкнот.

2. МКС должен был выпустить вместо золота банкноты, которые приравнивались бы к определенному количеству золота и служили бы базой для определения валютных паритетов и покрытия дефицита платежных балансов, т.е. для межгосударственных расчетов. Антизолотая направленность проекта МКС, основанного на международной счетной валютной единице, отражала интересы Великобритании, обеспечивая независимость ее валютной политики от США, где в этот период было сосредоточено почти 75% официальных запасов золота капиталистического мира.

3. Сальдо взаимных расчетов через МКС должно было по проекту покрываться с помощью автоматических взаимных кредитов стран-членов. С этой целью предусматривалось открытие кредита странам-членам

в форме овердрафта (сверх остатка на текущих счетах) без предварительного депонирования золота или иностранной валюты.

4. Для каждой страны должна была устанавливаться квота в размере 75% среднего объема ее внешней торговли за три предвоенных года вне зависимости от размера ее официального золотого запаса и национального дохода. Это соответствовало стремлению Великобритании обеспечить себе господствующее положение в послевоенной мировой валютной системе.

5. В проекте Кейнса была сделана особая оговорка о роли МКС в закреплении валютных зон, особенно стерлинговой, в соответствии с интересами английских монополий, которые использовали свою валютную группировку как средство борьбы за рынки сбыта и источники сырья.

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

Таким образом, проект МКС отвечал прежде всего интересам Великобритании. В результате бурного обсуждения на Бреттонвудской конференции этот проект был подвергнут острой критике со стороны США, и официально победил «план Уайта» о послевоенной реформе мировой валютной системы. Однако идеи Кейнса о необходимости государственного и межгосударственного регулирования нашли воплощение в ЕПС, в Бреттонвудской валютной системе и до сих пор оказывают влияние на международные валютные и кредитные отношения.

По мере либерализации МЭО клиринговые соглашения между промышленно развитыми странами сократились и исчезли. Противоположная тенденция характерна для развивающихся стран.

Клиринговые и платежные союзы в развивающихся странах. Новым явлением стали преференциальные многосторонние взаимные расчеты развивающихся стран в рамках их региональных экономических и валютных группировок. Характерные черты их взаимных международных расчетов следующие:

расчеты проводятся без валютных ограничений; валютой платежей служит денежная единица одной из стран-участниц либо валюта третьей страны, либо международная (региональная) счетная валютная единица; расчеты осуществляются через центральные банки, уполномоченные банки или фонды;

сальдо многосторонних расчетов погашается путем оказания кредитной помощи странам-должникам.

В начале 90-х годов 87 развивающихся стран заключили 148 двухсторонних клиринговых соглашений. 4 многосторонних клиринга охватывают 13 стран Латинской Америки, 8 — Карибского бассейна, 13 — Западной Африки, 7 — Азии. В 1961 г. создан многосторонний клиринг стран — участниц Центральноамериканского общего рынка — Центральноамериканская расчетная палата. Валюта клиринга — региональная счетная валютная единица — центральноамериканское песо, приравненное к доллару США. Взаимные зачеты охватывают до 90% суммы платежей.

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

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

С целью развития внутрizonальной торговли стран Азии и Тихого океана и ослабления зависимости от доллара США и фунта стерлингов с 1975 г. функционирует Азиатский клиринговый союз (АКС). Валютой клиринга служит азиатская валютная единица, равная 1 СДР. В состав АКС входят Бангладеш, Индия, Иран, Непал, Пакистан, Шри Ланка, а также Бирма (с 1978 г.). Клиринговая палата находится при центральном банке Ирана. Банки страны — членов АКС предоставляют взаимные краткосрочные кредиты в размере 1/12 национального экспорта и получают кредит, эквивалентный 1/24 импорта для покрытия сальдовзаимных зачетов.

Ломейские соглашения развивающихся стран об ассоциации с Европейским союзом (ранее ЕЭС) также устанавливают принципы регулирования взаимных платежей.

В 1977 г. в рамках Карибского общего рынка создан многосторонний клиринг с расчетами в национальных валютах через Центральный банк Тринидада и Тобаго.

В Экономическом сообществе государств Западной Африки в июле 1976 г. вместо двухсторонних клиринговых соглашений образован многосторонний клиринг в составе центральных банков ряда стран Африки. Валютой клиринга является западноафриканская счетная единица, приравненная к СДР. Страны — участницы клиринга обязались поддерживать твердое соотношение между национальными валютами и этой региональной международной счетной валютной единицей. Через Западноафриканскую клиринговую палату осуществляются почти все расчеты по текущим операциям платежного баланса. Погашение сальдо взаимных расчетов осуществляется ежемесячно любой конвертируемой валютой по соглашению стран, в основном долларами, фунтами стерлингов, французскими франками. Многосторонний клиринг стран Западной Африки обеспечивает экономию иностранной валюты благодаря оплате импорта из стран региона национальными валютами и за счет уменьшения курсовых потерь при обмене валют.

Взаимные расчеты стран — участниц валютно-экономических группировок регламентируются соглашениями о клиринговом, платежном или валютном союзе. Соглашение о клиринге регулирует совместные операции на основе взаимного зачета требований, что облегчает международные расчеты, позволяет экономить официальные валютные резервы. Это предполагает относительную сбалансированность платежей и поступлений по платежному балансу каждой страны. При возникновении дополнительных экспортных возможностей страны испытывают трудности в их реализации, так как экспорт ограничен размерами импорта участников валютного клиринга. Платежный союз в известной мере компенсирует этот недостаток валютного клиринга, так как сальдо по проводимым в его рамках операциям покрывается взаимными банковскими кредитами или через специальный фонд, со-

зданный за счет взносов стран-участниц. Цель платежного союза развивающихся стран — обеспечить взаимную обратимость их валют и взаимное кредитование для покрытия дефицита платежного баланса. Операции платежного союза обычно осуществляются через уполномоченный банк или специально созданный фонд. В отличие от клирингового и платежного союза валютный союз развивающихся стран предполагает более тесное валютное сотрудничество, включая создание межгосударственного центрального банка для регулирования денежного обращения и международных расчетов. В целях поддержания курса национальных валют по взаимным расчетам создается совместный фонд иностранных валют путем объединения части официальных валютных резервов стран-участниц.

Сотрудничество развивающихся стран в сфере многосторонних расчетов находится на начальной стадии. Клиринговые и платежные союзы ослабляют зависимость молодых государств от иностранного капитала, помогают им на коллективной основе преодолевать трудности развития и отчасти решают валютно-экономические проблемы.

Многосторонние расчеты в переводных рублях. Они осуществлялись на основании межправительственного Соглашения стран — членов Совета Экономической Взаимопомощи (1963—1990 гг.) с использованием коллективной валюты. Этой системе предшествовали двухсторонние валютные клиринги. Расчеты между двумя странами осуществлялись путем взаимного зачета встречных требований и обязательств с погашением сальдо товарными поставками. До 1950 г. в качестве валюты клиринга использовались разные валюты, преимущественно доллары США, после 1950 г. — советский рубль. Двухсторонние валютные клиринги имели ряд недостатков. Во-первых, расширение взаимного товарооборота лимитировалось объемом экспорта страны с наименьшим экспортным потенциалом. Во-вторых, сфера использования остатка средств на клиринговом счете была ограничена (только для оплаты встречных поставок товаров из страны-партнера по клирингу). В-третьих, было исключено выравнивание сальдо клиринговых расчетов за счет внешнеэкономических сделок с третьими странами.

Многосторонний клиринг позволяет в известной мере преодолеть эти недостатки, так как основан на принципе многостороннего балансирования товарных поставок и платежей. В Соглашении участвовали с 1963 г. 8 стран (Болгария, Венгрия, ГДР, Монголия, Польша, Румыния, СССР, Чехословакия), затем присоединились еще 2 страны (в 1976 г. — Куба, в 1981 г. — Вьетнам). Каждая страна — участница многосторонних расчетов в переводных рублях брала обязательство обеспечить за определенный период (1—3 года) сбалансированность поступлений и платежей со всеми партнерами по многосторонним расчетам, а не с каждым отдельно. Имея на счете переводные рубли, страна использовала их для оплаты своего импорта. В отличие от традиционного клиринга расчеты в переводных рублях осуществлялись по каждой сделке. Расчеты велись по счетам уполномоченных банков в Международном банке экономического сотрудничества (МВЭС). На эти счета зачислялись все поступления, включая кредиты МВЭС. За 27 лет (1964—1990 гг.) объем операций МВЭС по обслуживанию взаимного товарооборота стран СЭВ и других межгосударственных расчетов составил 4,5 трлн. переводных рублей.

Система многосторонних расчетов в значительной мере превратилась в двухстороннюю, и переводный рубль постепенно утратил популярность в качестве счетной единицы многосторонних расчетов. Страны СЭВ предпочитали внешнеэкономические сделки со странами с конвертируемой валютой, оставляя товары более низкого качества для торговли за переводные рубли. 1988—1989 гг. ознаменовались таможенной войной ряда стран СЭВ, которые ввели жесткие ограничения на вывоз потребительских товаров. С 1991 г. с целью развития рыночных отношений страны СЭВ перешли на мировые цены с использованием конвертируемых западных валют вместо переводного рубля.

Гла ва VI

МЕЖДУНАРОДНЫЕ КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

1. МЕЖДУНАРОДНЫЙ КРЕДИТ КАК ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КАТЕГОРИЯ

Международный кредит — движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности и уплаты процента. В качестве кредиторов и заемщиков выступают частные предприятия (банки, фирмы), государственные учреждения, правительства, международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации. Международный кредит возник на заре капиталистического способа производства и был одним из рычагов первоначального накопления капитала. Объективной основой его развития стали выход производства за национальные рамки, усиление интернационализации хозяйственных связей, международное обобществление капитала, специализация и кооперирование производства, НТР. Интенсификация мирохозяйственных связей, углубление международного разделения труда обусловили увеличение масштабов и дифференциацию сроков международного кредита. Темп его роста в несколько раз превышает темп роста производства и внешней торговли.

Будучи разновидностью категории «кредит» и опосредствуя движение товаров, услуг, капиталов, международный кредит связан с другими экономическими категориями (прибыль, цена, деньги, валютный курс, платежный баланс и т.д.) и всей совокупностью экономических законов рынка. Международный кредит играет важную роль в реализации требований основного экономического закона, создавая условия для получения прибылей субъектами рынка. Как элемент меха-

низма действия закона стоимости международный кредит снижает индивидуальную стоимость товаров по сравнению с их общественной стоимостью, например, на основе внедрения импортного оборудования, купленного в кредит. Международный кредит связан с законом экономии рабочего времени, живого и овеществленного труда, что способствует увеличению общественного богатства при условии эффективного использования заимствованных средств.

Международный кредит участвует в кругообороте капитала на всех его стадиях: при превращении денежного капитала в производственный путем приобретения импортного оборудования, сырья, топлива; в процессе производства в форме кредитования под незавершенное производство; при реализации товаров на мировых рынках. Международный кредит в тесной связи с внутренним принимает участие в смене форм стоимости, обеспечивает непрерывность воспроизводства, обслуживает все его фазы. Разновременность отдельных фаз воспроизводства, несовпадение времени и места вступления в международный оборот реализуемой стоимости и необходимых для этой реализации платежных средств, несовпадение валютного оборота с движением ссудного капитала определяют взаимосвязь международного кредита и производства.

Источниками международного кредита служат: временно высвобождаемая у предприятий в процессе кругооборота часть капитала в денежной форме; денежные накопления государства и личного сектора, мобилизуемые банками. Международный кредит отличается от внутреннего межгосударственной миграцией и укрупнением этих традиционных источников за счет их привлечения из ряда стран. В ходе воспроизводства на определенных участках возникает объективная потребность в международном кредите. Это связано с: 1) кругооборотом средств в хозяйстве; 2) особенностями производства и реализации; 3) различиями в объеме и сроках внешнеэкономических сделок; 4) необходимостью одновременных крупных капиталовложений для расширения производства. Хотя международный кредит опосредствует движение товаров, услуг, капиталов во внешнем обороте, движение ссудного капитала за национальной границей относительно самостоятельно по отношению к товарам, произведенным за счет заемных средств. Это обусловлено пога-

шением кредита за счет прибыли от эксплуатации введенного в строй с помощью заемных средств предприятия, а также использованием кредита в некоммерческих целях.

Принципы международного кредита. Связь международного кредита с воспроизводством проявляется в его принципах:

1) возвратность: если полученные средства не возвращаются, то имеет место безвозвратная передача денежного капитала, т.е. финансирование;

2) срочность, обеспечивающая возвратность кредита в установленные кредитным соглашением сроки;

3) платность, отражающая действие закона стоимости и способ осуществления дифференцированных условий кредита;

4) материальная обеспеченность, проявляющаяся в гарантии его погашения;

5) целевой характер — определение конкретных объектов ссуды (например, «связанные» кредиты), его применение прежде всего в целях стимулирования экспорта страны-кредитора.

Принципы международного кредита выражают его связь с экономическими законами рынка и используются для достижения текущих и стратегических задач субъектов рынка и государства.

Функции международного кредита. Международный кредит выполняет следующие функции, отражающие специфику движения ссудного капитала в сфере МЭО.

1. Перераспределение ссудных капиталов между странами для обеспечения потребностей расширенного воспроизводства. Через механизм международного кредита ссудный капитал устремляется в те сферы, которым отдают предпочтение экономические агенты в целях обеспечения прибылей. Тем самым кредит способствует выравниванию национальной прибыли в среднюю прибыль и повышению ее массы.

2. Экономия издержек обращения в сфере международных расчетов путем замены действительных денег (золотых, серебряных) кредитными, а также путем развития и ускорения безналичных платежей, замены наличного валютного оборота международными кредитными операциями. На базе международного кредита возникли кредитные средства международных расчетов — векселя, чеки, а также банковские переводы,

депозитные сертификаты и др. Экономия времени обращения ссудного капитала в МЭО увеличивает время производительного функционирования капитала, обеспечивая расширение производства и рост прибылей.

3. Ускорение концентрации и централизации капитала. Благодаря привлечению иностранных кредитов ускоряется процесс капитализации прибавочной стоимости, раздвигаются границы индивидуального накопления, капиталы предпринимателей одной страны увеличиваются за счет присоединения к ним средств других стран. Международный кредит издавна выступает фактором превращения индивидуальных предприятий в акционерные общества, создания новых фирм, монополий. Кредит дает возможность распоряжаться в известных пределах капиталом, собственностью и трудом других стран. Льготные международные кредиты крупным компаниям и затруднение доступа мелких и средних фирм к мировому рынку ссудных капиталов способствуют усилению концентрации и централизации капитала.

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

Роль международного кредита в развитии производства. Посредством выполнения взаимосвязанных функций международный кредит играет двоякую роль — позитивную и негативную.

Позитивная роль международного кредита заключается в ускорении развития производительных сил путем обеспечения непрерывности процесса воспроизводства и его расширения. При этом проявляется их взаимосвязь. Международный кредит играет роль связующего звена и передаточного механизма, воздействующих на внешнеэкономические отношения и в конечном счете на воспроизводство. Будучи продуктом роста производства, международный кредит одновременно является его необходимым условием и катализатором. Он способствует интернационализации производства и обмена, образованию и развитию мирового рынка, углубляет международное разделение труда. Международный кредит содействует ускорению процесса воспроизводства по следующим направлениям.

Во-первых, кредит стимулирует внешнеэкономическую деятельность страны. Тем самым создается дополнительный спрос на рынке для поддержания конъюнктуры. Внешняя торговля в кредит стала международной нормой, особенно для товаров, имеющих длительный цикл изготовления, потребления и высокую стоимость. В условиях удорожания продукции и увеличения доли машин и оборудования в мировой торговле импортеры и экспортеры заинтересованы в использовании внешнеторговых кредитов. Строительство предприятий за рубежом также осуществляется за счет кредита, используемого для оплаты импортного оборудования, особенно технологического и энергетического. В современных условиях возросла «связанность» кредитов с экспортными поставками из страны-кредитора. Условием займа ставится расходование его на закупку товаров в кредитующей стране. Тем самым международный кредит служит средством повышения конкурентоспособности фирм страны-кредитора.

Во-вторых, международный кредит создает благоприятные условия для зарубежных частных инвестиций, так как обычно связывается с требованием о предоставлении льгот инвесторам страны-кредитора; применяется для создания инфраструктуры, необходимой для функционирования предприятий, в том числе иностранных и совместных, способствует укреплению позиций национальных предприятий, банков, связанных с международным капиталом.

В-третьих, кредит обеспечивает бесперебойность международных расчетных и валютных операций, обслуживающих внешнеэкономические связи страны.

В-четвертых, кредит повышает экономическую эффективность внешней торговли и других видов внешнеэкономической деятельности страны.

Негативная роль международного кредита в развитии рыночной экономики заключается в обострении ее противоречий. Прежде всего углубляются диспропорции в экономике. Международный кредит форсирует перепроизводство товаров, перераспределяя ссудный капитал между странами и содействуя скачкообразному расширению производства в периоды подъема и периодическим его спадом. Международный кредит усиливает диспропорции общественного воспроизводства, облегчая развитие наиболее прибыльных от-

ра слей и задерживая развитие отраслей, в которые не привлекается иностранный капитал. Международный кредит — орудие конкурентной борьбы стран за рынки сбыта, сферы приложения капитала, источники сырья, за превосходство в решающих областях научно-технического прогресса. Предприятия активно используют кредит для приобретения источников сырья, расширения рынков сбыта, сфер приложения капиталов. По каналам мирового рынка ссудных капиталов происходит перемещение «горячих» денег, усиливающее неустойчивость денежного обращения и кредита, валютной системы, платежных балансов, национальной и мировой экономики в целом. При этом проявляются границы международного кредита, которые зависят от: закономерностей процесса материального производства и распределения совокупного общественного продукта, постоянной возобновляемое™ кругооборота капитала, что определяет источники и потребности в иностранных заемных средствах; обеспечения возвратности кредита в срок.

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

Во-первых, международный кредит используется для перевода прибылей из стран-заемщиков, усиливая позиции стран-кредиторов. В то же время ежегодные платежи по возврату ссуд с процентами, превышающие определенную величину чистого дохода общества, за счет которого формируются накопления, обеспечивающие рост производства, отрицательно влияют на источники формирования этих накоплений в странах-должниках.

Во-вторых, международный кредит способствует созданию и укреплению в странах-должниках выгодных для стран-кредиторов экономического и политического режимов.

Международный кредит служит одним из источников финансирования войн.

В целях укрепления позиций ведущих стран банки, государства, международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации периодически проводят политику кредитной дискриминации и кредитной блокады по отношению к определенным странам, которые проводят неуютную им политику. Кредитная дискриминация — установление худших условий получения, использования или погашения между-

народного кредита для определенных заемщиков по сравнению с другими в целях оказания на них экономического и политического давления. Основные методы кредитной дискриминации — кредитные ограничения, повышение процентных ставок, комиссионных вознаграждений и сборов, сокращение всего срока или льготного периода, требование дополнительного обеспечения, внезапное сокращение суммы кредита, обусловленность его предоставления мероприятиями экономического и политического характера.

После второй мировой войны, в периоды обострения «холодной войны», США и их союзники по НАТО использовали кредитную дискриминацию по отношению к СССР и другим социалистическим странам, затрудняя кредитования экспорта товаров, отказываясь предоставлять долгосрочные кредиты и государственные гарантии по ним, ухудшая условия кредитов. В настоящее время кредитная дискриминация применяется как средство политического давления в отношении отдельных развивающихся стран.

Еще более жесткой экономической санкцией является кредитная блокада — отказ предоставлять кредиты той или иной стране. Обычно кредитная блокада тесно связана с экономической блокадой, иногда оформляется правительственными распоряжениями или декретами, чаще проводится неофициально в виде отказа предоставить кредит по различным мотивам. После второй мировой войны страны НАТО во главе с США проводили кредитную блокаду в отношении социалистических стран. Так, МБРР в 1947 г. отказался предоставить кредиты Чехословакии и Польше, хотя они как жертвы фашистской агрессии имели первоочередное право на получение ссуд для восстановления разрушенной экономики. Далее, в 1971 г. международные банки прибегли к кредитной блокаде Чили после прихода к власти правительства Народного единства во главе с С. Альенде. В 1985 г. США организовали кредитную блокаду по отношению к Никарагуа, проводившей независимую внешнюю политику. Межамериканский банк развития (МаБР) также отказал в кредитах этой стране.

Двоякая роль международного кредита в условиях рыночной экономики проявляется также в его использовании, с одной стороны, для развития взаимовыгодного сотрудничества стран, а с другой — как средства конкурентной борьбы.

Интернационализация производства и обмена, появление новых форм мирохозяйственных связей служат объективной основой развития разнообразных форм международного кредита.

2. ФОРМЫ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТА

Разнообразные формы международного кредита в общих чертах можно классифицировать по нескольким главным признакам, характеризующим отдельные стороны кредитных отношений.

По **источникам** различаются внутреннее, иностранное и смешанное кредитование и финансирование внешней торговли. Они тесно взаимосвязаны и обслуживают все стадии движения товара от экспортера к импортеру, включая заготовку или производство экспортного товара, пребывание его в пути и на складе, в том числе за границей, а также использование товара импортером в процессе производства и потребления. Чем ближе товар к реализации, тем благоприятнее, как правило, для должника условия международного кредита.

По **назначению** в зависимости от того, какая внешнеэкономическая сделка покрывается за счет заемных средств, различаются:

коммерческие кредиты, непосредственно связанные с внешней торговлей и услугами;

финансовые кредиты, используемые на любые другие цели, включая прямые капиталовложения, строительство инвестиционных объектов, приобретение ценных бумаг, погашение внешней задолженности, валютную интервенцию;

«промежуточные» кредиты, предназначенные для обслуживания смешанных форм вывоза капиталов, товаров и услуг, например в виде выполнения подрядных работ (инжиниринг).

Кредиты **по видам** делятся на товарные, предоставляемые в основном экспортерами своим покупателям, и валютные, выдаваемые банками в денежной форме. В ряде случаев валютный кредит является одним из условий коммерческой сделки по поставке оборудования и используется для кредитования местных затрат по строительству объекта на базе импортного оборудования.

По валюте займа различаются международные кредиты, предоставляемые в валюте страны-должника или страны-кредитора, в валюте третьей страны, а также в международной счетной валютной единице, базирующейся на валютной корзине (СДР, ЭКЮ и др.).

По срокам международные кредиты подразделяются на: краткосрочные — до 1 года, иногда до 18 месяцев (сверхкраткосрочные — до 3 месяцев, суточные, недельные); среднесрочные — от 1 года до 5 лет; долгосрочные — свыше 5 лет. В ряде стран среднесрочными считаются кредиты до 7 лет, а долгосрочными — свыше 7 лет. Краткосрочный кредит обычно обеспечивает оборотным капиталом предпринимателей и используется во внешней торговле, в международном платежном обороте, обслуживая неторговые, страховые и спекулятивные сделки. Долгосрочный международный кредит предназначен, как правило, для инвестиций в основные средства производства, обслуживает до 85% экспорта машин и комплектного оборудования, новые формы МЭО (крупномасштабные проекты, научно-исследовательские работы, внедрение новой техники). Если краткосрочный кредит пролонгируется (продлевается), он становится средне- и иногда долгосрочным. В процессе трансформации краткосрочных кредитов в средне- и долгосрочные активно участвует государство, выступая в качестве гаранта.

С точки зрения обеспечения различаются обеспеченные и бланковые кредиты.

Обеспечением обычно служат товары, товарораспорядительные и другие коммерческие документы, ценные бумаги, векселя, недвижимость и ценности. Залог товара для получения кредита осуществляется в трех формах: твердый залог (определенная товарная масса закладывается в пользу банка); залог товара в обороте (учитывается остаток товара соответствующего ассортимента на определенную сумму); залог товара в переработке (из заложенного товара можно изготавливать изделия, но передавая их в залог банку).

Кредитор предпочитает брать в залог товары, которые имеют большие возможности реализации, и при определении размера обеспечения учитывает конъюнктуру товарного рынка. Иногда в качестве обеспечения кредита используют часть официальных золотых запа-

сов, оцениваемых по среднерыночной цене (Финляндия в 1963 г., Италия, Уругвай, Португалия в середине 70-х годов). Развивающиеся страны (особенно в начале 80-х годов) стали шире практиковать депонирование золота под залог полученных иностранных кредитов для погашения своей внешней задолженности. Однако ссуды и под залог золота не получили большого распространения в силу «негативной залоговой оговорки», характерной для многих международных кредитов. Сущность ее заключается в следующем: если заемщик предоставит дополнительное обеспечение по другим кредитам, то кредитор может потребовать подобного же обеспечения по данной ссуде. Следовательно, если страна получит кредит под залог золота, у нее могут потребовать золотого обеспечения ранее полученных ссуд. Поэтому некоторые страны предпочитают продавать золото. Поскольку залог является способом обеспечения обязательства по кредитному соглашению, то кредитор имеет право при невыполнении должником обязательства получить компенсацию из стоимости залога.

Бланковый кредит выдается под обязательство должника погасить его в определенный срок. Обычно документом по этому кредиту служит соло-вексель с одной подписью заемщика. Разновидностями бланковых кредитов являются контокоррент и овердрафт.

С точки зрения *техники предоставления* различаются: финансовые (наличные) кредиты, зачисляемые на счет должника в его распоряжение; акцептные кредиты в форме акцепта тратты импортером или банком; депозитные сертификаты; облигационные займы; консорциальные кредиты и т. д. В зависимости от того, кто *выступает в качестве кредитора*, кредиты делятся на: 1) частные, предоставляемые фирмами, банками, иногда посредниками (брокерами); 2) правительственные; 3) смешанные, в которых участвуют частные предприятия и государство; 4) межгосударственные кредиты международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций.

Фирменный (коммерческий) кредит — ссуда, предоставляемая фирмой, обычно экспортером одной страны импортеру другой страны в виде отсрочки платежа; коммерческий кредит во внешней торговле сочетается с расчетами по товарным операциям. Сроки фирменных кредитов различны (обычно до 2—7 лет) и опреде-

ляются условиями конъюнктуры мировых рынков, видом товаров и другими факторами. С расширением экспорта машин и сложного оборудования новым явлением стало удлинение их сроков. Фирменный кредит обычно оформляется векселем или предоставляется по открытому счету.

Вексельный кредит предусматривает, что экспортер, заключив соглашение о продаже товара, выставляет переводный вексель (тратту) на импортера, который, получив коммерческие документы, акцептует его, т. е. дает согласие на оплату в указанный на нем срок.

Кредит по открытому счету предоставляется путем соглашения между экспортером и импортером, по которому поставщик записывает на счет покупателя в качестве его долга стоимость проданных и отгруженных товаров, а импортер обязуется погасить кредит в установленный срок. Кредит по открытому счету практикуется при регулярных поставках товаров с периодическим погашением задолженности в середине или конце месяца.

Разновидностью фирменных кредитов является авансовый платеж импортера (покупательский аванс), который при подписании контракта осуществляется импортером в пользу иностранного поставщика обычно в размере 10—15% (иногда и более) стоимости заказанных машин, оборудования, судов. Покупательский аванс служит одной из форм кредитования экспорта и одновременно средством обеспечения обязательства иностранного покупателя, так как импортер должен принять заказанный товар. В отношениях с развивающимися странами фирмы-импортеры промышленно развитых стран используют покупательские авансы для вывоза сельскохозяйственной продукции из этих стран.

При невыполнении договора по вине лица, предоставившего аванс, он подлежит возврату за вычетом убытков в отличие от задатка, который в этом случае утрачивается. Если договор не выполнен по вине получившего задаток, то он обязан вернуть его с покрытием убытков покупателю. Аванс стимулирует выполнение контракта в отличие от отступного, которое дает право освободиться от обязательства по договору без возмещения убытков другой стороне. Иногда покупательский аванс комбинируется с отсрочкой платежа, причем равными долями с определенными интервалами (полгода, год).

ФИРМЕННЫЙ (КОММЕРЧЕСКИЙ) КРЕДИТ

Преимущества

Независимость от государственного регулирования экспорта, относительное невмешательство государственных органов в коммерческие сделки

Большие возможности согласования стоимости кредита непосредственно между контрагентами по коммерческому контракту

Невключение срока использования в полный срок (это фактически продлевает его по сравнению с банковским кредитом)

Недостатки

Ограниченность сроков и размеров кредитования средствами и состоянием финансов фирмы-поставщика, необходимость рефинансирования кредита в банковских учреждениях

Связанность покупателя с определенным поставщиком

Повышение цены товара по сравнению с ценой аналогичного товара, продаваемого за наличные

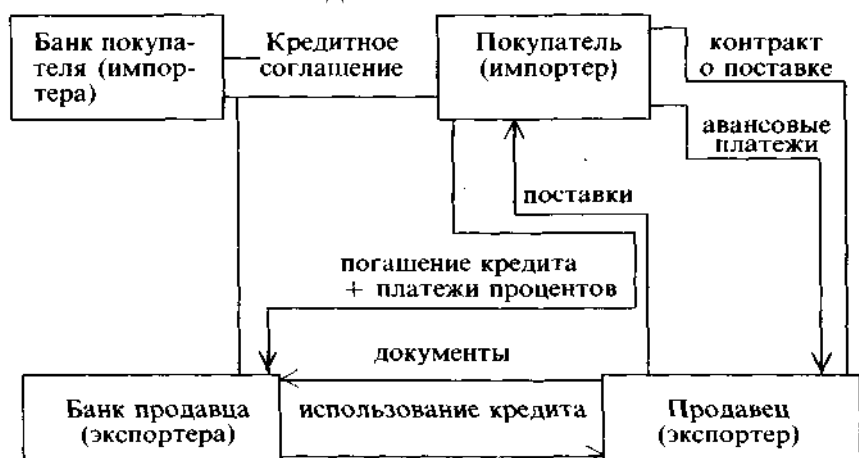
Хотя фирменный кредит выражает отношения между поставщиком и покупателем, он обычно сочетается с банковским кредитом. При продаже машин, оборудования фирменный кредит предоставляется на длительные сроки (до 5 и более лет), что отвлекает значительные средства экспортера. Поэтому экспортер обычно прибегает к банковским кредитам либо рефинансирует свой кредит у банков. Поскольку фирменные кредиты не могут решить проблему кредитования экспорта машин и оборудования по объему и условиям кредита, усиливается роль банковского кредита в МЭО.

Банковские кредиты. Банковское кредитование экспорта и импорта выступает в форме ссуд под залог товаров, товарных документов, векселей, а также учета тратт. Иногда банки предоставляют крупным фирмам-экспортерам, с которыми они тесно связаны, бланковый кредит, т. е. без формального обеспечения.

Банковские кредиты в международной торговле имеют преимущества перед фирменными. Они дают возможность получателю свободнее использовать средства на покупку товаров, освобождают его от необ-

ходимости обращаться за кредитом к фирмам-поставщикам, производить с последними расчеты за товары наличными за счет банковского кредита. Благодаря привлечению государственных средств и применению гарантий частные банки нередко предоставляют экспортные кредиты на 10—15 лет по ставкам ниже рыночных. Однако банки, как правило, ограничивают использование кредита пределами своей страны и нередко ставят условия об израсходовании его на определенные цели, например на покупку товаров у фирм, в которых они заинтересованы. При этом банковский кредит приобретает свойства фирменного кредита, целевой характер. Банковский кредит предоставляется банками, банкирскими домами, другими кредитными учреждениями. Для координации операций по кредитованию внешнеэкономических операций, мобилизации крупных кредитных ресурсов и равномерного распределения риска банки организуют консорциумы, синдикаты, банковские пулы. Банки предоставляют экспортные и финансовые кредиты. Экспортный кредит — кредит, выдаваемый банком страны-экспортера банку страны-импортера для кредитования поставок машин, оборудования и т. д. Банковские кредиты выдаются в денежной форме и носят «связанный» характер, так как заемщик обязан использовать ссуду исключительно для закупок товаров в стране-кредиторе. Одной из форм кредитования экспорта банками с 60-х годов стал кредит покупателю (на 5—8 и более лет).

КРЕДИТ ПОКУПАТЕЛЮ



Особенность кредита покупателю заключается в том, что банк экспортера непосредственно кредитует не национального экспортера, а иностранного покупателя, т. е. фирмы страны-импортера и их банки. Тем самым импортер приобретает необходимые товары с оплатой счетов поставщика за счет средств кредитора и отнесением задолженности на покупателя или его банк. Обычно такие кредиты связываются с приобретением товаров и услуг у определенной фирмы. При этом экспортер не участвует в кредитовании сделки, что исключает возможность завышения цены кредита. Стоимость банковских кредитов покупателю, как правило, фиксируется на ряд лет на уровне ниже стоимости заемных средств на рынке ссудных капиталов, что повышает их конкурентоспособность. Срок кредита покупателю превышает срок кредита поставщика; в основном это средне- и долгосрочные ссуды. Банки при этом могут открывать кредитные линии для иностранных заемщиков на оплату закупленных товаров. В этом направлении идет эволюция кредитования экспорта. Банковские кредиты покупателю оттесняют кредиты поставщику (экспортеру) и фирменные кредиты.

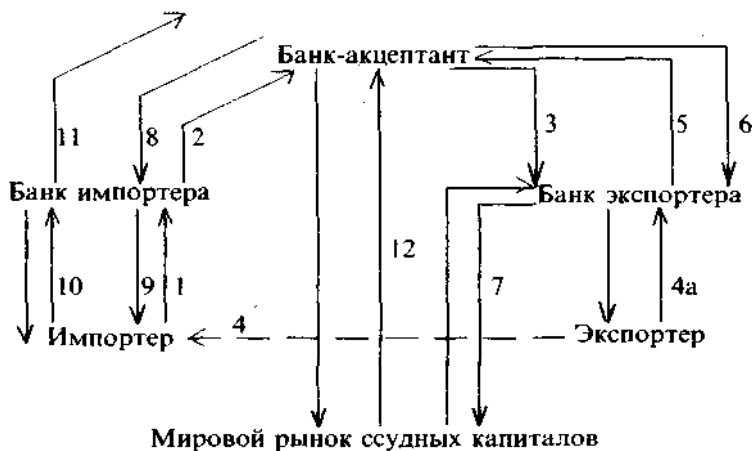
Финансовый кредит позволяет закупать товары на любом рынке, и следовательно, на максимально выгодных условиях. Зачастую финансовый кредит не связан с товарными поставками и предназначен, например, для погашения внешней задолженности, поддержки валютного курса, пополнения авуаров (счетов) в иностранной валюте.

Крупные банки предоставляют акцептный кредит в форме акцепта тратты. Экспортер договаривается с импортером, что платеж за товар будет произведен через банк путем акцепта последним выставленных экспортером тратт. Согласно Единообразному вексельному закону, принятому Женевской вексельной конвенцией 1930 г., акцепт должен быть простым, ничем не обусловленным, но может быть ограничен частью вексельной суммы (частичный акцепт). Английское вексельное право допускает акцепт общий и ограниченный (условный, частичный, местный, подписанный одним из нескольких плательщиков). Акцептант является главным должником, т. е. отвечает за оплату векселя в установленный срок. В случае неплатежа держатель векселя имеет право предъявить против акцептанта прямой иск. Векселя, акцептованные банками.

служат инструментом при предоставлении межбанковских кредитов, что расширяет возможность кредитования внешней торговли. Существует рынок банковских акцептов. Акцептованные первоклассным банком тратты легко реализуются на рынке ссудных капиталов. Путем возобновления акцептов кредиты часто превращаются из краткосрочных в долгосрочные.

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

АКЦЕПТНО-РАМБУРСНЫЙ КРЕДИТ



1. Поручение об акцепте тратты банком-акцептантом. 2. Соглашение об акцепте. 3. Выставление безотзывного акцептного аккредитива с обязательством акцептовать тратту. 4. Отгрузка товара. 4а. Учет тратты и передача коммерческих документов банку. 5. Пересылка тратты для акцепта и коммерческих документов. 6. Возврат акцептованной тратты. 7. Переучет тратты. 8. Пересылка коммерческих документов импортеру под обеспечение (сохранная расписка). 9. Передача коммерческих документов импортеру под обеспечение (сохранная расписка). 10. Рамбурсирование — перевод суммы векселя и возврат обеспечения. 11. Перевод суммы векселя банку-акцептанту. 12. Предъявление тратты к оплате при наступлении срока

Экспортёр договаривается с импортёром, что платеж за товар будет произведен через банк путем акцепта последней тратты, выставленной экспортёром, если он не уверен в платежеспособности импортёра или заинтересован в быстром получении вырученной валю-

ты за проданные товары, до наступления срока векселя. При достижении договоренности импортер дает поручение своему банку заключить соглашение об акцепте. Банк-акцептант, в свою очередь, требует гарантии своевременной оплаты векселя и выставляет на банк экспортера безотзывный акцептный аккредитив, который предусматривает акцепт тратты. Получив об этом уведомление, экспортер отгружает товар, выписывает тратту и коммерческие документы, направляет их в свой банк, где обычно учитывает вексель. Банк экспортера пересылает тратту и документы банку-акцептанту, который, акцептовав тратту, направляет ее либо банку экспортера, либо его корреспонденту или филиалу, а товарные документы — банку импортера. Банк импортера передает импортеру товарные документы под соответствующее обеспечение, обычно сохраняющую расписку, которая сохраняет за ним право собственности на товар. Банк экспортера переучитывает акцептованную тратту. Она затем обращается на мировом рынке ссудных капиталов, который выступает в данной операции как совокупный кредитор. В этом заключаются специфика и преимущество акцептно-рамбурсного кредита. До наступления срока тратты импортер рамбурсирует валюту своему банку в обмен на ранее переданное обеспечение. Банк импортера переводит банку-акцептанту сумму тратты за несколько дней до срока ее оплаты. При наступлении срока последний держатель тратты предъявляет ее к оплате в банк-акцептант, который проверяет достоверность векселя, последовательность индоссамента (бывает до 10 передаточных надписей), чтобы убедиться, что последний держатель законный.

Акцептно-рамбурсный кредит наиболее обеспечен, когда он связан с внешнеторговыми операциями и применяется при расчетах между экспортером и импортером. Технически при этом используются аккредитив и переводный вексель. Условия акцептно-рамбурсного кредита — лимит, срок кредита, процентная ставка, порядок оформления, использования, погашения — определяются на основе предварительной межбанковской договоренности. Обеспеченность его обусловлена реализацией товаров. Если этот кредит не связан с товарными поставками, он приобретает чисто финансовый характер.

Промежуточной формой между фирменным и банковским кредитом в некоторых странах (например,

Великобритании, ФРГ, Нидерландах, Бельгии) является брокерский кредит. Как и коммерческий кредит, он имеет отношение к товарным сделкам и одновременно к банковскому кредиту, поскольку брокеры обычно заимствуют средства у банков. Брокерская комиссия составляет $1/50$ — $1/32$ суммы сделки. Брокерские фирмы в Великобритании объединены в ассоциацию. Брокеры располагают информацией о мировых рынках. Кроме осуществления кредитных операций они предоставляют гарантии по платежеспособности покупателей. Роль брокерских кредитов во внешней торговле на современном этапе упала.

Расширение внешнеторгового оборота, проблема мобилизации крупных сумм на длительные сроки со значительным риском привели к развитию средне- и долгосрочного международного кредита. Система кредитования экспорта посредством векселей, разработанная банкирскими и акцептными домами, коммерческими банками, не могла удовлетворять возросшие потребности международной торговли. В ряде стран (Великобритании, Франции, Японии и др.) создана специальная система средне- и долгосрочного кредитования экспорта машин и оборудования. Формы этих видов кредитования в принципе аналогичны формам краткосрочного кредитования (фирменным, банковским, межгосударственным кредитам и т. д.), но имеют особенности. В борьбе за рынки сбыта экспортеры предоставляют среднесрочные кредиты сроком от 1—5 до 7—10 лет, оформляя их векселем. При среднесрочном фирменном кредите возрастают риск экспортера, связанный с оплатой тратт импортером, и трудность учета тратт, акцептованных импортером.

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

В условиях специализации и универсализации банков крупные кредитные учреждения предоставляют и долгосрочные международные кредиты, теоретически

до 40 лет, практически на 10—15 лет. Этим занимаются прежде всего специальные кредитные институты — государственные и полугосударственные, мобилизующие капитал путем выпуска собственных ценных бумаг.

Банки предоставляют долгосрочные кредиты по компенсационным сделкам, основанным на взаимных поставках товаров на равную стоимость. Такие кредиты всегда имеют целевой характер. Получая в кредит (на 8—15 лет) машины, оборудование для создания и реконструкции предприятий, освоения природных ресурсов, заемщик в погашение кредита осуществляет встречные поставки продукции построенных или строящихся предприятий. Отличительная черта компенсационных соглашений — крупномасштабный и долгосрочный характер, взаимная обусловленность экспортной и импортной сделок. Кредит по компенсационным сделкам служит для импортера средством увязки: а) платежей за закупаемые машины и оборудование и б) выручки от встречных поставок товаров на экспорт в компенсацию соответствующих затрат. При реализации компенсационных сделок применение фирменных кредитов обычно ограничено и преобладают долгосрочные консорциальные кредиты, предоставляемые банковскими консорциумами, так как, во-первых, национальное законодательство, как правило, устанавливает для банков лимит кредитования одного заемщика; во-вторых, банки стремятся ограничить степень риска при предоставлении кредитов.

В деловой практике термин «долгосрочный кредит» закрепился за ссудами кредитных учреждений. Частью долгосрочного кредита являются займы — привлечение государственными и частными корпорациями заемных средств на национальном и мировом рынках ссудных капиталов путем выпуска своих долговых обязательств. Долгосрочные кредиты и займы обслуживают главным образом расширенное воспроизводство основного капитала, экспорт машин, оборудования, реализацию промышленных проектов.

Различаются следующие формы долгосрочных (сроком 10—15 и более лет) межгосударственных кредитов за счет ассигнований из госбюджета.

1. Двухсторонние правительственные. В широких масштабах межгосударственный долгосрочный кредит зародился во время первой мировой войны и получил развитие в послевоенный период. Основным кредито-

ром были США. В итоге возникла межправительственная задолженность (11 млрд. золотых долларов, не считая процентов), обострившая межгосударственные противоречия. Франция погашала кредит за счет немецких репараций, а Германия — путем получения новых кредитов в США. В период мирового экономического кризиса 1929—1933 гг. Германия и 25 других стран прекратили платить долги. В период второй мировой войны межправительственные займы не играли существенной роли. Поставки военных и прочих материалов производились в основном на условиях «ленд-лиза» (в аренду) без кредитных обязательств.

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

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

Нередко практикуется смешанный вид международного кредита, например, обычные формы кредитования экспорта сочетаются с предоставлением помощи. Новой формой кредитования развивающихся стран стало так называемое совместное финансирование несколькими кредитными учреждениями крупных проектов, преимущественно в отраслях инфраструктуры. Инициаторами совместного финансирования выступают международные финансовые институты, которые привлекают к этим операциям частные коммерческие банки, обычно кредитующие на льготных условиях (процентная ставка ниже рыночной) наиболее прибыльную часть проекта.

Практикуются две формы совместного финансирования:

параллельное финансирование, при котором проект делится на составные части, кредитуемые разными кредиторами в пределах установленной для них квоты;

софинансирование, при котором все кредиторы предоставляют ссуды в ходе выполнения проекта. Один из кредиторов (банк-менеджер) координирует и контролирует подготовку и осуществление проекта.

Совместное финансирование дает определенные выгоды заемщику, открывая ему доступ к льготным кредитам. Но главные выгоды получают кредиторы, так как такое кредитование дает дополнительную гарантию своевременного погашения ссуды должником и усиливает зависимость развивающихся стран от кредиторов.

Синдикаты частных банков предоставляют кредит при условии получения страной-заемщиком кредитов МВФ или МБРР. Главная цель подобного разделения труда между межгосударственными и частными банками — регулирование доступа заемщиков на мировой рынок ссудных капиталов исходя из экономических и политических факторов. Поэтому кредиты международных валютно-кредитных и финансовых организаций занимают скромное место по сумме по сравнению с двухсторонними правительственными кредитами и особенно кредитами частных банков, еврокредитами, но играют важную роль.

Одной из форм долгосрочного частного международного кредита является эмиссия ценных бумаг.

Новой формой долгосрочного международного кредитования является проектное финансирование. Хотя общепринят термин «проектное финансирование», речь идет не о субсидировании, а о кредитовании проектов на определенный срок. Его специфика заключается в том, что основные этапы инвестиционного цикла увязаны между собой и входят в компетенцию определенного банковского синдиката, возглавляемого банком-менеджером. Банк, организующий проектное финансирование, выделяет шесть этапов инвестиционного цикла:

- 1) поиск объектов вложений;
- 2) оценка рентабельности и риска проекта;
- 3) разработка схемы кредитования (финансовый монтаж операций);
- 4) заключение взаимоувязанных соглашений с участниками проектного финансирования;
- 5) выполнение производственной, коммерческой и финансовой программы до полного погашения кредитов;
- 6) оценка финансовых результатов проекта и их сопоставление с запланированными показателями.

В крупных банках в состав отдела «Проектное финансирование» входят и инженеры. Для оценки технико-экономического обеспечения проекта и расчета разных вариантов его реализации банк часто привлекает независимых экспертов, взимая за это специальную комиссию с клиента до решения вопроса о предоставлении ему кредита.

Рассмотрим общепринятые в мировой практике основные принципы проектного финансирования.

Во-первых, при оценке проекта банк исходит из принципа пессимистического прогноза. При определении

запаса прочности проекта (отношение чистых поступлений от его реализации к сумме задолженности по кредиту, включая проценты) в расчеты закладывается наименее благоприятный вариант развития событий. Заключение по проекту согласовывается со всеми заинтересованными подразделениями и рассматривается Комитетом международных операций и Генеральной дирекцией банка.

Во-вторых, до подписания кредитного соглашения детально анализируется динамика спроса и цен на продукцию, для производства которой запрашивается кредит с целью определения тренда на период эксплуатации кредитуемого объекта. Изучается динамика цен на компоненты, необходимые для реализации проекта. Обычно проводится сравнительный анализ трех вариантов: проект спонсора, пессимистический сценарий банка, базовый компромиссный вариант, подготовленный независимыми экспертами.

В-третьих, общепринят принцип ограниченной ответственности клиента, который означает, что банк может претендовать на погашение кредита лишь за счет доходов от реализации данного проекта. Этот принцип вступает в силу после технического испытания, предусмотренного кредитным соглашением банка с клиентом и подтверждающего, что производительность достигла определенной проектной мощности (обычно 75%). Тогда проект считается завершенным, и единственным обеспечением погашения этой части кредита служат доходы от его эксплуатации.

В-четвертых, дополнительным обеспечением погашения кредитов служат следующие гарантии спонсоров проекта:

а) платежная гарантия — безусловное обязательство при наступлении гарантийного случая перечислить банку определенную сумму;

б) гарантия завершения проекта включает обязательство спонсоров не отказываться от осуществления проекта;

в) гарантия обеспечения снабжения всем необходимым фирмы, занимающейся реализацией проекта. Банк может запросить контракт между спонсором и этой фирмой (обычно филиалом спонсора) об условиях его снабжения;

г) дополнительной гарантией может служить депозит спонсора или фирмы, реализующей проект, в банке-кредиторе на определенную сумму.

Эти гарантии спонсора или его банка страхуют ту часть кредита, который предоставляется в период разработки и строительства до нормального функционирования объекта. Банк-кредитор в этот период не несет риска.

В-пятых банк принимает риск, возникающий при эксплуатации кредитуемого объекта. Банк настаивает на заключении контракта фирмы с потребителями продукции, страхуя себя от коммерческого риска на период до полного погашения кредита. Банк компенсирует повышенный риск увеличением размера маржи.

В-шестых, финансовый монтаж операции при проектном финансировании предусматривает разные условия предоставления кредитов, включая процентные ставки, в рамках соответствующих долей (траншей) кредитной линии. Соотношение между собственными и заемными средствами при осуществлении проекта колеблется в зависимости от отрасли (20:80; 30:70; а в гостиничном бизнесе 40:60). Привлечение средств заемщика, особенно на начальной стадии, прочнее «привязывает» его к проекту, чем в случае реализации последнего преимущественно за счет заемных средств.

В-седьмых, при оценке кредитуемого объекта банк анализирует отношение общей суммы ожидаемых чистых поступлений (за вычетом расходов) к общей сумме основного долга и процентов по кредиту. Этот коэффициент обеспечения должен быть не меньше 1,3 (как обычно), иногда 1,8 в зависимости от степени риска и специфики отрасли (в нефтехимической отрасли 2).

В-восьмых, погашение кредита осуществляется последовательно. Его график увязан с эксплуатационным циклом. Погашение кредита начинается после достижения определенного уровня производительности. Кривая погашения увязана с нарастанием производства (например, добычи нефти), стабилизации его уровня и спада. Банки предпочитают завершить погашение кредита до фазы спада.

В качестве примера рассмотрим организацию финансирования крупномасштабного проекта «Евротуннель». Этот туннель длиной около 50 км под проливом Ла-Манш соединил Великобританию с континентальной Европой в начале 1993 г. Проект «Евротуннель» —

это самый крупный из осуществленных проектов (общая сумма 60 млрд. франц. фр.).

Впервые кредитование крупномасштабного проекта в сфере инфраструктуры было обеспечено на частнопредпринимательской основе без привлечения средств государственного бюджета и без государственных гарантий. Капитал специально созданной компании, отвечающей за реализацию проекта, в сумме 10 млрд. франц. фр. был мобилизован с помощью новой оригинальной формы — выпуска франко-британских ценных бумаг, состоящих из одной акции французской компании и одной акции британской компании; причем эти ценные бумаги не подлежали разделению и котируются на бирже в совокупности, поскольку обе компании управлялись как единая компания с общими административным советом и дирекцией.

СХЕМА ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТА НА ЧАСТНОПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ОСНОВЕ



2/3 капитала были мобилизованы на финансовых рынках в наименее благоприятный момент, непосредственно после биржевого краха 16 октября 1987 г., не имевшего прецедента, кроме мирового кризиса 1929—1933 гг.

Международный кредит в сумме 50 млрд. франц. фр. (основной кредит 40 млрд. фр. и резервный кредит на условиях «стэнд-бай» — 10 млрд. фр.), гарантированный 50 международными банками, был предоставлен банковским синдикатом, возглавляемым Креди Лионнэ и 4 другими французскими и британскими банками и состоящим из 198 банков (впоследствии 209). Речь идет о самом крупномасштабном синдикационном кредите, предоставленном на условиях ограниченной ответственности заемщика, погашение которого обеспечивается только поступлениями доходов от данного проекта.

Срок погашения кредита — 18 лет — почти вдвое превышает обычный максимальный срок, приемлемый для кредиторов.

Финансирование было организовано вопреки общепринятому правилу проектного финансирования, согласно которому банки не принимают технических рисков, если реализация проекта предполагает работы в малоизученных геологических структурах и использование недостаточно испытанных технологий.

При определении суммы необходимого финансирования были приняты во внимание следующие основные факторы.

1. Создание резерва средств для реализации проекта. Как показывает практика, стоимость финансирования проектов со столь длительными сроками строительства обычно примерно вдвое превышает первоначально запланированную стоимость строительства. Исходя из этого банки предусмотрели «запас прочности» в размере 20—25% на случай превышения запланированных сумм расходов на строительство. С учетом масштабов проекта и позиции британского и французского правительств банки не могли потребовать «гарантию завершения проекта» ни у спонсоров, ни у государственных органов. Отсутствие такой гарантии тем более делало необходимым создание резерва средств для реализации проекта.

2. Общие расходы компании-концессионера и расходы на управление проектом (операционные расходы, оплата консультантов, страхования и др.).

3. Стоимость кредита (проценты и комиссии), которая должна капитализироваться до того, как проект начнет приносить достаточные поступления средств для его оплаты.

4. Резерв для компенсации инфляции.

5. Будущие поступления на основе прогноза предполагаемого грузо- и пассажирооборота в туннеле, ожидаемой динамики тарифов и инфляции.

Банки-кредиторы поставили условие (достаточно типичное), чтобы собственные средства акционеров были в значительной степени использованы на оплату расходов в начальной фазе реализации проекта — еще до начала использования кредитов. Банки также оговорили право приобретения акций компании, созданной для эксплуатации объекта, что дало им право участвовать в прибыли.

Стоимость предоставленных кредитов:

по основному кредиту — маржа в размере 1,25% годовых сверх базовой ставки в период до завершения объекта; 1 % годовых после завершения объекта с увеличением последней маржи до 1,25% годовых, если те или иные условия, необходимые для достижения окупаемости проекта, не будут выполнены по истечении 3 лет функционирования объекта;

по кредиту «стэнд-бай», когда сумма использования превышает 80% лимита, маржа в размере 1,75% годовых в период до завершения объекта; 1,25% годовых после завершения объекта и 1,50% годовых, если по истечении 3 лет функционирования объекта не выполняются условия, необходимые для самоокупаемости проекта.

В связи с исключительно длительным сроком погашения кредита и повышенным риском для банков указанные процентные ставки значительно превышали ставку, обычно устанавливаемую по кредитам крупным компаниям.

Обеспечение интересов банков-кредиторов. Принцип кредитования с погашением за счет эксплуатации реализованного проекта предполагает, что банки-кредиторы должны обеспечить приоритет своих требований к заемщику по отношению к другим кредиторам, в том числе строительным компаниям, выполняющим работы по данному проекту. Отсюда вытекают требования к заемщику принять на себя обязательства не заниматься иными видами деятельности, не брать других

кредитов и др. Кроме того, заемщик (компания-концессионер) передает в залог банкам все имущество, имеющее реальную ценность: здания, обстановку, банковские счета, акции филиалов, за исключением того, что является предметом данной концессии. В договоре концессии оговаривается «право замены», позволяющее кредиторам добиться передачи концессии от компании-заемщика другому концессионеру (в случае неспособности заемщика-концессионера выполнять свои обязательства, т. е. финансовой несостоятельности). Обычно «право замены» может вступить в силу после объявления кредиторами заемщика неплатежеспособным.

Обязательства Креди Лионнэ по обеспечению финансирования вступили в силу только после выполнения предварительных условий:

1) подтверждение технической, экономической и коммерческой осуществимости проекта и суммы инвестиций независимыми консультантами, уполномоченными банком;

2) подписание на приемлемых для банка условиях основных соглашений, регулирующих деятельность компании-концессионера, в особенности договора концессии, подряда на строительство, контракта эксплуатации объекта, условий кредитования с участниками банковского синдиката и соответствующей схемы обеспечения кредита;

3) одобрение банком юридической структуры, состава акционеров и дирекции компании-концессионера, а также процедуры эксплуатации объекта;

4) подтверждение компетентными государственными организациями права компании-концессионера свободно устанавливать тарифы;

5) принятие компанией-концессионером и ее основными акционерами обязательства не отказываться от реализации проекта без согласия банка(ов)-кредитора(ов). Обязательство компании-концессионера приложить все усилия к тому, чтобы обеспечить дополнительное финансирование из других источников, если это окажется необходимым для продолжения реализации проекта.

Лизинга и факторинга. Операции лизингов и факторингов известны давно. Например, лизинговые операции проводились около 2 тыс. лет до н. э. в Вавилоне. В условиях интернационализации хозяйственных связей они приобрели новые черты, увеличились их объем и сфера использования. С 50-х годов эти опера-

ции применяются в международном обороте. В 60—70-х годах возникли многонациональные лизинговые компании типа Орион лизинг холдинг, созданной консорциумом американских, западноевропейских и японских банков. Лизинговые компании предоставляют фирмам оборудование, суда, самолеты и т. д. в аренду сроком от 3 до 15 лет и более без перехода права собственности. Часто лизинговые соглашения заключаются одновременно с фрахтовым, что гарантирует занятость судна или самолета в течение длительного периода времени.

В международной практике различаются два вида аренды оборудования: кратко- и среднесрочная (рейтинг) до 3 лет для стандартного оборудования, автомобилей, тракторов, железнодорожных вагонов и т. д.; средне- и долгосрочная (лизинг) для промышленного технологического оборудования, в том числе комплектного. Разница между ними заключается в том, что при рейтинге объект договора может служить предметом ряда последовательно заключаемых аналогичных соглашений, а при долгосрочной аренде срок договора определяется нормальным сроком службы арендуемого оборудования.

Своеобразие лизинговых операций по сравнению с традиционной арендой заключается в следующем: 1) объект сделки выбирается лизингополучателем, а не лизингодателем, который приобретает оборудование за свой счет; 2) срок лизинга меньше срока физического износа оборудования (от 1 года до 20 лет) и приближается к сроку налоговой амортизации (3—7 лет); 3) по окончании действия контракта клиент может продолжить аренду по льготной ставке или приобрести арендуемое имущество по остаточной стоимости; 4) в роли лизингодателя обычно выступает финансовое учреждение — лизинговая компания.

Арендные платежи производятся ежемесячно, ежеквартально либо по полугодиям. Ставки арендной платы устанавливаются исходя из характера и стоимости сдаваемого внаем оборудования, срока контракта на таком уровне, что арендная плата превышает цену, по которой его можно купить на обычных коммерческих условиях. Современный рынок лизинговых услуг характеризуется многообразием форм лизинга, высокой динамикой его показателей, быстро расширяющейся географией заключаемых сделок. Основная часть ми-

рового рынка лизинговых услуг сконцентрирована в «треугольнике»: США — Западная Европа — Япония.

Как свидетельствует мировой опыт, лизинговыми операциями занимаются не коммерческие банки, а специализированные компании. Лизинговые операции выгодны не только для развитых стран, но и для стран с высоким уровнем международной задолженности и ограниченными валютными средствами. Развитой рынок лизинговых услуг укрепляет производственный сектор экономики, создавая условия для ускоренного развития стратегически важных отраслей. Кроме того, лизинг как альтернативная форма кредитования усиливает конкуренцию между банками и лизинговыми компаниями, оказывает понижающее влияние на ссудный процент, что, в свою очередь, стимулирует приток капиталов в производственную сферу.

Актуальность развития лизинга в России, включая формирование лизингового рынка в СНГ, обусловлена прежде всего неблагоприятным состоянием парка оборудования (значительный удельный вес морально устаревшего оборудования, низкая эффективность его использования, большой объем неустановленного оборудования, необеспеченность запасными частями и т. д.). Одним из вариантов решения этих проблем может быть лизинг, который в отличие от других форм аренды имеет комплексный характер, объединяет элементы внешнеторговых, кредитных и инвестиционных операций.

Важнейшие преимущества лизинга состоят в обширном пакете услуг, предоставляемых в рамках этой формы кредитования. В частности, он включает: организацию и кредитование транспортировки, монтаж, техническое обслуживание и страхование объектов лизинга, обеспечение запасными частями, консультационные услуги, например по вопросам налогообложения, соблюдения таможенных формальностей; организационные, координирующие и информационные услуги. Возможность получения оборудования «под ключ» высвобождает время арендатора для решения других вопросов его деятельности. Все это придает лизинговому кредитованию гибкость, позволяет оперативно реагировать на изменения рыночной конъюнктуры при закупке необходимого оборудования. Клиент сам принимает участие в определении содержания и организации сделки, совместно с лизинговой компанией со-

гласовывает основные условия кредитования: срок аренды, сумму и периодичность арендной платы и др. Таким образом, лизинг — весьма демократичная форма кредитования инвестиций, которая отвечает стремлению хозяйственных организаций к большей самостоятельности.

В условиях дефицита платежного баланса лизинг привлекателен еще и тем, что обязательства по нему в соответствии с международной практикой не включаются в объем внешней задолженности страны. Это открывает большие возможности и доступ к импортному оборудованию. До последнего времени организации России не проявляли большого интереса к лизинговым операциям главным образом из-за отсутствия необходимой информации об этой форме кредитования и неразвитости правовой базы, прежде всего по вопросам собственности на средства производства. В условиях формирования рыночной экономики, когда различные отрасли должны внедрять новейшие достижения науки и техники, обновлять и укреплять производственную и экспортную базу России, лизинговые операции постепенно расширяются.

Виды лизинговых операций. Исходя из особенностей организации отношений между лизингополучателем и лизингодателем различаются прямой и косвенный лизинг. Прямой лизинг имеет место в том случае, когда изготовитель или владелец имущества сам выступает лизингодателем, а косвенный — когда сдача в аренду ведется через третье лицо. По методу кредитования различается срочный и возобновляемый лизинг. При срочном лизинге осуществляется одноразовая аренда, а при возобновляемом (ролловерном) — договор лизинга возобновляется по истечении первого срока договора. Различается операционный лизинг, если предприятие заключает лизинговый контракт, не имея намерения приобретать объект в собственность, и финансовый лизинг — в этом случае фирма сочетает аренду с последующим выкупом объекта по остаточной стоимости в наиболее благоприятный момент, когда она будет значительно ниже рыночной стоимости аналогичного объекта.

Рассмотрим эту операцию на примере лизинга самолетов. Инициатором обычно является авиакомпания. Она направляет предложение нескольким лизинговым компаниям или банкам, которые сообщают

свои условия кредитования, и выбирает наиболее благоприятный вариант, передает соответствующей лизинговой компании или банку мандат на проведение операции. Банк (один или в консорциуме с другими банками) учреждает компанию специального назначения, в пользу которой оформляется контракт на продажу самолета и которая юридически считается его владельцем. Компания создается только на период проведения конкретной операции и после ее завершения обычно ликвидируется. Например, во Франции в сфере лизинга самолетов под эгидой Креди Лионнэ функционируют два десятка компаний специального назначения. Далее авиакомпания переуступает в пользу компании специального назначения контракт на покупку самолета, условия которого были ранее согласованы между авиакомпанией и поставщиком самолета, и обеспечивает страхование самолета за свой счет. Представление в банк сертификата страхования является обязательным предварительным условием открытия кредитования.

Компания специального назначения, как владелец самолета, оформляет передачу его в залог банку-кредитору и осуществляет платеж 100%-ной стоимости самолета в пользу поставщика самолета за счет банковского кредита. Кредит погашается за счет поступлений от эксплуатации самолета авиакомпанией, причем все будущие поступления на период до полного погашения банковского кредита переуступаются компанией специального назначения — владельцем самолета — еще на стадии финансового монтажа операции в пользу банка(ов). В операции может участвовать также гарант по обязательствам авиакомпании (например, обслуживающий ее банк).

При оценке рисков, возникающих при лизинговых операциях, банк обычно принимает во внимание следующие факторы:

- 1) коммерческая репутация и финансовое положение компании лизингополучателя;

- 2) финансово-экономическая и политическая ситуация в стране пребывания этой компании (т. е. риск национализации, запрет на перевод валютных средств за границу, риск осложнений в реализации залогового права и др.);

- 3) продажная цена объема сделки, динамика изменения этой цены на вторичном рынке в течение последующих лет;

4) условия эксплуатации объекта лизинга фирмой-лизингополучателем.

По отношению к арендуемому имуществу выделяют:

договор чистого лизинга, когда дополнительные расходы по обслуживанию арендуемого имущества берет на себя лизингополучатель;

договор полного лизинга, по которому арендодатель берет на себя техническое обслуживание и другие расходы, связанные с использованием имущества лизинга.

В зависимости от особенностей сдаваемого в аренду объекта различают лизинг движимого имущества и лизинг недвижимого имущества (административные здания, всевозможные производства, склады, крупные магазины, гаражи и пр.).

Обычно лизинг недвижимости применяется при строительстве. Строительство производственных и непроизводственных зданий и сооружений часто наталкивается на нехватку собственных и заемных капиталов у предпринимателей, осуществляющих деятельность в промышленности или сфере услуг, или их нежелание изымать средства из оборота и вкладывать их на длительный срок в сооружение новых объектов. Нередко сумма инвестиций, необходимых для создания промышленного объекта, строительства склада, терминала, гостиницы или административного здания, не может быть мобилизована мелкими или средними фирмами. В этих условиях лизинговые компании практикуют кредитование строительства различных объектов с последующим лизингом недвижимости. Лизинговая компания строит и оборудует объекты недвижимости и получает значительную долю прибыли от их эксплуатации, но осуществляет эту эксплуатацию не она, а фирма, которой объект сдается в аренду.

По гарантированному запросу клиента лизинговая компания расходует определенные средства для приобретения земельного участка и поручает подрядчикам проектирование, экспертизу, строительство и оборудование объекта в соответствии с требованиями заказчика. По окончании строительства объект сдается в аренду заказчику сроком на 25—30 лет. В конце этого срока или ранее арендатор может полностью выкупить объект./Лизинг недвижимости отличается от обычной

аренды тем, что сооружение объекта ведется специально для определенного клиента, с учетом всех его требований. Клиент, получивший в пользование построенный объект, несет все расходы по ремонту и эксплуатации зданий и сооружений, по уходу за территорией. Он может сдать этот объект полностью или по частям в субаренду, но право собственности на него остается у лизинговой компании. Капитал, вложенный в инвестиционно-лизинговый бизнес, в отличие от денежного капитала не подвержен инфляции — земля и недвижимость в условиях рыночной экономики обычно дорожают,

Лизинг движимого имущества наиболее распространен в мировой практике. Он охватывает широкую номенклатуру объектов, из которых можно выделить следующие основные группы:

- транспортные средства (грузовые и легковые автомобили, самолеты, суда);
- строительная техника;
- средства телевизионной и дистанционной связи;
- станки;
- средства вычислительной техники и обработки информации;
- производственное оборудование, механизмы, приборы;

лицензии, ноу-хау, компьютерные программы и т. д.

Под периодом лизинга понимается срок действия лизингового контракта, в течение которого сданные в лизинг средства производства (машины, оборудование, транспортные средства и т. д.) находятся на балансе лизингодателя, а лизингополучатель использует их в своей хозяйственной практике, выплачивая лизинговой компании установленные платежи. Различают первичный и вторичный периоды лизинга. Первичный период — основной период действия контракта, когда лизингополучатель еще не выплатил лизинговой компании полную сумму амортизационных отчислений и начисленных процентов. Вторичный период появляется в ситуации, когда лизингополучатель полностью расплатился с лизинговой фирмой, но последняя не передает ему титул собственности на объект лизинга. Лизингополучатель продолжает эксплуатацию оборудования с уплатой процентов по символической ставке. Возможность продления подобного лиза обязательно оговаривается в

лизинговом контракте. Теоретически вторичный период лизинга не имеет временных ограничений, кроме реального срока службы оборудования. При тщательном уходе за оборудованием и своевременном ремонте вторичный период может растянуться на неопределенный срок.

Формы лизинговых сделок. Международная практика выработала следующие формы лизинговых сделок.

1. Стандартный лизинг. При этой форме лизинга изготовитель оборудования продает его лизинговой компании, которая сдает это оборудование в аренду потребителю. Между изготовителем и лизингополучателем нет правовых отношений по договору о лизинге. Однако если встает вопрос о техническом обслуживании оборудования, то его осуществляет по отдельной договоренности изготовитель, а лизинговая компания в вопросы технического обслуживания не вмешивается.

2. Возвратный лизинг («лиз-бэк»). С коммерческой точки зрения эта форма лизинга используется в тех случаях, когда фирма испытывает острую нужду в средствах. Он представляет собой эффективный способ улучшения финансового состояния фирмы. Сущность операции состоит в том, что собственник оборудования продает лизинговой компании оборудование, а затем берет его в аренду, т.е. продавец оборудования превращается в лизингополучателя. Такие операции осуществляются в основном в отношении оборудования, бывшего в употреблении.

3. «Мокрый лизинг». Особенность этой разновидности лизинга заключается в том, что он предусматривает дополнительные услуги лизингодателя лизингополучателю. Данный вид лизинга является дорогостоящим, так как лизингодатель осуществляет содержание оборудования, ремонт, страхование, иногда управление производством или поставку горючего. Обычно такой лизинг используется в отношении высокоточного, новейшего оборудования, такого, как компьютеры, самолеты и другие сложные машины и механизмы.

4. «Чистый лизинг». В этом случае основные обязанности, связанные с эксплуатацией оборудования, ложатся на лизингополучателя. Он платит налоги и сборы, осуществляет страхование и несет все расходы, связанные с использованием оборудования. Лизинго-

получатель обязан содержать оборудование в рабочем состоянии, обслуживать его и после окончания срока аренды возвратить лизингодателю в хорошем состоянии с учетом нормального износа. Лизингодатель не отвечает за действия, связанные с использованием лизингополучателем имущества. Но он несет ответственность, связанную с возможными действиями властей или иных организаций страны, где используется оборудование.

5. Лизинг на остаточную стоимость оборудования. Применяется в отношении оборудования, бывшего в употреблении, и широко используется дилерами (торговыми агентами). Такой вид лизинга действует обычно в течение 1–4 лет

6. Лизинг с полным обслуживанием. Аналогичен «мокрому лизингу», однако договором предусматривается оказание ряда дополнительных услуг. Например, лизингодатель проводит исследования, предшествующие приобретению оборудования, осуществляет поставку необходимых сырьевых материалов для работы данного оборудования, предоставляет квалифицированный персонал для работы с оборудованием и оказывает другие услуги.

7. Лизинг поставщику. Эта форма аренды схожа с лизингом типа «лиз-бэк». Поставщик оборудования выступает в двойной роли: продавца и основного арендатора, не являющегося, однако, пользователем оборудования. Арендатор обязан подыскать субарендаторов и сдать им оборудование в субаренду. Для этого не требуется согласия арендодателя, а сдача оборудования в субаренду является обязательной.

8. Возобновляемый лизинг. При этой форме лизинговой операции происходит периодическая замена ранее сданного в лизинг оборудования более совершенным. Эта модель особенно распространена при лизинге ЭВМ, где инвестиционный цикл (время до появления на рынке новых, усовершенствованных модификаций) очень короток.

9. Вендор-лизинг (кооперация изготовителей). Здесь в роли лизинговой компании выступает ассоциация фирм-изготовителей совместно с лизинговой компанией или банком. Эта модель используется, как правило, при продвижении на рынок особо дорогостоящего оборудования. При этом изготовитель (изготовители) берет на себя поиск партнеров и техническое

обслуживание объекта лизинга, а лизинговая компания — организационную разработку проектов, решение административных вопросов, оказание консультационных услуг

Мировой рынок лизинговых услуг начал формироваться и стремительно развиваться в послевоенный период под влиянием следующих факторов:

недостаточный объем ликвидных средств;

обострение конкуренции, требующее оптимизации инвестиций;

уменьшение прибыли предприятий, ограничивающее их возможности выделения достаточных средств для желательного расширения производства;

содействие развитию лизинговых операций со стороны правительственных и финансовых органов в интересах стимулирования экономического роста, в частности роста инвестиций.

Лизинговые операции пользуются большим спросом *на мировом рынке, так как обеспечивают преимущества*, для участников сделки.

Преимущества лизингополучателя:

риск утраты или повреждения арендуемого имущества лежит на его собственнике, т.е. на лизингодателе;

лизинг позволяет осуществлять или увеличивать производство без накопления капитала для приобретения оборудования в собственность, избегать замораживания капиталовложений;

обслуживание и ремонт оборудования могут осуществляться собственником, особенно если речь идет о сложном оборудовании и арендатор не располагает собственными возможностями по его обслуживанию;

лизинг облегчает замену и модернизацию оборудования, дает возможность арендатору использовать современное оборудование;

платежи производятся не единовременно, а по частям в согласованные сроки;

лизинг предпочтителен с точки зрения налогообложения;

лизинг, будучи финансово-кредитной операцией, расширяет возможности покупателя пользоваться кредитом, особенно в тех случаях, когда получение кредита у кредитного учреждения не представляется возможным;

при лизинге арендная плата выплачивается после того, как оборудование установлено на предприятии и

достигло соответствующей производительности. При этом предприятие сразу получает прибыль, часть которой может использоваться для платежей лизингодателю;

лизинг обеспечивает 100%-ное кредитование сделки, тогда как обычно кредит предоставляется в размере 80—85%;

лизингополучатель освобождается от процедур и расходов, связанных с владением имуществом, поскольку юридически собственником является лизингодатель;

для бухгалтерского учета лизинг удобен тем, что арендуемое оборудование не берется на баланс предприятия, а арендные платежи рассматриваются как текущие расходы;

срок лизинга может быть значительно больше срока кредита.

Преимущества лизингодателя:

он надежнее застрахован от риска неплатежеспособности лизингополучателя, так как для погашения обязательств может отобрать имущество, отдать его в аренду другому лицу и даже продать;

когда арендованное имущество занесено в актив баланса, лизингодатель может приступить к его амортизации, как это сделал бы владелец-потребитель. Полученная прибыль может быть таким образом оставлена в резерве без налогообложения, что позволит лизингодателю увеличить возможности самофинансирования и, включив их в капитал, увеличить сумму своего уставного капитала

Основное преимущество для поставщика (изготовителя) — это получение немедленного платежа наличными.

Несмотря на ряд положительных сторон, лизингу присущи и некоторые отрицательные стороны:

лизинг предполагает временное пользование имуществом;

лизинг с относительно коротким сроком аренды оборудования может оказаться экономически не оправданным для арендатора;

после истечения срока аренды изношенное оборудование возвращается собственнику;

лизинг может оказаться более дорогостоящим, чем получение заемных средств на покупку оборудования;

по сравнению с продажей оборудования в кредит

для лизинга характерен большой риск, который состоит в том, что лизингодатель, как правило, не может ограничить принятие лизингополучателем дополнительных долговых обязательств и в случае банкротства последнего не вправе востребовать свое имущество.

Вопрос о том, какую форму предпочесть — лизинг или покупку, как правило, решается исходя из изложенных выше положительных и отрицательных сторон лизинга, а также финансовой стороны сделки в широком смысле слова (экономический расчет, финансовое состояние фирмы) и с учетом характеристики оборудования.

Международные лизинговые операции влияют на состояние платежного баланса. Арендные платежи, выплачиваемые иностранным лизинговым компаниям, увеличивают внешние расходы страны, а их поступления положительно влияют на платежный баланс. Приобретение имущества после окончания лизингового соглашения равносильно импорту. В этой связи международные лизинговые операции стали объектом государственного регулирования. Несмотря на содействие государства, развитие международного лизинга встречает трудности в связи с острой конкуренцией на мировом рынке, несовпадением национального законодательства, методики расчетов, налогообложения.

Формой международного кредита являются **факторинговые операции** — покупка специализированной финансовой компанией денежных требований экспортера к импортеру и их инкассация. Развитие факторинговых компаний с 60-х годов XX в. обусловлено задержками платежей, неплатежами, а также растущей потребностью экспортеров в кредитах. Их историческими предшественниками явились факторинги колониального типа, которые занимались куплей-продажей товаров, складскими и комиссионными операциями. Еще в древности и в средние века группы купцов выступали агентами по сбыту товаров на незнакомых производителям рынках. Это товарный факторинг. Финансовые факторинги впервые возникли в США в 1890 г. в связи с введением защитных пошлин на текстиль, предназначенных для сдерживания его импорта из Европы. Широкое развитие они получили после второй мировой войны.

Авансируя экспортеру средства до наступления срока требований, факторинговая компания кредитует

его. Величина аванса колеблется от 70 до 90% суммы счета-фактуры в зависимости от кредитоспособности клиента. Остальные 10—30% после вычета процента за кредит и комиссии за услуги зачисляются на блокированный счет клиента. Средства этого счета служат для покрытия не принятых факторинговой компанией возможных коммерческих рисков (недостатки качества товаров, их некомплектность, споры о цене и т. д.). После оплаты долга покупателем компания ликвидирует блокированный счет и возвращает остаток клиенту.

При покупке требований факторинговая компания применяет обычно открытую цессию, т. е. извещает покупателя об уступке требований экспортеров, и ре-же — скрытую цессию, когда покупателю о ней не сообщается. Процент за факторинговый кредит обычно на 2—4% превышает официальную учетную ставку, обеспечивая высокие прибыли факторинговым компаниям. Несмотря на относительную дороговизну, экспортер заинтересован в факторинге, так как он сопровождается инкассовыми, доверительными и другими услугами. Срок кредита до 120 дней. Соглашение о факторинге повышает кредитоспособность фирмы-экспортера и облегчает ей получение кредита в банке.

Фирма-экспортер обязана передать все требования, связанные с реализацией товаров, факторинговой компании, которая, купив дебиторскую задолженность клиентов этой фирмы, ведет бухгалтерские счета должников и кредиторов. Благодаря факторинговому обслуживанию фирма имеет дело не с разрозненными покупателями, а с факторинговой компанией, которая регулярно направляет своему клиенту выписки по счетам, получая вознаграждение за услуги. Компания взимает заранее обусловленную комиссию (0,5—2% к сумме оборота клиента) в зависимости от надежности покупателей, вида услуг, качества долговых требований, а также проценты по ссудам под эти требования. Факторинговые компании тщательно проверяют приобретаемые требования с точки зрения платежеспособности покупателя с помощью своих справочных отделов и банков. Нередко эти компании принимают на себя риски неоплаты требований, в том числе финансовые риски, связанные с неплатежеспособностью импортера («дель-кредере»). Кроме кредитных и учетно-контрольных операций факторинговые компании ока-

зывают юридические, складские, информационные, консультативные услуги. Они располагают значительной информацией о мировых рынках. Этому способствуют тесные деловые связи с банками, которые обычно являются инициаторами их создания и оказывают им финансовую поддержку.

Процесс концентрации и централизации охватил и эту сферу. 37 факторинговых компаний из 18 стран, или 95% их общего числа (без учета факторингов, являющихся филиалами крупных фирм), объединены в ассоциацию **Фэкторз чэйн интернэшнл** со штаб-квартирой в Амстердаме. В 1968 г. члены этой ассоциации приняли Кодекс взаимных факторинговых обычаев применительно к внешней торговле. Факторинг наиболее выгоден для крупных фирм-экспортеров, имеющих солидную клиентуру, значительные отсрочки платежей и недостаточную наличность. Они получают следующие преимущества от факторингового обслуживания: освобождение от риска неплатежа; заблаговременную реализацию портфеля долговых требований; упрощение структуры баланса; сокращение срока инкассации требований на клиентов (на 15—20% в среднем); экономию на бухгалтерских, административных и других расходах, так как факторинговые компании обеспечивают квалифицированное обслуживание расчетных операций с использованием ЭВМ и т. д. Все это способствует ускорению оборота капитала, снижению издержек обращения, расширению экспансии фирм-экспортеров и увеличению их прибылей.

Форфетирование. Этот термин происходит от франц. *a forfait* и обозначает предоставление определенных прав в обмен на наличный платеж. В банковской практике это покупка на полный срок на заранее установленных условиях векселей, других долговых и платежных документов. Покупатель требований берет на себя коммерческие риски, связанные с неплатежеспособностью импортера, без права регресса (оборота) этих документов на прежнего владельца. В отличие от традиционного учета векселей форфетирование применяется: а) обычно при поставках оборудования на крупные суммы; б) с длительной рассрочкой платежа от 6 месяцев до 5—7 лет (сверх традиционных 90 или 180 дней); в) содержит гарантию или аваль первого-классного банка, необходимые для переучета векселей. Форфетор приобретает долговые требования за выче-

том процентов за весь срок. Тем самым экспортная сделка из кредитной превращается в наличную, что выгодно для экспортера. Форфетирование дополняет традиционные методы кредитования внешней торговли. Первая специализированная фирма по форфетированию Финанц АГ Цюрих создана в 1965 г. швейцарским банком Швайцерише кредитанштальт.

ФОРФЕТИРОВАНИЕ



С расширением масштабов форфетирования в 60-х годах банки выделили эти сделки в особую сферу своей деятельности, создав дочерние форфет-институты (например, Финанц АГ Лондон). Для проведения крупной сделки форфетеры образуют консорциум. Глава консорциума, во-первых, ведет переговоры, осуществляет расходы от своего имени, а также за счет и по поручению членов консорциума; во-вторых, обеспечивает управление приобретенными долговыми требованиями, получает платежи по ним, перечисляя соответствующие суммы своим партнерам.

Форфетирование как форма кредитования внешней торговли дает некоторые преимущества экспортеру: упрощение баланса за счет частичного освобождения его от дебиторской задолженности; страхование риска неплатежа; фиксированную договором твердую учетную ставку; экономию на управлении долговыми требованиями. Форфетирование используется для мобилизации капиталов на средний срок кредитно-финансовыми учреждениями на вторичном рынке путем перучета экспортных векселей, срок которых еще не истек. Этот рынок получил название «а форфе». Его участники — форфет-институты и банки — осуществляют эту сделку обычно по телефону с последующим подтверждением.

3. ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ И ПЛАТЕЖНЫЕ УСЛОВИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТА

Условия международного кредита включают понятия: валюта кредита и валюта платежа, сумма, срок, условия использования и погашения, стоимость, вид обеспечения, методы страхования рисков.

Валюта кредита и платежа. Для международного кредита важно, в какой валюте он предоставлен, так как неустойчивость ее ведет к потерям кредитора. На выбор валюты займа влияет ряд факторов, в том числе уровень процентной ставки, практика международных расчетов (например, контракты по поставкам нефти обычно заключаются в долларах США), степень инфляции и динамика курса валюты и др. Валютой международных кредитов являются национальные денежные единицы, евровалюты (с конца 50-х годов), международные счетные валютные единицы. Валюта платежа может не совпадать с валютой кредита. Например, «мягкие» займы, предоставленные в валюте кредитора, погашаются национальной валютой заемщика или товарами традиционного экспорта страны.

Сумма (лимит) кредита — часть ссудного капитала, который предоставлен в товарной или денежной форме заемщику. Сумма фирменного кредита фиксируется в коммерческом контракте. Сумма банковского кредита (кредитная линия) определяется кредитным соглашением или путем обмена телексами (при краткосрочной ссуде). Кредит может предоставляться в виде одной или нескольких траншей (долей), которые различаются по своим условиям. В соответствии со сложившейся практикой кредит покрывает обычно до 85% стоимости экспортируемых машин и оборудования. Остальная часть обеспечивается авансовыми, наличными и гарантийными платежами импортера экспортеру.

Срок международного кредита зависит от ряда факторов: целевого назначения кредита; соотношения спроса и предложения аналогичных кредитов; размера контракта; национального законодательства; традиционной практики кредитования; межгосударственных соглашений. Срок кредита — важное средство конкурентной борьбы на мировых рынках. Для определения эффективности кредита различаются полный и средний сроки.

Полный срок исчисляется от момента начала использования кредита до его окончательного погаше-

ния. Он включает период использования предоставленного кредита, льготный (грационный) период — отсрочка погашения использованного кредита; а также период погашения, когда осуществляется выплата основного долга и процентов.

Формула расчета полного срока кредита:

$$C_n = P_n + L_n + P_n,$$

где C_n — полный срок кредита;
 P_n — период использования;
 L_n — льготный период;
 P_n — период погашения.

В отличие от банковского кредита период использования фирменного кредита по существу совпадает со сроком поставки товара по контракту. При этом началом полного срока служит дата акцепта покупателем тратт, выставленных экспортером после поставки последней партии товара, т. е. после выполнения экспортером контрактных обязательств. Льготный период кредита особо важен при коммерческих сделках, поставках комплектного оборудования, поскольку в этом случае начало его погашения по возможности приближается к моменту ввода в эксплуатацию закупленного оборудования. Тем самым сокращаются сроки окупаемости инвестиций импортера, так как погашение происходит за счет выручки от экспорта части продукции, производимой на предприятии, созданном с помощью кредита. В этот период обычно взимается более низкая процентная ставка, чем в остальные периоды кредита. Льготный период встречается в международных долгосрочных банковских кредитах, гарантируемых государством, в консорциальных еврокредитах, при крупных поставках машин, оборудования, промышленных комплексов, реализации за рубежом инвестиционных проектов. При этом льготный период охватывает ряд лет после завершения поставок, строительства.

Однако полный срок не показывает, в течение какого периода в распоряжении заемщика находилась вся сумма кредита. Поэтому для сравнения эффективности кредитов с разными условиями используется средний срок, показывающий, в расчете на какой период в среднем приходится вся сумма ссуды. Средний срок включает полностью льготный период и половину срока использования и погашения кредита.

Средний срок кредита при равномерном использовании и погашении исчисляется по следующей формуле:

$$C_{cp} = 1/2P_{\text{ис}} + P_{\text{л}} + 1/2P_{\text{пг}},$$

где C_{cp} — средний срок кредита;

$P_{\text{ис}}$ — период использования;

$P_{\text{л}}$ — льготный период;

$P_{\text{пг}}$ — период погашения.

$P_{\text{пг}}$ — период погашения.

Например, кредит предоставлен в начале 1995 г.

Например, кредит предоставлен в начале 1995 г.

Полный срок Средний срок

Со сроком использования в 1995—1997 гг.

3 года

1,5 года

Льготным периодом 1998—2000 гг.

3 года

3 года

Сроком погашения 2001—2006 гг.

6 лет

3 года

12 лет

7,5 года

Средний срок кредита обычно меньше полного срока. Они совпадают, если кредит предоставляется сразу в полной сумме и погашается единовременным взносом. Но если использование или погашение кредита происходит неравномерно, то определить средний срок можно по следующей формуле:

$$C_{cp} = \frac{NЗ + NЗ + \dots + NЗ}{\lim}$$

где C_{cp} — средний срок;

$NЗ$ — непогашенная задолженность (на определенную дату);

$\lim$ — сумма (лимит) кредита.

ср

Блм

где C — средний срок;

$NЗ$ — непогашенная задолженность (на определенную дату);

$Блм$ — сумма (лимит) кредита.

Например, при поставках отдельных узлов оборудования, имеющих неравную стоимость, кредит используется неравномерно. В этом случае средний срок кредита определяется путем деления суммы задолженности (по использованному, но не погашенному кредиту на определенную дату) на сумму (лимит) кредита. Обычно заемщик стремится, чтобы срок кредита создавал максимально благоприятные условия для оплаты импортного товара и расходов, связанных с получением кредита.

По условиям погашения различаются кредиты:

с равномерным погашением равными долями в течение согласованного срока;

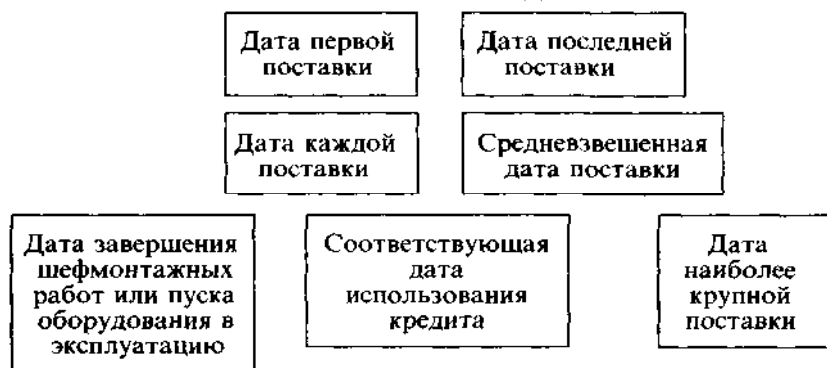
с неравномерным погашением в зависимости от зафиксированного в соглашении принципа и графика (например, увеличение доли к концу срока);

с единовременным погашением всей суммы сразу;

аннуитетные (равные годовые взносы основной суммы займа и процентов).

В соответствии с международной практикой экспортного кредитования в качестве критерия для расчета начала погашения кредита принимается дата завершения выполнения экспортером (подрядчиком) соответствующих обязательств по коммерческому контракту (завершение отгрузок товаров, подписание протокола о сдаче сооружаемого в счет кредита объекта и т. п.).

ОСНОВНЫЕ МЕТОДЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ НАЧАЛА ПОГАШЕНИЯ КРЕДИТА



Обычно большинство указанных дат непосредственно фиксируется в контрактах и кредитных соглашениях. Исключение составляет определение начала погашения кредита на базе средневзвешенной даты поставки, которая рассчитывается по следующей формуле:

$$D_{\text{ср/в}} = (C_1 \cdot T_1) + (C_2 \cdot T_2) + (C_3 \cdot T_3) + \dots + (C_n \cdot \frac{T_n}{C_k}),$$

где $D_{\text{ср/в}}$ — средневзвешенная дата поставки;

C — сумма отдельной (частичной) поставки;

T — период поставки;

C_k — сумма контракта (общая стоимость поставок).

Сумма очередного платежа определяется по формуле

$$\frac{Lim \cdot Z}{1 - \frac{1}{(1 + Z)^n}},$$

где Lim — лимит кредита;

Z — процентная ставка;

n — количество периодов погашения основной суммы долга и процентов.

Решение задачи сводится к решению задачи минимизации функции

Реальны $\triangleleft$

Принудительные депозиты

я ю г> о. ег
г> б я х
б о з
о о в
1> с х
с я) с и
я) я о. в
о у
г о к
г о w
~
*
s

Отдел "ЖЗ" «5»
инсайд я 2
вани

Стоимость кредита. Различаются договорные и скрытые элементы стоимости кредита. Договорные, т. е. обусловленные соглашением, расходы по кредиту делятся на основные и дополнительные. К основным элементам стоимости кредита относятся суммы, которые должник непосредственно выплачивает кредитору, проценты, расходы по оформлению залога комиссии. Дополнительные элементы включают суммы, выплачиваемые заемщиком третьим лицам (например, за гарантию). Сверх основного процента взимается специальная (в зависимости от суммы и срока кредита) и единовременная (независимо от срока и размера ссуды) банковская комиссия. По средне- и долгосрочным кредитам берутся комиссии за обязательство предоставить ссуду и за резервирование средств (обычно 0,2—0,75% годовых). При проведении кредитных операций банковским консорциумом заемщик выплачивает единовременную комиссию за управление банку-менеджеру (до 0,5% суммы кредита), за переговоры, а также другим банкам за участие (0,2—0,5%).

ВИДЫ КОМИССИЙ

**Комиссия за переговоры
(negotiation fee)**

**Комиссия за участие
(participation fee)**

**Комиссия за управление
(management fee)**

**Агентская комиссия
(agency fee)**

Комиссия за обязательство предоставить в распоряжение заемщика необходимые средства (вознаграждение кредитора за резервирование средств).

**Уплачивается с даты подписания кредитуемого соглашения до окончания использования всей суммы кредита
(commitment fee)**

Хотя международный кредит в известной мере развивается обособленно от внутреннего, а процентные ставки по нему не формируются непосредственно на базе процентов по внутреннему кредиту, в конечном счете «цена» международного кредита (как и интернациональная цена производства) базируется на процентных ставках стран — ведущих кредиторов, в первую очередь США, Японии, Германии. Однако в силу многофакторности ссудного процента образуется разрыв между национальными уровнями ставок (см. схему).

ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ РАЗМЕР ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ

Валютно-финансовое, экономическое и политическое положение в стране-заемщика	Статус, коммерческая репутация и финансовое положение заемщика (кредитора)
Характер проектных рисков	Качество обеспечения кредита
Источники кредитов	Наличие страхового покрытия (гарантии) по кредиту
Международные соглашения о регулировании стоимости кредитов	Наличие твердых (безусловных) обязательств заемщика использовать кредит в заранее согласованные сроки
Вид процентной ставки (плавающая, фиксированная, комбинированная)	Момент заключения кредитного соглашения по отношению к коммерческому контракту
Наличие конкурентных предложений	Сумма контракта
Срок кредита	Валюта кредита и валюта платежа
Темп инфляции	Динамика валютного курса
Связанность или несвязанность кредита с коммерческими операциями	
Состояние мирового и национальных рынков ссудных капиталов	

Периодически происходит беспрецедентный рост процента и амплитуды его колебаний как следствие нестабильности экономики, усиления инфляции, колебаний валютного курса, «войны процентных ставок», отражающей конкурентную борьбу на мировом рынке.

Наряду с фиксированными с 70-х годов появились плавающие процентные ставки, которые меняются в

зависимости от уровня рыночной ставки. Часть срока кредита, предоставляемого по плавающей ставке, в течение которого (обычно 3—6 месяцев) ставка фиксируется на неизменном уровне, называется процентным периодом.

Реальная процентная ставка — это номинальная ставка за вычетом темпа инфляции за определенный период. Если темп обесценения денег превышает величину номинальной ставки, то реальная процентная ставка превращается в отрицательную (негативную). Выравнивание национальных процентных ставок происходит не только в результате движения между странами краткосрочных капиталов, но и в зависимости от динамики валютных курсов. Обычно чем выше курс валюты, тем ниже процент по вкладам в этой евровалюте. Например, разрыв в процентных ставках по депозитам в разных евровалютах порой достигал 10—15 пунктов.

По еврокредитам практикуются международные процентные ставки. Обычно ЛИБОР на $1/8$ пункта выше ставки по вкладам и на $1/2$ пункта ниже процента по кредитам конечному заемщику. По аналогии с ЛИБОР в других мировых финансовых центрах взимаются: в Бахрейне — БИБОР, Сингапуре — СИБОР, Франкфурте-на-Майне — • ФИБОР и т. д.

К скрытым элементам стоимости кредита относятся прочие расходы, связанные с получением и использованием кредита и не упомянутые в соглашении. В их числе завышенные цены товаров по фирменным кредитам; принудительные депозиты в установленном размере от ссуды; требование страхования кредита в определенной страховой компании, связанной с банком; завышение банком комиссии по инкассации товарных документов и т. д. Некоторые элементы стоимости кредита не поддаются денежной оценке, хотя значение их велико, например для установления контроля над иностранной фирмой или страной-заемщиком. Внешне льготные условия некоторых международных кредитов сочетаются с кабальными скрытыми издержками, которые дорого обходятся иностранному заемщику.

В послевоенный период до середины 50-х годов США были почти монопольным международным кредитором. За 1946—1950 гг. сумма правительственных кредитов и помощи США другим странам составила 30,2 млрд. долл. Примерно $2/3$ этих кредитов приходилось на долю стран Западной Европы. Самым круп-

ным был заем Великобритании (3 750 млн. долл. сроком на 50 лет из 2% годовых по соглашению от 6 декабря 1945 г.). Внешне льготные условия этого займа сочетались с рядом требований к Великобритании: отменить валютные ограничения и ввести обратимость фунта стерлингов в доллары; отменить преграды для проникновения американского капитала в стерлинговую зону; разблокировать стерлинговую задолженность с целью расширения американского экспорта. Заем был использован в течение трех лет, причем Великобритания переплатила, покупая сырье по высоким ценам. Вслед за Великобританией крупным должником США стала Франция. По франко-американскому соглашению от 28 мая 1946 г. США предоставили Франции заем в сумме 650 млн. долл. сроком на 35 лет в целях использования почти половины займа на закупку американских военных материалов, сохранившихся после войны во Франции, а также с условием предоставления таможенных льгот для американских товаров.

Специфической формой финансовой поддержки пострадавших в результате войны позиций Западной Европы стала программа помощи США 16 западноевропейским странам по «плану Маршалла» (по имени бывшего государственного секретаря США). Программа восстановления и развития Европы действовала с апреля 1948 г. по декабрь 1951 г. Общая сумма ассигнований по «плану Маршалла» составила около 17 млрд. долл., в том числе $\frac{2}{3}$ — дары (безвозвратные субсидии), $\frac{1}{3}$ — кредиты. Основную долю (60%) получили Великобритания, Италия, Франция, ФРГ. Эти суммы были использованы странами Западной Европы для закупки американских товаров, что обогатило монополии США.

Многие послевоенные международные кредиты имели ярко выраженный военно-стратегический характер. В условиях противостояния двух систем США использовали свои займы для формирования военных блоков, подавления национально-освободительного движения, поддержки реакционных режимов в других странах. С 50-х годов США утратили монопольное положение в сфере международного кредита, так как страны Западной Европы превратились из должников в кредиторов. Возникновение трех мировых центров обострило конкуренцию в сфере международного кредита.

Для сопоставления условий предоставления различных кредитов используется показатель грант-элемент (льготный элемент, субсидии), который показывает, какой объем платежей в счет погашения кредита экономит заемщик в результате получения кредита на более льготных условиях, чем рыночные. Грант-элемент по частным международным кредитам намного ниже (3,2—4,5%), чем по официальной помощи развитию (ОПР) (76,2—80%).

Различают показатели простого и взвешенного элемента субсидий, которые рассчитываются по следующим формулам.

Простой элемент субсидии

$$\mathcal{E}_c = \%p \cdot \%ф,$$

где $\mathcal{E}_c$ — элемент субсидии;

$\%p$ — рыночная процентная ставка;

$\%ф$ — фактическая субсидированная процентная ставка.

Взвешенный элемент субсидии

$$\mathcal{E}_{c.в} = \frac{C_k \cdot T_{cp} \cdot \mathcal{E}_c}{100},$$

где $\mathcal{E}_{c.в}$ — взвешенный элемент субсидии;

C_k — сумма (лимит) кредита;

T_{cp} — средний срок кредита;

$\mathcal{E}_c$ — элемент субсидий (разница между рыночной и фактической процентными ставками).

Важной характеристикой международного кредита является его **обеспечение**.

К альтернативным видам кредитного обеспечения относятся:

открытие целевых накопительных счетов;

залог активов;

переуступка прав по контрактам и др.

При определении валютно-финансовых условий международного кредита кредитор исходит из **кредитоспособности** — способности заемщика получить кредит — и **платежеспособности** — способности заемщика своевременно и полностью рассчитываться по своим обязательствам. Поэтому одним из условий международного кредита является защита от кредитных, валютных и других рисков.

ВИДЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ КРЕДИТОВ

ФИНАНСОВО-ТОВАРНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ

Выставление платежной контргарантии учредителя (вышестоящей организации) заемщика

Обязательство поставлять определенные договором товары при наступлении гарантийного случая

Залог товарно-материальных ценностей, средств на счетах и других настоящих и будущих активов клиента, в том числе оплаченных за счет кредита банка

Долгосрочные и гарантированные поставки сырья по фиксированным ценам

Залог прав по договорам аренды с инофирмами арендаторами недвижимости (инвестиционных товаров)

Гибкая структура платежей в погашение кредита

Дополнительные (страховые) кредиты (кредитные линии) типа «стэнд-бай», «континдженси»

Кредитование поставок в составе консорциума с «рамбурсом» на главного контактора

Предоставление клиентом банку права осуществления платежей по выставленной им контргарантии с блокированного счета с отражением по валютным поступлениям учредителей (вышестоящих организаций) в уменьшение экспортной выручки

Солидарные контргарантии предприятий-изготовителей экспортной продукции

Контргарантии (совместные гарантии) первоклассных банков и фирм-участников инвестиционных проектов

Платежная гарантия правительства или уполномоченного правительством органа

Увеличение в стоимости контракта доли авансовых и других наличных платежей

Система специальных резервных и других счетов

Независимая оценка проекта, заключение о положении на рынках сбыта, налоговая экспертиза

Получение рефинансирования за счет кредитов банка-поставщика в 100% кредита, предоставленного банком клиенту

Фиксация предельной даты начала погашения кредита

Предоставление заемщиком банку права блокировать на специальном валютном счете валютные поступления

Гарантия учредителя поддерживать на своем счете остаток средств, равный очередному платежу в погашение кредитов, вне зависимости от наличия средств на счете клиента

Блокирование счета заемщика в национальной валюте с правом обращения выручки от продажи ее на иностранную валюту на погашение предоставленного кредита

Право кредитора на досрочное принудительное погашение кредита, его переуступка и др.

Валютные оговорки, валютные сделки, лимитирование кредита и др.

Размещение «принудительного» резервного депозита: в банке импортера (заемщика) в банке экспортера (кредитора)

Открытие счета «эскроу» для зачисления валютной выручки клиента с согласованием режима счета и его мониторингом со стороны гаранта

Подписание экспортных контрактов, в том числе с оговоркой «take or pay», и переуступка экспортной выручки кредитору (гаранту), открытие аккредитива (гарантии первоклассных банков) по заключенным контрактам

ЮРИДИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ КРЕДИТА

Мнение юриста

Обязательное страхование с переуступкой страховых полисов банку-кредитору (гаранту)

Экспортные и импортные лицензии (квоты)

Временное (до погашения кредита) освобождение заемщика от обязательных платежей (удержание части валютной выручки), налоговые и другие льготы

Лицензия на привлечение
(предоставление) кредита

Лицензия на открытие счета
за границей

Гарантия «должного поведения», покрытия политических
рисков и др.

Рекомендательные и «ком-
фортные» письма, соглашения
(письма) о намерениях и т. п.

Юридическая экспертиза тех-
нико-экономического обосно-
вания инвестиционного проек-
та, договора и других учреди-
тельных документов

Таким образом, валютно-финансовые условия между-
народного кредита зависят от состояния экономики,
национального и мирового рынков ссудных капиталов.

4. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ

Международные кредитные отношения, как и ва-
лютные, служат объектом не только рыночного, но и
государственного регулирования в стране. Степень
вмешательства государства в международные кредит-
ные отношения различна, но формы его в большинстве
стран одинаковы. Государство является активным уча-
стником международных кредитных отношений, вы-
ступая в роли кредитора, донора, гаранта и заемщика.
Используя часть национального дохода, аккумулиро-
ванного через госбюджет, государство предоставляет
правительственные или смешанные кредиты, субсидии,
помощь другим странам. Прямое государственное кре-
дитование на двухсторонней или многосторонней ос-
нове до 60-х годов было характерно для США. Ныне
государственные кредиты в основном выдаются по
линии помощи развивающимся странам.

В Западной Европе традиционно государство вы-
ступало как гарант международных кредитов. В на-
стоящее время это характерно для США и Японии, так
как формы участия государства в кредитовании и фи-
нансировании экспорта теперь унифицированы. Госу-
дарство поощряет внешнеэкономическую деятельность

предприятий с помощью субсидий, кредитов, налоговых, таможенных льгот, гарантий, субсидирования процентных ставок, т. е. бонификации (возмещения банкам за счет госбюджета разницы между рыночными и льготными процентными ставками по экспортным кредитам). Государственные гарантии по краткосрочным экспортным кредитам в виде акцептно-авальных операций превращают тратты экспортеров в первоклассное платежное средство.

Государство, освобождая экспортеров от уплаты косвенных и некоторых прямых налогов, способствует снижению цен вывозимых товаров, повышая их конкурентоспособность. В соответствии с международной практикой товары, пересекающие границу, могут освобождаться от косвенных налогов. Хотя ГАТТ запрещает субсидирование экспорта, государство активно воздействует на размеры и условия экспортных кредитов, особенно средне- и долгосрочных. За счет госбюджета частным фирмам и банкам предоставляются льготные экспортные кредиты из низкого процента. В 70-х годах в ведущих странах разрыв между ставками по экспортным и иным кредитам достигал 1,5—2 пункта. Государство удлиняет срок кредитования экспортеров, облегчает и упрощает процедуру получения кредитов. Преференциальные условия экспортных кредитов сохранялись даже при кредитных и валютных ограничениях в стране.

Для поощрения экспансии монополий на внешних рынках созданы государственные или полугосударственные экспортно-импортные (внешнеторговые) банки, которые осуществляют кредитование и страхование внешнеторговых операций, гарантируют экспортные кредиты частных банков.

Экспортно-импортный банк (ЭИБ) США создан в феврале 1934 г. для кредитования торговли с СССР. Однако стремление США использовать этот банк для давления на СССР, требования выплаты долгов царского и Временного правительств привели к прекращению его деятельности. На его базе в марте 1934 г. был учрежден второй ЭИБ для обслуживания торговли с Кубой, а в мае 1936 г. оба банка были объединены. До второй мировой войны ЭИБ не играл существенной роли. После войны его полномочия были расширены. В 1945 г. ему было предоставлено право совершать банковские операции: кредитные, гарантийные (кроме эмиссии ценных бумаг и инвестиций в капитал акци-

онерных компаний) с целью стимулирования экспорта американских товаров и услуг. Правление банка состоит из министров и высших должностных лиц. ЭИБ предоставляет покупателям американских товаров кредиты на более длительный срок, чем конкуренты США. ЭИБ выступает от имени американского правительства. Поэтому кредитные соглашения подписываются и гарантируются правительством страны-заемщика. Предоставление кредита обусловлено, как правило, обязательной закупкой товаров в США («связанные» кредиты). В соответствии с уставом ЭИБ не конкурирует с частным капиталом, а дополняет его, делая ставку на совместное стимулирование экспорта.

На долю ЭИБ приходится до 40% общей суммы кредитов правительства США иностранным государствам. ЭИБ предоставляет кредиты иностранным покупателям американских товаров и услуг через финансовые институты в разных странах. Кредиты ЭИБ, выдаваемые совместно с частным сектором, стимулируют экспорт товаров. ЭИБ выполняет следующие функции: 1) долгосрочное кредитование иностранных правительств и фирм сроком 5—10 и более лет в основном для закупки оборудования в США. Эти операции составляют 60—80% кредитов ЭИБ. Предварительно банк направляет в соответствующую страну экспертов для анализа экономического положения заемщика. Типичный образец сделки включает наличный платеж покупателя (15% контрактной цены), кредиты ЭИБ (42,5%), частные кредиты, гарантированные ЭИБ (42,5%); 2) средне- и долгосрочное кредитование американских экспортеров (до 70% суммы сделки) путем учета векселей в пользу коммерческих банков; 3) краткосрочное кредитование американских экспортеров сырьевых товаров (пшеницы, хлопка и др.); 4) гарантирование и страхование кредитов американских экспортеров иностранным покупателям. Операции ЭИБ обеспечивают увеличение американского экспорта. Основным регионом деятельности ЭИБ — развивающиеся страны. Их доля в операциях банка возросла с 37% в 1945—1955 гг. до 90% в настоящее время.

С 70-х годов произошли изменения в структуре операций ЭИБ по линии переориентации их с кредитных на гарантийные и страховые, которые достигли 3/4 числа годовых сделок банка. Это обусловлено увеличением частных экспортных кредитов и возросшим

риском в международных кредитных отношениях. Банковские гарантии ЭИБ покрывают до 90% кредитного риска, обеспечивая погашение кредитов коммерческих банков импортерами или их «домашними банками» (сроком от 181 дня до 5 лет). Комиссия за гарантии дифференцируется с учетом предполагаемого риска. ЭИБ осуществляет страховые операции совместно с Ассоциацией страхования внешних кредитов. Она включает ряд американских компаний (морских, страховых, кредитных учреждений), клиентами которых являются иностранные покупатели. Ассоциация страхует экспортные частные кредиты от коммерческих рисков, а ЭИБ перестраховывает их против чрезмерного коммерческого риска и берет на себя политический риск.

Аналогичные государственные экспортно-импортные банки и агентства экспортного страхования существуют в Австрии, Бельгии, Великобритании, Дании, Нидерландах, Канаде, Италии, Норвегии, Финляндии, ФРГ, Швейцарии, Швеции, Японии и в других странах. Французский банк для внешней торговли (создан в 1919 г.) предоставляет льготные долгосрочные кредиты, краткосрочные кредиты на рыночных условиях, гарантии по кредитам, получаемым экспортерами в коммерческих банках и по векселям. В Великобритании кредитование и финансирование внешней торговли осуществляются коммерческими банками при поддержке Департамента Гарантий Экспортных Кредитов (ДГЭК). Деятельность экспортно-импортных банков тесно связана с операциями институтов по страхованию экспортных кредитов и зарубежных инвестиций.

Одной из форм государственного регулирования кредита является регламентация основных показателей международной деятельности банков по линии: 1) ограничения круга их операций за рубежом; 2) нейтрализация последствий взаимного влияния внутренних и заграничных операций; 3) регулирования участия национальных банков в международных банковских консорциумах. Своеобразной формой регулирования являются «джентльменские соглашения» между государственным органом надзора и контроля и филиалами национальных банков за рубежом.

Формы межгосударственного регулирования международного кредита. Противоречие между уровнем интернационализации хозяйственной жизни и ограниченностью национальных форм регулирования привело к

развитию межгосударственного регулирования международного кредита. Оно преследует следующие основные цели: 1) регулирование международного движения ссудного капитала для воздействия на платежный баланс, валютный курс, рынки ссудных капиталов; 2) совместные межгосударственные меры по преодолению кризисных явлений; 3) согласование кредитной политики по отношению к определенным заемщикам — в основном к развивающимся, а также странам Восточной Европы и бывшего СССР.

Межгосударственное регулирование международного кредита осуществляется в различных формах:

- координация условий экспортных кредитов и гарантий;

- согласование размера помощи развивающимся странам;

- регламентация деятельности международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций;

- рециклирование нефтедолларов и др.

Межгосударственное регулирование международного кредита имеет краткую историю, но роль его возрастает. Государство стремится построить рыночные силы, конкуренцию в сфере международного кредита в механизм государственного регулирования, придать ему гибкость.

Попытки координации условий экспортных кредитов впервые были предприняты в 1934 г., когда был организован Союз страховщиков международных кредитов — Юньон д'ассюраяс де креди энтернасьональ со штаб-квартирой в Берне. Бернский союз, объединяющий страховые компании более 20 стран, предназначен для обмена информацией и составления рекомендаций относительно условий государственного страхования экспортных кредитов. Этот совещательный консультационный орган не выносит решений, обязательных для его членов. Бернский союз не является межправительственной организацией, так как входящие в него государственные учреждения официально не представляют свои правительства. Но, несмотря на «джентльменские соглашения» (1953 г.) членов Бернского союза не предоставлять гарантии по экспортным кредитам на срок свыше 5 лет, на практике крупные экспортеры добились государственных гарантий по креди там на более длительные сроки.

С формированием ЕС регулирование международного кредита поднялось на межгосударственный уровень и осуществляется через региональные организа-

ции. Страны — члены ЕС заключили соглашение об условиях кредитования экспорта, минимальных процентных ставках и максимальных сроках кредитов.

С целью ограничения государственного стимулирования экспорта товаров в условиях обострения конкуренции на мировых рынках регламентация международного кредита осуществляется в рамках ОЭСР. В начале 60-х годов достигнута договоренность членов ОЭСР об унификации сроков и процентных ставок по кредитам, доли покупательского аванса в контрактах на поставки судов. В 70-х годах достигнуто соглашение о предварительных консультациях по кредитам сроком более 5 лет и организован обмен информацией между правительствами. С 70-х годов применяются межгосударственные меры по ограничению субсидирования экспорта как средства конкурентной борьбы. В июне 1976 г. в рамках ГАТТ заключено «джентльменское соглашение» о единых условиях экспортных кредитов, субсидируемых государством, между США, Японией, ФРГ, Францией, Италией, Канадой, Великобританией вначале сроком на год. Затем оно было продлено до апреля 1978 г. и далее на неопределенный срок и распространено почти на все страны — члены ОЭСР. Договоренность стран ОЭСР об условиях экспортных кредитов, пользующихся государственной поддержкой, называется консенсусом. Главные элементы консенсуса: единый размер авансового платежа — обычно 15% от суммы контракта; дифференцированные условия кредитов по трем условным группам стран (богатые, средние, бедные), определяемые исходя из ВВП на душу населения; максимальный срок погашения; минимальные процентные ставки. В консенсусе косвенно подтверждено право страны выходить за его рамки при условии предварительной информации участников соглашения (например, при снижении стоимости кредита).

С середины 70-х годов до 1982 г. активно практиковалось межгосударственное регулирование движения ссудного капитала путем рециклирования нефтедолларов из нефтедобывающих стран. Региональное рециклирование осуществляли страны — члены ОПЕК путем использования валютной * выручки от экспорта нефти для развития национальной экономики, помощи другим развивающимся странам, прибыльных инвестиций в промышленно развитых странах. Промышленно развитые страны производили рециклирование нефте-

долларов в своих интересах для: 1) покрытия дефицита платежных балансов; 2) перераспределения нефтедолларов через банки в пользу развивающихся стран — импортеров нефти в целях расширения национального экспорта в эти страны; 3) аккумуляции указанных средств в международных валютно-кредитных и финансовых организациях (для последующего их использования в собственных интересах). С этой целью были созданы специальные фонды, в частности нефтяной фонд МВФ.

Важной формой межгосударственного регулирования международного кредита являются международные совещания в верхах, на которых делаются попытки выработать совместные мероприятия по этим проблемам. На встречах на высшем уровне вопросы экспортных кредитов, передачи технологии, торговли зерном приобрели политическое значение в свете отношений Восток—Запад.

С конца 60-х годов сложилась своеобразная форма сотрудничества банков на многосторонней основе — международные банковские клубы — с целью координации их деятельности. Например, Форекс клуб объединяет 1600 банкиров, представляющих мировые финансовые центры, и ежегодно проводит совещания по актуальным проблемам международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

Межгосударственное регулирование кредита испытывает влияние противоречивых тенденций — партнерство и разногласия — во взаимоотношениях трех основных мировых финансовых центров — США, Западной Европы, Японии. Каждый центр силы стремится перенести последствия нестабильности национальной экономики на своих партнеров.

Ведущие корпорации и банки активно используют государственное регулирование международного кредита, когда им это выгодно. Иначе они конфликтуют с ним и бесконтрольно осуществляют международные кредитно-финансовые операции.

5. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И ФИНАНСИРОВАНИЕ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

Особенности международного кредитования развивающихся стран. Во-первых, значительную часть иностранных ресурсов эти страны получают в форме

льготных кредитов и безвозвратных субсидий. Отбор стран, которые могут претендовать на льготные кредиты и субсидии, осуществляется преимущественно в зависимости от уровня экономического развития. Наибольшими льготами пользуется категория наименее развитых стран, и, наоборот, кредитование динамично развивающихся новых индустриальных стран по своим условиям в гораздо меньшей степени отличается от кредитования западных заемщиков. Однако льготные кредиты им также предоставляются исходя из политических и военно-стратегических мотивов.

Во-вторых, нет универсальной системы международного кредитования разнородных развивающихся государств. Для каждой страны формируется механизм международного кредитования в зависимости от уровня ее развития, экономической конъюнктуры (особенно платежеспособности), отношений с ведущими странами-донорами и международными валютно-кредитными и финансовыми институтами, репутации на мировом рынке ссудных капиталов и т.п.

В-третьих, современная мировая кредитная система адаптирована к специфическим условиям развивающихся стран, интегрированных в мировое хозяйство. Это относится не только к официальному (двухстороннему и многостороннему) кредитованию и субсидированию, но и кредитам частных банков.

В-четвертых, основную массу кредитов и субсидий развивающиеся страны получают непосредственно от промышленно развитых стран, международных валютно-кредитных и финансовых институтов, где главными донорами являются развитые государства, а также на мировом рынке ссудных капиталов. Поэтому международное кредитование развивающихся стран сводится преимущественно к отношениям между центром и периферией мирового хозяйства. Лишь небольшая часть международных кредитов и субсидий предоставляется в рамках взаимного сотрудничества развивающихся стран. Некоторое развитие получили также кредитные отношения развивающихся стран с государствами, входившими ранее в СЭВ (Совет Экономической Взаимопомощи.)

Основные формы кредитования развивающихся стран. Формы кредитования развивающихся стран в основном определяются схемой, принятой Комитетом

содействия развитию стран, входящих в ОЭСР. КСР координирует кредитную политику ведущих стран—доноров и кредиторов в отношении развивающихся стран. Эта организация осуществляет сбор и публикацию статистических данных по международному кредитованию развивающихся стран.

Классификация кредитов и субсидий развивающимся странам (схема КСР).

I. Официальное финансирование развития (ОФР).

1. Официальная помощь развитию (ОПР), в том числе двухсторонняя и многосторонняя.

2. Прочее ОФР, в том числе двухстороннее и многостороннее.

II. Экспортные кредиты.

III. Частные кредиты и субсидии.

1. Международное банковское кредитование.

2. Эмиссия ценных бумаг.

3. Безвозмездные субсидии неправительственных организаций.

Итого приток ресурсов (I + II + III).

В начале 90-х годов 4/5 притока ресурсов приходилось на официальное кредитование и финансирование и лишь 1/5 на частные источники. Официальное финансирование и кредитование примерно на 1/2 состояло из кредитов и на 1/2 из субсидий, которые предоставляются преимущественно по двухсторонним каналам. Официальные двухсторонние потоки превышали многосторонние более чем вдвое.

Официальное финансирование развития на двухсторонней основе. В начале 90-х годов на ОФР на двухсторонней основе приходилось около 1/2 ссудного капитала и субсидий, поступивших в развивающиеся страны. ОФР включает два вида кредитования и субсидирования: ОПР и прочее ОФР. Основное различие между ними заключается в условиях предоставления ресурсов. Если условия кредита (срок, льготный период, уровень процента) соответствуют установленным нормам льготного кредитования, то он относится к ОПР, если нет, то к прочему ОФР. К ОПР причислены и все безвозвратные субсидии. Усредненные условия кредитов в рамках ОПР таковы: срок кредита — 25—30 лет, льготный период — около 10 лет, стоимость кредита — обычно не выше 3% годовых. Кредиты, относящиеся к прочему ОФР, жестче, но обычно более выгодны, чем кредиты, полученные раз-

вивающейся страной на мировом рынке ссудных капиталов.

Обычно на ОПР приходится более 4/5 средств, выделяемых странами-донорами по линии ОФР. Во всех странах — крупных кредиторах — функционируют соответствующие институты, специализирующиеся на политике ОПР. Средства на эти цели выделяются из бюджета и строго контролируются парламентами стран-доноров. Кредиты, как правило, имеют связанный характер, т.е. привязаны к поставкам заранее определенных товаров. Это жестко ограничивает рамки использования кредита, сужает маневренность страны-получателя. Цены на товары, поставляемые в рамках ОПР, нередко завышаются. Большая часть ресурсов, выделенных в счет ОПР, привязана к финансированию конкретных объектов. Этот метод предполагает жесткий контроль со стороны донора за использованием средств, что часто не устраивает реципиентов. Последние стремятся к увеличению программной помощи, которая дает возможность более гибко применять ресурсы. Однако экономически это не всегда оправдано, поскольку ослабление контроля со стороны доноров нередко ведет к неэффективному использованию ресурсов развивающимися странами,

ОФР и тем более ОПР — особый кредитно-финансовый механизм, применяемый в настоящее время только в отношении развивающихся стран. Системы льготных кредитов и безвозвратных субсидий использовались также для кредитования и финансирования восстановления послевоенной Европы. Но тогда они имели ограниченные цели и сроки. В отношении развивающихся стран ОФР призвано способствовать решению одной из глобальных проблем — ликвидации отсталости. Впервые стратегические цели ОПР были провозглашены в 1949 г. в речи тогдашнего президента США Г. Трумэна (четвертый пункт его внешнеполитической программы). В то время США были единственной страной, которая могла возложить на себя обязанность предоставления льготных кредитов и субсидий развивающимся странам. Первоначально при проведении политики ОПР в расчет брались прежде всего политические и военно-стратегические принципы. Однако постепенно стратегия ОПР смещалась в сторону воздействия на глубинные процессы социально-экономического развития стран-получателей помощи. Если первоначально предоставле-

ние льготных кредитов и субсидий увязывалось преимущественно с целями повышения нормы накопления и ускорения экономического роста, а социальные аспекты при этом игнорировались, то с середины 70-х годов стратегия резко меняется. При выделении льготных кредитов и субсидий в расчет принимается возможность удовлетворения так называемых основных нужд, т.е. потребность в пище, воде, жилище, медицинском обслуживании, образовании.

Стратегическими целями определяется распределение ОПР по кредитованию отраслей и видов деятельности. Традиционно значительная часть льготных кредитов и субсидий направляется на кредитование строительства инфраструктурных объектов (транспорт, связь, энергетика). Обусловлено это тем, что развить эти низкорентабельные отрасли может только государство. Кроме того, при повышении цен на нефть многие развивающиеся страны были вынуждены принять дорогостоящие программы развития энергетики.

Хотя инфраструктура остается основной сферой финансирования и кредитования в рамках ОПР, все же акцент смещается в сторону решения социальных проблем. К середине 80-х годов ассигнования на образование, здравоохранение, другие социальные и управленческие нужды несколько превысили расходы, связанные с льготным кредитованием инфраструктуры. Возросли также кредиты и субсидии сельскому хозяйству, поскольку основные очаги бедности сконцентрированы в сельской местности. Что касается промышленности, то она всегда занимала скромное место в ОПР (около 5% общей суммы). Это соответствует стратегической линии ОПР, заключающейся в том, что кредитование промышленности должно осуществляться за счет средств, мобилизованных на мировом рынке капиталов, поскольку использование льготных средств может отрицательно повлиять на эффективность промышленного производства.

Важная роль принадлежит продовольственной помощи, которая обычно направляется в наиболее нуждающиеся страны, где складывается взрывоопасная социально-политическая обстановка. В 50—60-е годы продовольственную помощь получали в основном страны Южной Азии. Однако в настоящее время некоторые из них сами экспортируют продовольствие, другие закупают продовольствие на обычных рыночных

условиях. Продовольственная помощь ныне оказывается преимущественно странам Африки.

Впервые программа продовольственной помощи была провозглашена в 1954 г., когда в США был принят Закон о развитии торговли сельскохозяйственными излишками и помощи. Принятие этого закона было обусловлено не только продовольственными трудностями развивающихся стран, но и громадными излишками зерна в США. Чтобы сократить эти запасы, американское правительство стало закупать товары за счет бюджета и сбывать их в развивающихся странах в кредит с оплатой в местной валюте. Эти средства переводились на эквивалентные счета, с которых выделялись кредиты и субсидии в местной валюте. Долгое время США являлись по существу единственным донором программ продовольственной помощи. Однако по мере исчерпания сельскохозяйственных излишков и быстрого развития сельского хозяйства в других западных странах, число государств-доноров превысило 25, и доля США снизилась примерно до 1/3 в начале 90-х годов.

В первой половине 50-х годов практически вся помощь поступала из трех государств — США, Франции, Англии. В настоящее время ее потоки значительно дифференцированы по странам-донорам. В оказании помощи развивающимся странам принимают участие все промышленно развитые страны. США остаются ведущим донором, но их доля снизилась с 1/2 в 50-х годах до менее чем 1/5 в начале 90-х годов. Франция сохраняет за собой роль одного из основных доноров, но ее кредитно-финансовые отношения в этой сфере концентрируются на группе африканских стран, входящих в зону франка. Резко ослабили позиции Великобритании, поскольку она утратила былые тесные связи со своими бывшими колониями, а стерлинговая зона распалась. Одновременно на авансцену в качестве ведущих доноров выдвинулись Япония и ФРГ.

Страны-доноры предоставляют льготные кредиты и субсидии за счет бюджетных средств. Обычно на эти цели направляется от 1% до 3% бюджетных расходов. Однако поскольку бюджетные системы стран-доноров значительно различаются, то по этому показателю нельзя сравнить усилия отдельных стран-доноров, направленные на оказание помощи. Для подобных сопоставлений используется показатель **ОПР/ВНП**. В ряде международных документов зафиксировано, что стра-

ны-доноры должны выделять на оказание помощи средства в размере 0,7% ВВП. Однако у большинства ведущих доноров (США, Японии, ФРГ, Великобритании) этот показатель колеблется в среднем в пределах 0,25—0,35%. Только Франция, поддерживающая особые валютные и кредитно-финансовые отношения в зоне франка, выделяет на оказание помощи более 0,7% ВВП. Наибольшие усилия по оказанию помощи развивающимся странам демонстрируют, руководствуясь гуманными соображениями, Швеция, Норвегия, Дания. Они направляют на эти цели до 1% ВВП. В целом увеличение ресурсов, выделяемых на ОПР, происходит примерно такими же темпами, как и рост ВВП. Вследствие этого доля ОПР в ВВП стран ОЭСР находится на устойчивом уровне, составляя около 0,35%. Динамика этого показателя обычно мало зависит от экономической конъюнктуры страны-донора. Более существенное значение имеет внешняя, в том числе экономическая, кредитно-финансовая политика в отношении «третьего мира» в целом и отдельных стран.

Первоначально ОПР предоставлялась преимущественно странам Дальнего Востока, Юго-Восточной и Южной Азии. В отношении одних стран экономический эффект оказался невысоким. Но другие страны, включая Южную Корею и Тайвань, опираясь на крупные льготные займы и субсидии, сумели добиться социально-экономического прогресса. Достигнув определенного уровня развития, страна, некогда получавшая крупные средства в рамках ОПР, практически перестает пользоваться этим источником и переключается на заимствование средств в международных валютно-кредитных и финансовых институтах и на рынке ссудных капиталов. Получение помощи в существенных размерах может возобновиться в кризисной ситуации. В качестве примера можно сослаться на некоторые латиноамериканские страны.

Как заемщики развивающиеся страны делятся на три группы. К первой, самой многочисленной, группе относится примерно 60 стран, у которых государственные кредиты и субсидии составляют не менее 2/3 общей суммы полученных внешних ресурсов. Преимущественно это страны с низким уровнем экономического развития. Во вторую группу входит около 30 средне-развитых стран, которые привлекают не менее 2/3 денежных ресурсов на рыночных условиях. К промежу-

точной группе принадлежат страны, которые достаточно широко прибегают к кредитам мирового рынка ссудных капиталов, но вместе с тем им удастся по тем или иным причинам получать также льготные кредиты. Состав этой группы, в отличие от первых двух, неустойчив, так как постепенно некоторые из этих стран переходят во вторую группу.

Поскольку основным критерием при распределении ОПР является уровень экономического развития страны-получателя, то наибольшие средства в расчете на душу населения получают страны Африки южнее Сахары. На них приходится около 1/10 населения развивающихся стран и примерно 1/3 общей суммы ОПР. Однако, например, Израиль получает более 1/20 льготных кредитов и субсидий, хотя его население составляет лишь 0,1% населения развивающихся стран. Это свидетельствует о том, что критерии распределения ОПР по странам-получателям зависят не только от экономических, но и политических факторов.

Таким образом, двухсторонняя ОПР — специфический финансово-кредитный механизм перераспределения ресурсов в мировом масштабе, сложившийся в послевоенный период и цементирующий отношения между центром и периферией мирового хозяйства. Это финансирование не связано с состоянием мирового рынка ссудных капиталов, поскольку средства поступают из государственных бюджетов. При выделении их правительства и парламенты руководствуются преимущественно не коммерческими, а социально-экономическими, политическими и военно-стратегическими соображениями. Каждая из стран-доноров преследует свои особые цели. Однако они реализуются в рамках общей стратегии Запада, которая разрабатывается Комитетом содействия развитию при ОЭСР. Принципы распределения ОПР являются объектом противоречий между странами-донорами и получателями (реципиентами). ОПР оказывает не однозначное, но в целом позитивное воздействие на социально-экономические процессы в развивающихся странах, способствуя преодолению экономической отсталости и смягчению острых кризисных ситуаций.

Официальное финансирование развития на многосторонней основе. На долю ОФР на многосторонней основе в начале 90-х годов приходилось около 1/4 ссудного капитала и субсидий, поступивших в развивающиеся страны. Они были получены от группы МБРР,

региональных банков развития, МВФ, из различных многосторонних фондов (в рамках ООН, ЕС и т.д.).

Важную роль в **ОФР** на многосторонней основе играет группа **МБРР**, которая с 60-х годов кредитует только развивающиеся страны, выступая как посредник между ними и мировым рынком ссудных капиталов. **МБРР**, пользуясь высокой репутацией, размещает свои ценные бумаги на мировом финансовом рынке, выплачивая примерно по 7% годовых, и взимает по своим кредитам 7,5 — 8,5%, т.е. меньше, чем частные международные банки. Но для беднейших развивающихся стран такие кредиты дороги, и они не осуществляют заимствование в **МБРР**. Основная задача **МБРР** — кредитование конкретных объектов (обычно инфраструктуры), которые тщательно отбираются и проходят серьезную экспертизу. При этом **МБРР** берет на себя только расходы в конвертируемых валютах, а затраты в местной валюте несет кредитруемая страна. С 1980 г. **МБРР** стал предоставлять кредиты на структурную адаптацию под программы экономических реформ, направленные на стимулирование частного предпринимательства, рыночных отношений, адаптации к мировому хозяйству. Эти перемены во многих развивающихся странах протекают болезненно и не всегда успешно.

Стратегия Международной ассоциации развития — **МАР** (1960 г., филиала **МБРР**) определяется теми же принципами, что и Банка, с поправкой на то, что она кредитует только страны с низкими доходами (менее 650 долл. на душу населения) на льготных условиях. Деятельность **МАР** позволила **МБРР** расширить круг связанных с ним стран и осуществлять контроль за льготным многосторонним кредитованием.

Международная финансовая корпорация — **МФК** (1956 г.) содействует притоку частных инвестиций преимущественно в наименее развитые страны иным путем. **МБРР** и **МАР** предоставляют кредиты только на межправительственной основе или под гарантию правительства. **МФК** осуществляет инвестиции в частный сектор, приобретая и продавая акции предприятий. На каждый вложенный ею доллар **МФК** удавалось привлекать из других источников по меньшей мере пять долларов. Роль **МФК** значительно усилилась с середины 80-х годов в связи с расширением приватизации в развивающихся странах и подключением к этому процессу **МБРР**.

Функция третьего филиала МБРР — Многостороннего инвестиционно-гарантийного агентства (МИГА) заключается в предоставлении инвесторам гарантий против некоммерческого риска. МИГА оказывает содействие правительствам развивающихся стран в реализации инвестиционной политики, выступает в качестве инициатора диалога по вопросам зарубежных инвестиций.

Развивающиеся страны получают кредиты также в региональных банках развития — Межамериканском банке развития, Африканском банке развития и Азиатском банке развития. Эти банки уделяют особое внимание региональному сотрудничеству, осуществляя первоочередное кредитование региональных объектов; они разрабатывают стратегию развития с учетом региональной специфики и дают развивающимся странам соответствующие рекомендации.

МВФ выдает кредиты (сроком до 3—5 лет) на покрытие дефицитов платежных балансов. Первоначально Фонд кредитовал преимущественно западные страны. В середине 70-х годов промышленно развитые и развивающиеся государства получали от него примерно равные суммы, а с 80-х годов МВФ переключился почти целиком на кредитование последних. Этот поворот в значительной степени обусловлен тем, что получение кредитов Фонда в основном связано с принятием определенных обязательств в области макроэкономической политики. Поэтому западные страны предпочитают заимствовать ресурсы на покрытие дефицита платежного баланса на мировом рынке ссудных капиталов. Ни одна другая международная организация не подверглась столь резкой критике со стороны развивающихся стран, как МВФ. Фонд оказывает сильное воздействие на социально-экономические процессы в этих регионах, особенно в условиях долгового кризиса. Однако без активного вмешательства Фонда в долговой кризис последствия его для развивающихся стран и мировой кредитной системы были бы гораздо более серьезными.

Официальная помощь развитию стран., не входящих в ОЭСР. В их числе преимущественно две группы стран — государства бывшего социалистического содружества и страны ОПЕК — предоставляли ОПР. Максимальных размеров эта помощь достигла в середине 80-х годов, составив около 1/5 общей суммы. Причем эти обе группы стран предоставляли примерно

одинаковую ОПР. В последующие годы в связи с экономическими и политическими преобразованиями в бывших социалистических странах и падением цен на нефть эти потоки ресурсов в развивающиеся страны значительно уменьшились. На долю СССР приходилось от $\frac{3}{4}$ до $\frac{2}{5}$ ОПР социалистических стран. СССР стал выступать в качестве донора и кредитора развивающихся стран с середины 60-х годов, подорвав монополию Запада в этой области. Причем Советский Союз оказывал содействие в развитии базовых отраслей промышленности. Однако, поскольку при предоставлении ОПР политические соображения часто брали верх над экономическими, эффективность ряда объектов была низка. Кредиты и особенно ОПР Советского Союза концентрировались на сравнительно ограниченном круге развивающихся стран, которые провозгласили социалистический путь развития (Монголия, Куба, Вьетнам). Значительная часть ресурсов в эти страны поступала из СССР также через механизм заниженных импортных (или завышенных экспортных) цен.

Россия является правопреемницей СССР в сфере международных кредитно-финансовых отношений с развивающимися странами. Эти отношения, освободившись от идеологических и политических наслоений, приобрели деловой характер. Однако вынужденная утрата позиций России в сфере кредитно-финансовых отношений с развивающимися странами имеет для нее негативные последствия. Она ведет к ослаблению экономических позиций в этих регионах. Особенно это касается рынков, где реализовалась значительная доля экспортируемых машин и оборудования.

Нефтедобывающие страны, главным образом арабские, значительно увеличили кредиты и субсидии другим развивающимся странам в середине 70-х годов. Это было обусловлено резким повышением цен на нефть и появлением нефтедолларов. Большая часть нефтедолларов была направлена на мировой рынок ссудных капиталов, но одновременно возросли масштабы арабской ОПР. Эта помощь сконцентрирована в основном на соседних арабских государствах. Предоставление ее зачастую определяется не столько экономическими, сколько военно-политическими факторами. ОПР арабских стран, обладающих избыточным капиталом, достигла в середине 80-х годов 1,8% их ВВП, т.е. в пять раз выше, чем у промышленно разви-

тых стран. Эти средства выделяются в несвязанной форме, поскольку страны-доноры располагают денежными средствами и не имеют товаров, которые они хотели бы продавать на внешних рынках. Преобладающая часть средств выделяется на двухсторонней основе. Вместе с тем функционирует большое число фондов, банков, через которые ресурсы перераспределяются на многосторонней основе (Арабо-Африканский международный банк, Арабский фонд экономического и социального развития, Исламский банк развития и т.д.).

Кредиторами других развивающихся стран являются также Республика Корея, Ирак, Индия, Китай и некоторые другие государства. Однако выделяемые ими ресурсы невелики, составляя примерно 1 % общей суммы ОПР.

Мировой рынок ссудных капиталов и развивающиеся страны. Развивающиеся страны участвуют в операциях мирового рынка ссудных капиталов, заимствуя экспортные кредиты, банковские ссуды, кроме того, они размещают свои ценные бумаги на мировом финансовом рынке. До 70-х годов основным каналом, связывавшим эти государства с мировым рынком ссудных капиталов, были экспортные кредиты. Экспортные кредиты, предоставляемые экспортером импортеру, выделяются в особый вид кредитования, который не относится ни к официальному, ни к частному. Эти «смешанные» кредиты формируются за счет частных и государственных средств. Поскольку экспортные кредиты, как правило, связаны с поставками машин и оборудования и имеют среднесрочный характер, то они не могут быть предоставлены экспортером. Поэтому источником экспортного кредита служат кредиты банков или государственных фондов либо параллельно те и другие. Участие банков в экспортных кредитах определяет зависимость их условий от тенденций на мировом рынке ссудных капиталов. Но участие государства в экспортных кредитах позволяет смягчать их условия, используя эти кредиты в качестве средства завоевания рынков сбыта.

Чтобы избежать кредитной войны, ведущие страны-кредиторы заключили джентльменское соглашение (консенсус) о допустимых пределах льготного кредитования. В соответствии с тенденциями на мировом рынке ссудных капиталов каждые полгода устанавливают

ся нижний предел процентной ставки, максимальный срок кредита и максимальный льготный период. Страны-получатели разделены на три группы — с низкими, средними и высокими доходами. Наиболее льготные условия предоставляются странам с низкими доходами, самые жесткие — странам с высокими доходами. Однако уклонение от согласованных правил не является редкостью. Но стабилизирующая роль данного джентльменского соглашения несомненна.

Объем экспортных кредитов непосредственно связан с инвестиционной активностью стран-заемщиц. Своего максимума экспортное кредитование развивающихся стран достигло в 1981 г. — в канун долгового кризиса. Тогда сумма экспортных кредитов (за вычетом средств на амортизацию долга) достигла 17,2 млрд. долл., или 8% суммы кредитов и субсидий, предоставленных развивающимся странам. В 1986—1987 гг. — в самый напряженный момент долгового кризиса — данный показатель характеризовался отрицательной величиной.

Экспортные кредиты долгое время оставались основной, хотя и слабой нитью, которая связывала развивающиеся страны с мировым рынком ссудных капиталов. В 70-х годах произошел их прорыв на этот рынок при посредстве коммерческих банков. О масштабах перемен свидетельствуют такие данные: в начале 70-х годов доля развивающихся стран на рынке синдицированных среднесрочных банковских кредитов была ничтожно мала, а десять лет спустя превысила половину этих кредитов. Банковское кредитование развивающихся стран возрастало ежегодно примерно на 20% под влиянием следующих факторов. Во-первых, повысился спрос на кредиты со стороны развивающихся стран—импортеров нефти из-за резкого повышения цен на жидкое топливо. Во-вторых, образовались значительные излишки нефтедолларов, которые рециклировались через банковскую систему. Аккумулировав крупные средства, банки в поисках сфер их вложения пошли на риск кредитования даже недостаточно надежных клиентов. В-третьих, промышленно развитые страны только приступили к структурной перестройке экономики, и спрос на ссудный капитал был невелик.

К середине 80-х годов ситуация изменилась. Цена на нефть снижается, и масса нефтедолларов уменьшается. Спрос на ссудный капитал в странах Запада

возрастает. И самое главное, разразился долговой кризис, который выявил неплатежеспособность многих заемщиков из числа развивающихся стран. В результате произошло резкое сокращение банковских кредитов развивающимся странам: до 1,5—2 млрд. долл. во второй половине 80-х годов против 31,7 млрд. долл. в 1982 г. В начале 90-х годов платежеспособность развивающихся стран несколько улучшилась, и банковские кредиты немного возросли (до 3,5—4 млрд. долл.).

Выход наиболее развитых развивающихся стран на мировой рынок ссудных капиталов — явление объективное и закономерное. Но в настоящее время этому препятствуют продолжающийся долговой кризис и недоверие западных банков ко многим периферийным заемщикам. В отличие от официального кредитования, механизм которого достаточно приспособлен к специфике развивающихся стран, их банковское кредитование основывается на общепринятых в мировой практике принципах. Среднесрочные и долгосрочные кредиты выдаются на условиях возобновления (ролловерные кредиты). Плавающая процентная ставка пересматривается обычно через 1/2 года. В качестве ее базы обычно используется ЛИБОР. Сверх этой ставки взимается «спрэд», уровень которого зависит от платежеспособности заемщика. Для клиентов с сомнительной репутацией устанавливается высокий «спрэд»; благонадежным заемщикам из числа развивающихся стран — на том же уровне, что и для западных клиентов.

В годы подъема банковского кредитования молодых государств на мировой рынок ссудных капиталов ежегодно выходило до пятидесяти развивающихся стран. Однако их позаймствования были незначительны. Подавляющая сумма кредитов была предоставлена десяти наиболее развитым странам Латинской Америки, Юго-Восточной Азии и Дальнего Востока. В 80-х годах в результате долгового кризиса и ухудшения условий кредитования потеряли доступ к мировому рынку ссудных капиталов мелкие заемщики, а также некогда крупнейшие латиноамериканские заемщики (Аргентина, Бразилия, Мексика, Венесуэла и др.), которые оказались неплатежеспособны. Они получали лишь «вынужденные» кредиты на строго обусловленные цели, в том числе на рефинансирование долга. Доверием банков продолжало пользоваться лишь небольшое число развивающихся стран в основном Юго-

Восточной Азии и Дальнего Востока. Однако они проявляют осторожность в привлечении банковских кредитов, условия которых остаются жесткими и нестабильными (плавающая процентная ставка). По мере выхода стран Латинской Америки из долгового кризиса в 90-х годах приток капитала в этот регион возрастает, но преимущественно в форме прямых инвестиций и размещения ценных бумаг. Коммерческие банки проявляют осторожность в отношении стран, продемонстрировавших свою неплатежеспособность.

Мировой рынок ценных бумаг в отличие от мирового кредитного рынка в послевоенный период не являлся важным источником внешних ресурсов развивающихся стран. Несмотря на быстрое развитие мирового финансового рынка с 80-х годов, а также большой выбор новых финансовых инструментов, у развивающихся стран мало шансов стать активными участниками этого рынка, поскольку на нем предъявляются высокие требования к заемщику. До долгового кризиса ценные бумаги на мировом финансовом рынке размещали главным образом наиболее развитые латиноамериканские страны (Аргентина, Бразилия, Мексика). В течение последующего десятилетия на нем активно выступали семь быстроразвивающихся азиатских стран (Гонконг, Сингапур, Корейская Республика, Тайвань, Индонезия, Малайзия и Таиланд). В 1990 г. на их долю пришлось около 3/4 суммы средств, полученных от размещения ценных бумаг развивающимися странами.

С 1991 г. на данный рынок вновь выходят латиноамериканские страны.

**ПРИТОК ЧАСТНОГО ССУДНОГО КАПИТАЛА
В РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ (млрд. долл.)**

	1982	1990	1991
Банковские кредиты	31,7	7,1	3,3
Эмиссия ценных бумаг	4,9	4,0	7,0
Прочие, в том числе экспортные, кредиты	7,0	1,6	1,9
Всего	43,6	12,7	12,2

Рост эмиссии ценных бумаг был обусловлен реорганизацией внешнего долга, в ходе которой долговые

обязательства банкам и официальным кредиторам переоформлялись в ценные бумаги. Восстановление былого положения развивающихся стран (прежде всего латиноамериканских) на мировом рынке ссудных капиталов зависит от укрепления их платежеспособности и возврата доверия к ним со стороны международных банков.

Внешний долг. Развивающиеся страны начали процесс независимого экономического развития не обремененным большим внешним долгом (в 1950 г. — 2 млрд. долл.).

ВНЕШНИЙ ДОЛГ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН И ПЛАТЕЖИ ПО ЕГО ПОГАШЕНИЮ

(млрд. долл.)

Годы	Внешний долг	Платежи по погашению долга
1950	2	
1956		0,7
1970	66	9,4
1981	755	89,1
1987	1 107	119,0
1992	1 223	135,0 ¹

¹ В том числе выплата процентов — 59 млрд. долл.

До 70-х годов развивающиеся страны привлекали преимущественно средства из официальных источников, в том числе безвозвратные субсидии в значительных размерах. Поэтому их внешний долг рос медленно и увеличился в 1950—1970 гг. на 64 млрд. долл. Однако в 1970—1980 гг. долг увеличился почти на 700 млрд. долл., поскольку многие развивающиеся страны вышли на мировой рынок ссудных капиталов. В условиях долгового кризиса рост внешнего долга несколько замедлился, поскольку мировой рынок ссудных капиталов стал недоступен для многих развивающихся государств. И все же в этот период он продолжает расти, поскольку погашение значительной части долга переносится. Лишь с 1987 г. прирост внешнего долга существенно снизился, увеличившись за пять лет в 1992 г. лишь на 116 млрд. долл. по сравнению с 352 млрд. за предыдущее пятилетие. Замедление прироста в значительной степени связано с тем, что с конца 80-х годов широко применялись различные методы частичного списания долга и увеличились платежи по его погаше-

нию. В начале 90-х годов выплаты частным кредиторами составляли около $\frac{2}{3}$ общей суммы платежей, официальным — $\frac{1}{3}$.

Самым крупным должником из числа развивающихся стран является Бразилия (долг свыше 100 млрд. долл.). Несколько отстают от нее Мексика. Внешний долг Индии, Индонезии, Аргентины, Китая — от 50 до 80 млрд. долл. За ними следуют Корейская Республика, Нигерия, Филиппины, Венесуэла (по 30 млрд. долл. в начале 90-х годов). Таиланд, Алжир, Малайзия, Марокко, Перу должны более 20 млрд. долл. В списке крупнейших должников числятся как страны, которые многократно пересматривали график своих долговых платежей (Бразилия, Мексика, Аргентина, Нигерия, Филиппины, Венесуэла, Марокко, Перу), так и государства, которые соблюдают взятые обязательства. В их числе страны с высокой репутацией на мировом рынке ссудных капиталов (Корейская Республика, Таиланд, Малайзия). Следовательно, размер внешнего долга и платежей по его погашению не может рассматриваться в качестве единственного показателя платежеспособности.

Платежеспособность зависит прежде всего от наличия ресурсов, которыми располагает страна-должник, т.е. от объема ее ВВП, а также экспортной базы; платежи по обслуживанию внешнего долга обычно производятся в иностранной валюте. Исправно платят внешние долги страны с динамично развивающейся экономикой и особенно ее экспортным сектором. Исходя из этих критериев международные финансовые институты (прежде всего МБРР) используют следующие показатели для анализа платежеспособности развивающихся стран. Внешний долг страны сопоставляется с ее валовым национальным продуктом (долг/ВВП). В 1986 г., в период крайне острой долговой ситуации в среднем долг был равен 38% совокупного ВВП развивающихся стран. В 1991 г. этот показатель снизился до 21%. А в 1970 г. в благоприятной ситуации он составлял примерно 10%. Однако универсального критерия по этому показателю не существует. Каждой стране присущ свой критический уровень.

График платежей по обслуживанию долга может быть равномерно растянут на длительный период. Но иногда платежи концентрируются на коротком отрезке времени. В связи с этим ситуация в странах с одина-

ковыми показателями долг/ВНП может в конкретный момент существенно различаться. Поэтому рассчитывается такой показатель: платежи по обслуживанию долга/ВНП. Считается, что если стране приходится направлять на обслуживание долга 5% и более ВНП, то долговое бремя на данный момент является тяжелым. Поскольку платежи по обслуживанию долга производятся в конвертируемой валюте, то необходимо учитывать экспортные возможности страны-должника. В связи с этим рассчитываются следующие показатели: долг/экспорт и платежи по обслуживанию долга/экспорт. Последний показатель — норма обслуживания долга — (НОД) считается главным при анализе платежеспособности. Принято считать, что если НОД превысила 20%, то возникает угроза срыва графика платежей по обслуживанию долга. Однако некоторые страны выдерживали НОД в 35% и выше, а другие прекращали регулярные платежи при норме обслуживания долга в 15% и ниже. В среднем по развивающимся странам НОД в 1970 г. составляла около 10%, в 1986 г. — 30, в 1991 г. — 21%.

Особое внимание уделяется анализу процентных платежей. Они сопоставляются как с валовым национальным продуктом (проценты/ВНП), так и экспортом (проценты/экспорт). При отсрочке платежей, как правило, переносятся сроки погашения основной суммы долга, а в отношении процентных выплат кредиторы придерживаются жесткой позиции. К тому же значительная часть кредитов развивающимся странам предоставляется на условиях плавающей процентной ставки, в связи с чем ситуация для страны-должника может резко измениться. Ликвидные позиции страны-должника характеризуются показателем: золото-валютные резервы/долг.

Кризис платежеспособности. Признаком наступления кризиса платежеспособности обычно служат нарушения графика платежей по обслуживанию долга. Если страна-должник официально заявляет о своей неспособности расплачиваться по долгам в установленные сроки и прибегает к услугам институтов, которые занимаются урегулированием долга на многосторонней основе, то, следовательно, наступил кризис платежеспособности.

Различаются конъюнктурные и структурные причины кризиса платежеспособности. Для развивающихся стран характерна наиболее тяжелая структурная

форма кризиса. Для его преодоления необходимо прежде всего стабилизировать экономику, сдерживать темп инфляции, уравновесить платежный баланс и т.д. Для полного выхода из кризиса ; требуются структурная перестройка экономики, повышение ее эффективности, серьезные институциональные изменения.

Стратегия выхода из кризиса платежеспособности зависит от того, какие факторы его порождают. В некоторых странах решающую роль в развитии долгового кризиса играли внешние факторы, в других — внутренние. К внешним факторам относятся: ухудшение условий внешней торговли, падение спроса на мировом рынке на экспортные товары страны-должника, ухудшение условий международного кредитования. В числе внутренних факторов — бюджетный дефицит, инфляция, завышенный валютный курс, неэффективность и убытки государственных предприятий, низкая отдача от капиталовложений, особенно если они осуществлены за счет иностранных кредитов.

Кризис платежеспособности имеет тяжелые социально-экономические последствия для страны-должника. Он выражается в острой нехватке конвертируемой валюты. Вследствие этого снижается импорт потребительских товаров, сырья, машин и оборудования. Свертывается производство, падает жизненный уровень населения, сокращаются капиталовложения. Интересы стабилизации и структурной перестройки вынуждают проводить непопулярные меры, ведущие к снижению жизненного уровня большинства населения. Во многих странах, вступивших в долговой кризис в начале 80-х годов, период спада производства и снижения жизненного уровня продолжался около десяти лет.

Кризис платежеспособности отдельных развивающихся стран имел место еще в 60-х годах. Однако до 1982 г. он не имел массового характера и не влиял на функционирование мировой валютной системы и мировых кредитных и финансовых рынков. Принципиально иная ситуация возникла в августе 1982 г., когда Мексика и вслед за ней ряд других развивающихся стран заявили о невозможности осуществлять долговые платежи по графику и обратились к кредиторам с просьбой провести реорганизацию внешнего долга на многосторонней основе. О своей неплатежеспособности в течение короткого периода объявило более 40

развивающихся стран, в том числе крупные должники (Бразилия, Мексика, Аргентина, Венесуэла, Филиппины, Нигерия). Кризис платежеспособности развивающихся стран принял глобальный характер, поскольку связанная с ним угроза банкротства нависла над многими крупными банками, особенно американскими. Только к концу 1987 г. после того, как банки образовали крупные резервы для страхования сомнительных долгов, кризис платежеспособности развивающихся стран перестал угрожать нормальному функционированию мировой валютной и кредитной системы.

В начале 90-х годов появились признаки выхода ряда стран из кризиса.. Возобновился 'экономический рост, возрос приток иностранного капитала. Норма обслуживания долга неплатежеспособности стран упала с 35% в 1980 г.. до 25% в 1990 г. Выход из долгового кризиса обусловлен тем, что стабилизационные программы и структурная перестройка стали давать результаты. Кроме того, в условиях глобального долгового кризиса были выработаны механизмы урегулирования внешнего долга

Урегулирование внешнего долга. Развивающиеся страны, испытывающие кризис платежеспособности, существенно различаются по уровню экономического развития. В 80-х годах был пересмотрен график платежей по обслуживанию долга ?7 стран с низким уровнем развития и 19 среднеразвитых государств. У последних возникают наиболее серьезные проблемы при урегулировании внешнего долга. Это обусловлено тем, что на их долю приходилось до половины всего долга развивающихся стран, а на долю наименее развитых стран примерно 1/10. Кроме того, среднеразвитые страны должны преимущественно частным банкам, а наименее развитые страны - официальным кредиторам на двухсторонней основе. Поскольку источником официальных двухсторонних кредитов являются бюджетные средства, то передвинуть сроки их погашения и даже списать долг легче, чем урегулировать обязательства частным банкам. В отношении наименее развитых стран нередко применялась процедура прямого списания долга; применительно к среднеразвитым странам подобная процедура не получила распространения. Переговоры в рамках Парижского клуба (стран-кредиторов), который с 1956 г. занимается урегулированием официального долга, проходят более

шадко. чем в Лондонском клубе, ответственном за урегулирование частного долга.

Поскольку угрозу нормальному функционированию мировой валютной системы и мирового рынка ссудных капиталов представляла задолженность среднеразвитых стран, то процедурам ее урегулирования в 80-х — 90-х годах уделяется большое внимание со стороны правительств ведущих западных стран и международных валютно-кредитных и финансовых организаций, особенно МВФ и МБРР. Было выдвинуто обилие проектов по урегулированию долга на неофициальном и официальном уровнях. Среди последних наиболее известны программы бывших министров финансов США Дж. Бейкера (1985 г.) и Н. Брейди (1989 г.). В результате общих усилий были выработаны меры по урегулированию внешнего долга среднеразвитых стран.

Вспышка долгового кризиса в августе 1982 г. произошла внезапно и это потребовало быстрой реакции со стороны МВФ и центральных банков ведущих западных стран-кредиторов. Благодаря их действиям было предотвращено хаотичное, неконтролируемое развитие кризиса. Но первоначально механизм его урегулирования не соответствовал реальной ситуации. Только к концу 80-х годов удалось сформировать гибкий механизм. Первоначально была предложена следующая схема урегулирования долга. Страны-должники брали обязательства выплачивать регулярно проценты и проводить согласованные меры по стабилизации экономики. Кредиторы соглашались учитывать их трудности и продлевать сроки погашения основной суммы долга, а в отдельных случаях предоставлять новые целевые («вынужденные») кредиты, в том числе для выплаты процентов.

Непременным, условием любой процедуры урегулирования долга на многосторонней основе является принятие стабилизационной программы в соответствии с рекомендациями МВФ. При разработке их в той или иной степени учитывается национальная специфика страны-должника. Но набор основных рекомендаций, построенных на основе монетаристской теории, унифицирован и предлагается всем странам. Основным требованием МВФ к стране-должнику является преодоление инфляции. Для этого предлагается уменьшить бюджетный дефицит. При реализации стабилиза-

ционных программ происходит резкое сокращение бюджетных расходов на социальные нужды, управление, капиталовложения. Для сдерживания денежной эмиссии и роста цен рекомендуется также жесткая кредитная политика. В некоторых случаях вводится контроль над заработной платой. Обязательно предусматривается приватизация государственных предприятий в целях повышения их эффективности, ликвидации убытков и бюджетных дотаций. Осуществляется выравнивание внутренних цен с ценами мирового рынка. Прилагаются усилия, направленные на достижение большей открытости экономики. Отменяется субсидирование цен, рекомендуется не прибегать к множественности валютных курсов. В странах, испытывающих кризис платежеспособности, курс национальной валюты обычно завышен. Поэтому МВФ рекомендует им провести девальвацию. Даются также советы по либерализации внешней торговли, валютных операций, импорту предпринимательского капитала.

В начальный период глобального долгового кризиса был проведен массовый пересмотр графиков платежей. Если в 1975—1982 гг. таким способом на многосторонней основе был урегулирован долг на сумму в 22 млрд. долл., то в 1983—1985 гг. — на 183 млрд. долл. Но поскольку кризис платежеспособности в развивающихся странах носил не конъюнктурный, а структурный характер, то пересмотр графика платежей не решал проблемы. Долг продолжал быстро расти. В связи с этим дополнительно стали применяться новые (рыночные) механизмы с конца 80-х годов, когда банки осознали, что полностью долг им возвращен не будет. Продолжая получать высокие проценты, они примирились с частичным списанием долга.

Рыночные методы урегулирования долга предусматривают конверсию долговых обязательств в облигации. При такой процедуре предоставляются льготы стране-должнику. Но выбор варианта остается за кредитором. Первый вариант — конверсия долговых обязательств в облигации со скидкой против номинала, но при сохранении плавающей процентной ставки. Второй вариант — конверсия в облигации по номиналу, но устанавливается фиксированная пониженная процентная ставка. В ряде случаев должнику предоставляется право выкупа своих долговых обязательств по пониженной цене. В частности, Венесуэла и Коста-Рика

выкупали свои долги со скидкой в 80%. Третий вариант — конверсия долговых обязательств в реальный капитал (прямые капиталовложения). Наиболее успешно эта операция была проведена в Чили. Развернувшаяся приватизация во многих развивающихся странах тоже способствовала этому процессу.

С середины 80-х годов функционирует вторичный рынок долговых обязательств развивающихся стран. Продажи на нем долгов осуществляются со скидкой, размеры которой зависят от платежеспособности страны. Но долговые обязательства Перу котировались в 1987 г. на уровне 2% номинала. В покупке долговых обязательств на вторичном рынке заинтересованы главным образом фирмы, которые намерены производить инвестиции в соответствующей стране. Долговые обязательства развивающихся стран являются также предметом спекуляции.

При урегулировании внешнего долга развивающиеся страны стремились избежать крайних методов одностороннего отказа от оплаты долга, чтобы после выхода из кризиса вновь занять соответствующую нишу на мировом рынке ссудных капиталов.

Эволюция системы международного кредитования развивающихся стран. Можно выделить следующие периоды вывоза ссудного капитала в развивающиеся страны. Первый — с момента окончания второй мировой войны до середины 50-х годов. В то время мировой рынок капиталов был дезорганизован. Вследствие этого основным источником международного кредитования как западных, так и развивающихся стран были официальные ресурсы. Структура притока капитала в развивающиеся страны имела следующий вид: 63% — правительственные кредиты и субсидии, 8 — частные кредиты, 28% — прямые капиталовложения. Поскольку до середины 50-х годов система ОПР не была сформирована, то приток официальных ресурсов в эти страны был невелик.

Второй период — с середины 50-х годов до начала 70-х годов. Наиболее характерная его черта — быстрый рост потока официальных ресурсов, вначале преимущественно на двухсторонней, а затем и многосторонней основе. Преобладание официальных ресурсов придавало системе кредитных отношений определенную устойчивость. Кризисы платежеспособности случались редко.

Третий период с начала 70-х годов до августа 1982 г., т.е. до вспышки глобального долгового кризиса. Основные черты его — уменьшение потока официальных ресурсов и резкий рост банковского кредитования. Доля средств, полученных развивающимися странами на мировом рынке ссудных капиталов, повысилась с 20% в начале 60-х годов до 40% всех заимствований в начале 80-х годов, (ложившейся системе рыночных кредитных отношений присуща большая гибкость в отличие от прежней системы, основанной на официальных ресурсах, привлечение которых обусловлено множеством бюрократических препон. Однако усилилась зависимость должников от неустойчивых условий мирового рынка ссудных капиталов.

Произошло размежевание развивающихся стран на получателей преимущественно либо официальных ресурсов, либо банковских кредитов.

Четвертый период с августа 1982 г. до начала 90-х годов характеризуется резким сокращением притока банковских кредитов в результате долгового кризиса. Основной поток ресурсов вновь направлялся по официальным каналам, но не из-за их увеличения, а по причине спада частного кредитования. К концу 80-х годов чистый приток внешних ресурсов в развивающиеся страны в неизменных ценах сократился по сравнению с началом этого десятилетия почти вдвое.

С 90-х годов начался пятый период. Характерный для 80-х годов активный поиск выхода из долгового кризиса; для должников и кредиторов стал давать определенный результат, и наметились благоприятные тенденции.

Глава VII

МИРОВЫЕ ВАЛЮТНЫЕ, КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ. РЫНКИ ЗОЛОТА

1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ И МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ЦЕНТРЫ

В мировом хозяйстве постоянно происходит перелив денежного капитала, формирующегося в процессе кругооборота капитала. Стержнем мировых финансовых потоков являются материальные процессы воспроизводства. На объем и направление этих потоков влияет ряд факторов.

1. Состояние экономики. Так, экономический спад в промышленно развитых странах в конце 80-х начале 90-х годов вызвал снижение темпа роста объема мировой торговли вдвое (с 7% в 1989 г. до 3.5% в 1991 г.); передом тенденции наметился в 1992 г..

2. Взаимная либерализация торговли 115 стран участниц Генерального соглашения по тарифам и торговле (ГАТТ), к 1998 г. средневзвешенная ставка таможенных тарифов снизится до 3 % (против 50-60% в 1947 г., когда было подписано ГАТТ). В середине 1995 г. вместо ГАТТ будет создана Всемирная торговая организация (ВТО), которая включит все предыдущие соглашения, в том числе Генеральное соглашение по тарифам и услугам. В результате либерализации доступа на мировой рынок ожидается увеличение объема международной торговли в начале 2000-х годов (на 195 млрд. долл. в год). Россия в июне 1993 г. подала заявление о вступлении в ГАТТ, но, находясь вне его договорно-правовой системы, пока рассчитывает на режим наибольшего благоприятствования в торговле на основе двусторонних соглашений, т.е. на распространение на ее товары ставок импортных таможенных

тарифов участниц ГАТТ. Подготовка к вступлению России в ВТО потребует переговоров об ее участии во всех основных соглашениях ГАТТ.

3. Асинхронизация хозяйственного развития ведущих стран в отличие от синхронизации циклов 70—80-х годов. Так, в 1991 г. спад в США сочетался с высокой экономической конъюнктурой в Германии, Японии; в 1992 г. оживление в США — с экономическим кризисом в Западной Европе, Японии.

4. Структурная перестройка в экономике под влиянием разных причин: в США — в связи с сокращением военных расходов и производства; в Германии — по мере интеграции с экономикой бывшей ГДР; в Японии — под давлением новых условий международной конкуренции; в странах ЕС — в результате формирования единого рынка; в России, других странах СНГ и Восточной Европы — из-за перехода к рыночной экономике.

5. Масштабный перенос за рубеж низкотехнологических производств, например из США — в Мексику, из Японии — в страны Юго-Восточной Азии, из Западной Европы — в Восточную Европу.

6. Межстрановой разрыв темпа инфляции (4% — в Германии; 3 — в США; 2,4—2,7 — во Франции; 1,7—1% — в Японии в 1992—1993 гг.) и уровня процентных ставок (преимущественно между США и Германией и, следовательно, другими странами ЕС).

7. Рост масштабов несбалансированности международных расчетов. Так, дефицит текущих операций платежного баланса увеличился в США (3,7 млрд. долл. — в 1991 г.; 62,4 млрд. — в 1992 г.), Германии (19,8 млрд. и 25,8 млрд. соответственно), Великобритании (11,1 млрд. и 23,3 млрд.) в отличие от активного сальдо у Японии (72,9 млрд. и 118,9 млрд. долл.).

8. Объем вывоза капитала обгоняет торговлю товарами и услугами.

Мировые финансовые потоки обслуживают движение товаров, услуг и межстрановое перераспределение денежного капитала между конкурирующими агентами мирового рынка. Кроме того, они подают сигналы о состоянии конъюнктуры, которые служат ориентиром для принятия решений менеджерами. Движение мировых финансовых потоков осуществляется по следующим основным каналам:

валютно-кредитное и расчетное обслуживание купли-продажи товаров (включая особый товар — золото) и услуг;

зарубежные инвестиции в основной и оборотный капитал;

операции с ценными бумагами и разными финансовыми инструментами;

валютные операции;

перераспределение части национального дохода через бюджет в форме помощи развивающимся странам и взносов государств в международные организации и др.

Мировые финансовые потоки отличаются единством формы (обычно в денежной форме, в виде разных финансово-кредитных инструментов) и места (совокупный рынок). Специфической сферой рыночных отношений, где объектом сделки служит денежный капитал, являются мировые валютные, кредитные, финансовые рынки. Они сформировались на основе развития международных экономических отношений. С функциональной точки зрения — это система рыночных отношений, обеспечивающая аккумуляцию и перераспределение мировых финансовых потоков в целях непрерывности и рентабельности воспроизводства. С институциональной точки зрения — это совокупность банков, специализированных финансово-кредитных учреждений, фондовых бирж, через которые осуществляется движение мировых финансовых потоков.

Объективная основа развития мировых валютных, кредитных, финансовых рынков — закономерности кругооборота функционирующего капитала. На одних участках высвобождаются временно свободные капиталы, на других — постоянно возникает спрос на них. Бездействие капитала противоречит природе и законам рыночной экономики. Мировые валютные, кредитные и финансовые рынки разрешают это противоречие на уровне всемирного хозяйства. С помощью рыночного механизма временно свободные денежные капиталы вновь вовлекаются в кругооборот капитала, обеспечивая непрерывность воспроизводства и прибыли предпринимателям. Мировые валютно-кредитные и финансовые рынки возникли на базе соответствующих национальных рынков, тесно взаимодействуют с ними, не имеют ряд специфических отличий:

огромные масштабы. Финансовые потоки только между странами «семерки» составили в начале 90-х годов 420 млрд. долл. в день, что в 34 раза превышает платежи по мировой торговле. По другим оценкам, ежедневные операции на мировых валютных и финансовых рынках в 50 раз превышают сделки по мировой торговле;

отсутствие географических границ;

круглосуточное проведение операций;

использование валют ведущих стран, а также ЭКЮ, отчасти СДР;

участниками являются в основном первоклассные банки, корпорации, финансово-кредитные институты с высоким рейтингом:

доступ на эти рынки имеют в основном первоклассные заемщики или под солидную гарантию;

диверсификация сегментов рынка и инструментов сделок в условиях революции финансовых услуг;

специфические международные процентные ставки;

стандартизация и высокая степень информационных технологий безбумажных операций на базе использования новейших ЭВМ.

Предпосылки формирования мировых рынков валют, кредитов, ценных бумаг коренятся в концентрации капитала в производстве и банковском деле; интернационализации хозяйственных связей, развитии межбанковских телекоммуникаций на базе внедрения ЭВМ. Объективной основой их развития послужило противоречие между углублением интернационализации хозяйственных связей и ограниченными возможностями соответствующих национальных рынков.

С развитием М'ЗО, конкурентной борьбы за источники сырья, рынки сбыта, выгодные инвестиции финансовые потоки стихийно переходят из одной страны в другую, теряя национальный характер и обнажая свою космополитическую природу. Национальные валютные, кредитные, финансовые рынки, сохраняя относительную самостоятельность, тесно переплетаются с аналогичными мировыми рынками, которые дополняют их деятельность и связаны с внутренней экономикой и денежно-кредитной системой. В результате быстрого роста, больших возможностей и мобильности

мировые валютные, кредитные и финансовые рынки превратились в одно из важных звеньев международных валютно-кредитных и финансовых отношений и мировой экономики.

Участие национальных валютных, кредитных, финансовых рынков в операциях мирового рынка определяется рядом факторов:

соответствующим местом страны в мировой системе хозяйства и ее валютно-экономическим положением;

наличием развитой кредитной системы и хорошо организованной фондовой биржи;

умеренностью налогообложения;

льготностью валютного законодательства, разрешающего доступ иностранным заемщикам на национальный рынок и иностранных ценных бумаг к биржевой котировке;

удобным географическим положением;

относительной стабильностью политического режима и др.

Указанные факторы ограничивают круг национальных рынков, которые выполняют международные операции. В результате конкуренции сложились мировые финансовые центры Нью-Йорк, Лондон, Цюрих, Люксембург, Франкфурт-на-Майне, Сингапур и др. Мировые финансовые центры — центры сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные, финансовые операции, сделки с ценными бумагами, золотом. Исторически они возникли на базе национальных рынков, а затем -- на основе мировых валютных, кредитных, финансовых рынков, рынков золота.

До первой мировой войны господствующим финансовым центром был Лондон. Это было обусловлено высоким уровнем развития капитализма в Великобритании, ее широкими торговыми связями с другими странами, относительной устойчивостью фунта стерлингов, развитой кредитной системой страны. Капиталы из разных стран концентрировались на Лондонском рынке, который кредитовал значительную долю международной торговли. Средством краткосрочного кредитования внешней торговли служил «стерлинговый вексель», акцептованный в Лондоне. 80% международных расчетов осуществлялись в фунтах стерлингов.

После первой мировой войны в силу действия закона неравномерности развития стран ведущий мировой финансовый центр переместился в США, которые занимали монопольные позиции до 60-х годов XX в., хотя Лондон продолжал играть важную роль в международных, валютных, кредитных и финансовых операциях. С 60-х годов монопольное положение США как мирового финансового центра было подорвано, так как возникли новые центры — в Западной Европе и Японии. В целях повышения конкурентоспособности и рейтинга национальных банков, осуществляющих международные операции, промышленно развитые страны провели дерегулирование их деятельности, постепенно отменив ограничения, особенно валютные.

США первыми начали либерализацию национальных валютных, кредитных и финансовых рынков с середины 70-х годов. В 1978—1986 гг. постепенно были отменены ограничения на выплату процентов по депозитно-ссудным операциям, введены проценты по вкладам до востребования. В 1984 г. отменен 30%-ный налог на доход по облигациям, выпущенным в США и принадлежащим нерезидентам. С конца 1981 г. создана свободная банковская зона в США, где иностранные банки освобождены от американского налогообложения и банковской регламентации. В целях либерализации финансового рынка с середины 70-х годов отменены комиссии, фиксируемые Нью-Йоркской биржей. Либерализация деятельности американских банков, их банкротства и концентрация дали толчок развитию финансовых инноваций, секьютеризации. Поэтому на практике не соблюдается разграничение деятельности коммерческих и инвестиционных банков, а также запрет банкам осуществлять деятельность в нескольких штатах (закон Глас-Стигала).

Страны ЕС давно стремились создать собственный финансовый центр. Однако интеграция валютных, кредитных, финансовых рынков долгое время отставала от интеграции в области промышленности, сельского хозяйства, внешней торговли. Это обусловлено противоречиями в ЕЭС, нежеланием стран-членов поступиться своим суверенитетом в проведении бюджетной, кредитной, инвестиционной политики в пользу наднациональных решений. С 1990 г. в соответствии с «планом Делора» о создании экономического и валютного союза страны ЕС активно формируют единое

финансовое пространство путем отмены всех валютных ограничений. В соответствии с Маастрихтским договором, вступившим в силу с ноября 1993 г., венцом интеграции станет единый западноевропейский рынок капиталов и финансовых услуг.

Во Франции, процесс либерализации банковских и финансовых операций отличается особой глубиной, учитывая традиционно большой масштаб государственного регулирования в этой стране. Государство фиксировало процентные ставки, комиссии, стоимость услуг, периодически лимитировало объем кредитных операций (до 1987 г.). Франция отменила эти ограничения, а также 25%-ный налог на доход от облигаций для нерезидентов, чтобы привлечь иностранных покупателей французских ценных бумаг.

Германия отменила валютные ограничения с 60-х годов, но отстает по масштабам интернационализации валютных, кредитных и финансовых рынков. Фондовые биржи страны оказались малопривлекательны для иностранных инвесторов, а рынок евромарок недостаточно активен. Одна из причин — приоритет задачи стабилизации цен и немецкой марки среди других целей экономической политики. Поэтому государство достаточно жестко контролирует денежное обращение. Глобальная тенденция к дерегулированию, усилившаяся с начала 80-х годов, охватила страну лишь с 1984 г. Немецким коммерческим банкам разрешены валютные сделки «своп», операции в ЭКЮ, фьючерсные сделки.

В Великобритании «большой скачок» по дерегулированию рынков с конца 70-х годов был направлен на удешевление операций английских банков и повышение их конкурентоспособности. В конце 1979 г. отменены валютные ограничения, с 1983 г. — фиксированные ставки комиссий куртье (посредников). Проведена банковская реформа. Отменено строгое разграничение деятельности джобберов, которые осуществляют операции за свой счет и от своего имени и брокеров (операции за счет клиентов).

Мировым финансовым центром является Цюрих, который оспаривает первенство у Лондона по операциям с золотом, а также Люксембург. На долю последнего приходится около 1/4 всех евровалютных кредитов. Новым мировым финансовым центром стал Токио в результате усиления позиций Японии в мировом

хозяйств в ходе конкурентной борьбы, создания за рубежом мощной банковской сети, внедрения иены в международный экономический оборот, отмены валютных ограничений. В отличие от США, которые с 1985 г. стали нетто-должником. Япония - велаущая страна нетто-кредитор. Японские банки доминируют в мире, в том числе в сфере международных операций (почти 40% в начале 90-х годов), опередив банки США (15%) и Западной Европы.

Появление финансовых центров на периферии мирового хозяйства, таких, как Багамские Острова. Сингапур, Сянган (Гонконг). Панама, Бахрейн и др., обусловлено в известной мере более низкими налогами и операционными расходами, незначительным государственным вмешательством. либеральным валютным законодательством.

Мировые финансовые центры, где кредитные учреждения осуществляют операции в основном с нерезидентами в иностранной для данной страны валюте, получили название финансовых центров «оффшор». Этот термин примерно соответствует понятию еврорынка. Такие финансовые центры служат также налоговым убежищем поскольку операции на них не облагаются местными налогами и свободны от валютных ограничений.

В настоящее время в 13 мировых финансовых центрах сосредоточено около 1000 филиалов и отделений иностранных банков.

Таким образом. сложился круглосуточно действующий международный рыночный механизм, который служит средством управления мировыми финансовыми потоками. Специальный раздел экономической науки изучает эффективность валютных, кредитных и финансовых рынков формирование рациональных ожиданий их участников, проблемы их адаптации к новой информации. На мониторах специальных информационных агентств в режиме реального времени отражаются рыночные цены, котировки, валютные курсы, процентные ставки и другие валютно-финансовые условия международных операций независимо от места их проведения. Сущность концепции эффективного рынка (в том числе валютного, кредитного, финансового) включается во влияние новой информации на текущие иены. В связи с этим субъекты мирового рынка должны корректировать стратегию своей внешнеэкономической деятельности.

С 80-х годов происходит активная перестройка мировых валютных, кредитных, финансовых рынков. Расширяется круг участников. Меняется характер их деятельности. Вводятся новые финансовые инструменты. Переориентируются финансовые потоки (например, из развивающихся стран в промышленно развитые). Меняется рыночная инфраструктура.

МИРОВЫЕ ВАЛЮТНЫЕ, КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: УЧАСТНИКИ И СТРУКТУРА

Национальные участники	Структура рынков	Международные участники
Корпорации	Валютные рынки, в том числе рынок евровалют	Международные корпорации, ТНК
Банки и специализированные кредитно-финансовые институты, в том числе страховые компании	Рынки ссудных капиталов: а) денежный рынок б) рынок капиталов в) евторынок	Международные банки, ТНБ Специализированные кредитно-финансовые институты, в том числе страховые компании
Фондовые и товарные биржи		
Государство	Финансовые рынки Страховые рынки Рынки золота	Крупнейшие фондовые и товарные биржи Международные валютно-кредитные и финансовые организации

Далее остановимся на основных рынках, через которые осуществляется движение мировых финансовых потоков.

2. ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ

Международные отношения — экономические, политические и культурные — порождают денежные требования и обязательства юридических лиц и граждан разных стран. Специфика международных расчетов заключается в том, что в качестве валюты цены и платежа используются обычно иностранные валюты, так как пока еще отсутствуют общепризнанные мировые кредитные деньги, обязательные для приема во всех странах. Между тем в каждом суверенном государстве в качестве законного платежного средства использует-

ся ее национальная валюта. Поэтому необходимым условием расчетов по внешней торговле, услугам, кредитам, инвестициям, межгосударственным платежам является обмен одной валюты на другую к форме покупки или продажи иностранной валюты плательщиком или получателем.

Валютные рынки — официальные центры, где совершается купля-продажа иностранных валют на национальную по курсу, складывающемуся на основе спроса и предложения. Операции по обмену валют существовали с незапамятных времен в форме меняльного дела в древнем мире и средние века. Однако валютные рынки в современном понимании сложились в XIX в. Этому способствовали следующие предпосылки:

- развитие регулярных международных экономических связей;

- создание мировой валютной системы, возлагающей на страны-участницы определенные обязательства в отношении их национальных валютных систем;

- широкое распространение кредитных средств международных расчетов;

- усиление концентрации и централизации банковского капитала, развитие корреспондентских отношений между банками разных стран, распространение практики ведения текущих корреспондентских счетов в иностранной валюте;

- совершенствование средств связи — телеграфа, телефона, телекса, позволивших упростить контакты между валютными рынками и снизить степень кредитного и валютного рисков;

- развитие информационных технологий, скоростная передача сообщений о курсах валют, банках, состоянии их корреспондентских счетов, тенденциях в экономике и политике.

По мере развития национальных рынков и их взаимных связей сложился единый мировой валютный рынок для ведущих валют в мировых финансовых центрах. Современные валютные рынки характеризуются следующими основными особенностями.

1. Усилилась интернационализация валютных рынков на базе интернационализации хозяйственных связей, широкого использования электронных средств связи и осуществления операций и расчетов по ним.

2. Операции совершаются непрерывно в течение суток попеременно во всех частях света.

3. Техника валютных операций унифицирована, расчеты осуществляются по корреспондентским счетам банков.

4. Широкое развитие валютных операций с целью страхования валютных и кредитных рисков. При этом ранее практиковавшиеся валютные операции, отражавшиеся в банковских балансах, заменяются срочными и другими валютными сделками, которые учитываются на внебалансовых статьях.

5. Спекулятивные и арбитражные операции намного превосходят валютные операции, связанные с коммерческими сделками; число их участников резко возросло и включает не только банки и ТНК, но и другие юридические и даже физические лица.

6. Нестабильность курсов валют, курс которых подобно своеобразному биржевому товару имеет за частую свои тенденции, не зависящие от фундаментальных экономических факторов.

С функциональной точки зрения валютные рынки обеспечивают:

- своевременное осуществление международных расчетов;

- страхование валютных и кредитных рисков;

- взаимосвязь мировых валютных, кредитных и финансовых рынков;

- диверсификацию валютных резервов банков, предприятий, государства;

- регулирование валютных курсов (рыночное и государственное);

- получение спекулятивной прибыли их участниками в виде разницы курсов валют;

- проведение валютной политики, направленной на государственное регулирование экономики, а в последнее время — как составная часть согласованной макроэкономической политики в рамках группы стран («семёрка», ОЭСР, ЕС).

Инструменты сделок на валютном рынке претерпели значительные изменения. В период капитализма свободной конкуренции при монометаллизме преобладали безналичные международные платежи на базе использования кредитных средств международных расчетов, которые получили значительное развитие. Золото в основном служило окончательным средством погашения международных обязательств, когда валютный курс достигал золотых точек и должнику ста-

повилось выгодным расплачиваться золотом, а не де-визами. Инструментами валютных операций в период домонополистического капитализма служили переводные коммерческие векселя (тратты) — требования, выписанные экспортером или кредитором на импортера или должника. С развитием банков они стали вытесняться банковскими векселями и чеками, а со второй половины XIX в. — переводами. Банковский вексель — вексель, выставленный банком данной страны на своего иностранного корреспондента. Купив эти векселя у национальных банков, должники (импортеры) пересылают их кредиторам (экспортерам), погашая таким образом свои долговые обязательства. Банковский вексель постепенно вытесняется банковским чеком. Банковский чек — письменный приказ банка — владельца авуаров за границей своему банку-корреспонденту о перечислении определенной суммы с его текущего счета держателю чека. Экспортеры, получив такие чеки, продают их своим банкам.

Кредитные средства обращения, заменив золото в международном платежном обороте, способствуют экономии издержек обращения и развитию взаимных безналичных расчетов между банками и странами.

В современном международном платежном обороте широко используются банковские переводы почтовые и особенно телеграфные. Перевод — приказ банка банку-корреспонденту в другой стране выплатить по указанию своего клиента определенную сумму в иностранной валюте со своего счета. При совершении перевода банк продает клиенту иностранную валюту на национальную. Телеграфные переводы позволяют ускорить расчеты, сократить использование кредита и оградить от валютных потерь, связанных с колебанием курса в период пересылки векселя, чека, почтового перевода. Применение при телеграфных переводах специального кода («ключа») исключает злоупотребления (фиктивные переводы) и гарантирует от ошибок.

С институциональной точки зрения валютные рынки — это совокупность банков, брокерских фирм, корпораций, особенно ТНК. Банки совершают 85—95% валютных сделок между собой на межбанковском рынке, а также с торгово-промышленной клиентурой. В соответствии с национальным банковским или валютным законодательством права банков осуществлять международные операции и валютные сделки периоди-

чески ограничиваются или требуется специальное разрешение (лицензия). Это может касаться проведения всех валютных операций или некоторых из них, например валютных сделок с резидентами для банков в «офф-шорных» центрах.

Банки, которым предоставлено право на проведение валютных операций, называются уполномоченными, девизными, или валютными. Не все девизные банки могут в равной степени участвовать в операциях валютного рынка. Величина банка, его репутация, степень развития зарубежной сети отделений и филиалов, объем совершаемых через банк международных расчетов — эти факторы в значительной мере определяют его роль на валютных рынках. Определенную роль играют периодически вводимые валютные ограничения, состояние телексной и телефонной связи в местах, где расположен банк, а также его политика. Поэтому наибольший объем валютных операций приходится на долю крупнейших банков: Японии, США, Великобритании, ФРГ, Швейцарии, Франции и др. Транснациональные банки (ТНБ) имеют конкурентное преимущество в борьбе за выгодные сделки. Обладая сетью зарубежных отделений, они круглосуточно проводят валютные операции попеременно через свои отделения в зависимости от времени работы валютных рынков.

Особенностью современного валютного рынка является децентрализованный характер совершения валютных операций. Подавляющая масса сделок совершается непосредственно между банками с использованием электронной техники (Рейтер-диллинг, Телерейт), телекса и телефона. Хотя в некоторых странах (ФРГ, Франция, Япония, странах Бенилюкса, Скандинавии) сохранились валютные биржи, роль их незначительна, и их основная функция — фиксация справочных курсов валют. В этом плане валютные рынки значительно обогнали финансовые (фондовые) рынки, где роль бирж намного превышает прямые операции. С 70-х годов некоторые операции с валютой вновь осуществляются на товарных биржах (например, валютные фьючерсные и опционные операции на товарных биржах в Чикаго, Нью-Йорке).

Крупные банки, в первую очередь ТНБ, имеют валютные отделы, оснащенные ЭВМ, телефонной и телексной связью с другими банками, посредническими брокерскими фирмами и мировыми финансовыми

центрами. Они подсоединены видеосвязью к телеграфному агентству (Рейтер и др.), которое постоянно сообщает о важнейших политических и экономических событиях, а также о курсах валют.

В последние годы в связи с усиливающейся взаимосвязью между валютными, кредитными, финансовыми и золотыми рынками в крупнейших банках внедрена концепция валютного зала, в котором объединены операции на этих рынках, совершаемые в различных отделах банка. Этим достигаются более полная информация, тесный контакт между дилерами по взаимосвязанным операциям разных сегментов рынка, согласованная стратегия и тактика действий на них. Позиции в иностранных валютах, вложения в золото и в ценные бумаги рассматриваются как альтернативные формы ликвидного вложения средств банка. Одновременно вложения в иностранные ценные бумаги, валютно-процентный арбитраж могут подкрепляться валютным хеджированием, создавая комбинированные операции на нескольких секторах рынка.

Применение ЭВМ позволяет ежеминутно контролировать позиции банков в различных валютах, а также операции с отдельными банками. Автоматизированная обработка операций увеличивает возможности оборотов, гарантирует точность и своевременность перевода и контроля за поступлением валюты. Развитие системы телекоммуникаций на базе СВИФТ позволяет быстрее и с меньшими затратами осуществлять сделки и переводы по ним, в частности получать подтверждение поступлений валюты утром на следующий день после сделки, т.е. раньше реального зачисления ее на счета банков. Электронная система Рейтер-дилинг дает возможность банкам моментально устанавливать контакт и совершать сделки с заинтересованными банками, подключенными к этой системе, сокращая время поисков партнера на рынке. Однако дорогостоящее электронное оборудование доступно лишь крупным банкам, которые господствуют на валютном рынке. Стоимость оборудования валютного зала, абонирования систем Рейтера и Телерейта, компьютеров и программного обеспечения сделок составляет миллионы долларов, а для крупных залов — десятки миллионов.

Дилерский аппарат валютных отделов достигает нескольких десятков, в ряде случаев — более сотни сотрудников. Среди них дилеры, экономисты-аналити-

ки, менеджеры. Дилеры (во Франции их обычно называют камбистами) — специалисты по купле-продаже валюты. Распределение работы между ними осуществляется по валютам и видам операций (с торгово-промышленной клиентурой, межбанковские, наличные, срочные и т.д.). Более опытные дилеры — старшие, главные — имеют право совершать арбитражные операции и создавать спекулятивные позиции в валютах. Экономисты-аналитики прогнозируют движение валютных курсов и процентных ставок на основе изучения тенденций развития экономики, политики, международных расчетов. Они разрабатывают эконометрические модели оценки валютных рисков и наиболее эффективных способов их страхования, используемые для рекомендаций во взаимоотношениях с клиентурой. Основная часть прогнозирования осуществляется на базе эконометрических моделей с помощью ЭВМ. Определение тенденций движения курсов валют, их колебаний в определенных курсовых точках на основе статистических графиков (чартов) играет большую роль в действиях дилеров, учитывающих «точки сопротивления», преодоление которых знаменует возможность значительных изменений курсов. Общее управление валютными операциями возложено на менеджеров, которые руководствуются валютной политикой, утверждаемой валютным комитетом — рабочим органом банка. В небольших банках дилер одновременно выступает как эксперт и оператор.

При создании прогнозов и определении тенденций краткосрочной и среднесрочной динамики валютных курсов анализируются факторы, влияющие на конъюнктуру валютного рынка, — объем ВВП, рост промышленного производства, уровень безработицы, индекс оптовых и розничных цен, состояние основных статей платежного баланса, динамика процентных ставок. На базе полученных данных разрабатываются стратегия и тактика проведения валютных операций. Однако надежность прогнозов обычно невелика, так как валютные сделки подвержены рискам объективного и субъективного характера. Объективная основа риска обусловлена тем, что в долгосрочном плане валютные курсы зависят от экономических показателей различных стран, а в краткосрочном плане — от политических событий, решений государственных органов по экономическим вопросам, слухов и ожиданий. Субъектив-

ий фактор связан с тем, что в пределах прав дилера от его усмотрения зависит решение об объеме операций в курсе валют, по которому совершается купля-продажа. Поскольку за минуты заключаются сделки на десятки миллионов долларов, то неправильные решения дилеров в сочетании с объективными факторами, особенно при крупных сделках, могут вызвать значительные потери.

В 1974 г. Банк де Брюссель потерпел огромные убытки и спасся от банкротства лишь благодаря слиянию с Банк Ламбер и Компанией Брюссель-Ламбер, а также созданию финансовой группы Брюссель-Ламбер. Некоторые банки потерпели банкротства в результате чрезмерной валютной спекуляции, например Франклин нэшнл бэнк (США) в 1974 г., Банкхаус Херштатт (ФРГ) в 1973 г. В результате спекулятивных валютных операций Фудзи бэнк (Япония) понес убытки в 11.5 млрд. иен в 1984 г., покрытые за счет продажи части ценных бумаг из его портфеля.

Банкротства банков привели к усилению контроля за валютными операциями со стороны руководства банков и соответствующих государственных органов. Национальные органы надзора над банками наблюдают за их валютными позициями в целях контроля за движением капиталов и объемом банковских рисков. Новые операции на мировых валютных, кредитных рынках служат объектом постоянного изучения национальных и международных органов (например, БМР осуществил обширное исследование так называемых новых рынков в конце 1992 г.). Необходимость этого диктуется тем, что курсы валют, ценных бумаг, процентные ставки оказывают значительное воздействие через экспорт и импорт, движение капиталов на перспективы развития производства, конъюнктуру, темп инфляции.

Межбанковский рынок делится на прямой, и брокерский. Поэтому составным звеном в институциональной структуре валютного рынка являются брокерские фирмы, через которые проходит примерно 30% валютных операций. Брокерские фирмы взимают за посредничество комиссию (до 20 долл. США за каждый купленный или проданный миллион долларов или его эквивалент). С развитием электронных средств межбанковской связи и совершения валютных сделок (Рейтер-дилинг, Телерейт) роль брокерских фирм на межбанковском рынке снизилось, хотя они продол-

жают играть значительную роль в операциях частных лиц и небольших фирм.

В международной практике принята система начисления брокерской комиссии, оплата которой делится поровну между покупателем и продавцом валюты и не включается в котировку. Она выплачивается контрагентами непосредственно брокеру, обычно ежемесячно. Лишь на валютных рынках США брокерская комиссия долгое время прибавлялась к курсу продавцов и после продажи валюты уплачивалась брокеру. С сентября 1978 г. по решению Ассоциации валютных брокеров Нью-Йорка на американских валютных рынках введена существующая международная практика начисления брокерской комиссии.

С конца 60-х годов повышается роль ГНК на валютном рынке. Сделки с иностранной валютой занимают важное место в их деятельности. Это объясняется их политикой диверсификации валютных активов, развитием управления собственными ликвидными средствами, стремлением уменьшить риск потерь от обесценения активов в неустойчивых валютах, получить прибыль от спекуляции на разнице курсов валют. Если курс какой-либо валюты имеет тенденцию к понижению, то ГНК переводят активы в более устойчивые денежные единицы, способствуя их укреплению за счет дальнейшего ухудшения позиций ослабленной валюты. Операции ГНК на валютном рынке служат одним из факторов изменения курсов ведущих валют.

Виды валютных рынков. Различаются мировые, региональные, национальные (местные) валютные рынки в зависимости от объема, характера валютных операций и количества используемых валют.

Мировые валютные рынки сосредоточены в мировых финансовых центрах. Среди них выделяются валютные рынки в Лондоне, Нью-Йорке, Франкфурте-на-Майне, Париже, Цюрихе. Токио, Сякгане, Сингапуре, Бахрейне. На мировых валютных рынках банки проводят операции с валютами, которые широко используются в мировом платежном обороте, и почти не совершают сделки с валютами регионального и местного значения независимо от их статуса и надежности. В начале 90-х годов почти половина международных валютных сделок, которые многократно превышают объем мировой торговли, концентрировалась на трех мировых валютных рынках Лондон (187 млрд. долл.

в день), Нью-Йорк (129 млрд.), Токио (115 млрд.). Лондон издавна лидировал в торговле иностранными валютами благодаря большому опыту работы в этой сфере, ликвидности валютных операций, обилию иностранных банков (500 на квадратной миле Сити). Однако в Лондоне преобладает в основном заморский, а не европейский валютный бизнес. С созданием в Германии (в соответствии с Маастрихтскими соглашениями) Европейского валютного института — предшественника наднационального Европейского центрального банка — значительная часть торговли валютой уйдет с ним из Лондона. Кроме того, темп роста валютных операций в Лондоне отстает от Нью-Йорка и Токио. К тому же Дюрих занял прочные позиции мирового валютного рынка (более 50 млрд. долл. в день).

На региональных и местных валютных рынках осуществляются операции с определенными конвертируемыми валютами. В их числе сингапурский доллар, саудовский риял, кувейтский динар и др. Котировка валют, используемая для валютных операций в определенном регионе, относительно регулярно осуществляется банками данного региона, а валют местного значения — банками, для которых эта валюта является национальной и активно применяется в сделках с местной клиентурой.

Валютные рынки — одно из важных звеньев мирового хозяйства — чутко реагируют на изменения в экономике и политике, оказывая на них обратное влияние. Интернационализация хозяйственной жизни способствует развитию валютных рынков. Объем сделок на них составляет ежедневно триллионы долларов. Резкие колебания курсовых соотношений в условиях плавающих валютных курсов осложняют деятельность валютных рынков. Механизм валютных рынков создает условия для валютной спекуляции, так как дает возможность производить сделки, не имея в наличии валюты. В результате валютных операций усиливаются стихийное движение «горячих» денег, колебания валютных курсов. «Валютная лихорадка» пагубно воздействует на слабые валюты, увеличивает нестабильность валютно-экономического положения отдельных стран, мировой экономики и валютной системы. Валютные трудности, усугубляемые стихийной деятельностью валютных рынков, оказывают определенное влияние на экономическую политику стран и являются

важной проблемой при согласовании их действий по регулированию экономики.

Котировка иностранных валют. Валютные операции невозможны без обмена валют и их котировки. Котировка валют (от франц. *coter*) — определение их курса. Исторически сложились два метода котировки иностранной валюты к национальной — прямая и косвенная. Наиболее распространена прямая котировка, при которой курс единицы иностранной валюты выражается в национальной валюте. По отношению к некоторым иностранным валютам в связи с их малым масштабом за единицу принимаются 100 единиц (бельгийский франк, японская иена) или 1000 (итальянская лира). При прямой котировке, например, во Франкфурте-на-Майне 1 долл. США приравнивается к определенному количеству марок ФРГ. При косвенной котировке за единицу принята национальная валюта, курс которой выражается в определенном количестве иностранных денежных единиц.

Косвенная котировка применяется преимущественно в Великобритании, где эта традиция сложилась с тех пор, когда все валюты приравнивались к фунту стерлингов, на долю которого приходилось 80% международных расчетов (1913 г.). Этому способствовало сохранявшееся до конца 60-х годов неудобное деление фунта стерлингов на шиллинги и пенсы. С сентября 1978 г. в США частично введена косвенная котировка: за единицу принят доллар при котировке марки ФРГ, французского, швейцарского и бельгийского франков, итальянской лиры, голландского гульдена, крон скандинавских стран, японской иены, мексиканского песо. Это решение принято Ассоциацией валютных брокеров Нью-Йорка в соответствии с международной практикой для облегчения работы дилеров. Но для других валют (Великобритании, Канады, ЮАР, Австралии, Индии, Пакистана, Сянгана, Сингапура и т.д.) в США сохранена прямая котировка, т.е. за единицу принимается иностранная валюта, и ее курс выражается в долларах и центах.

Сочетание прямой и косвенной котировок создает практическое удобство, исключая потребность в дополнительных вычислениях. Разные методы котировок не имеют экономического различия, так как сущность валютного курса едина. Котировки двух валют по прямому методу на национальных валютных рынках

будут обратными друг другу. Если швейцарский франк котируется во Франкфурте-на-Майне против марки ФРГ по курсу 1,25 (1 швейцарский фр. = 1 марке 25 пфеннигам), то котировка марки ФРГ в Цюрихе будет 0,80 (1 марка = 80 сантимам) при сохранении одного и того же их курсового соотношения на этих валютных рынках. При повышении курса марки к франку котировка на обоих валютных рынках меняется и составит, например, 1,20 во Франкфурте-на-Майне (меньше марок за франк) и 0,83 в Цюрихе (больше франков за марку).

Котировка иностранных валют в национальной используется банками преимущественно в операциях с торгово-промышленной клиентурой, интересующейся стоимостью конкретных иностранных валют по отношению к национальной, в которой выражены их ресурсы. В операциях на межбанковском валютном рынке котировка производится преимущественно по отношению к доллару США, поскольку он является общепризнанным международным платежным и резервным средством, преобладающей валютой рынка евровалют. Поэтому если какой-либо банк запросит у банка во Франкфурте-на-Майне курс швейцарского франка, то ему сообщат курс доллара к франку в Швейцарии по методу прямой котировки. Большая часть сделок по купле-продаже валют (помимо доллара США) совершается через доллар как промежуточную валюту, так как по сделкам с долларом банки обычно имеют возможность совершать более крупные операции в связи с его значительным использованием в международном обороте и покрывать их контрсделками.

Котировка валют для торгово-промышленной клиентуры обычно базируется на кросс-курсе — соотношении между двумя валютами, которое вытекает из их курса по отношению к третьей валюте (обычно к доллару США). При таком определении обычно устанавливается средний курс между двумя валютами, который затем используется для сделок с клиентурой с корректировкой на маржу и определением таким образом курсов покупателя и продавца. В настоящее время и при установлении курсов Центрального банка России за основу берется курс доллара США к рублю, зарегистрированный на торгах на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ), а прочие курсы

определяются по методу кросс-курсов: рубль- доллар и доллар—валюта.

При курсе доллара во Франкфурте-на-Майне 1,70 марки и его курсе в Цюрихе 1,48 швейцарского фр. кросс-курс швейцарского франка во Франкфурте-на-Майне составит 1,15 марки ФРГ, а марки ФРГ в Цюрихе — 0,87 швейцарского фр. согласно следующему пересчету.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ КРОСС-КУРСА

Во Франкфурте-на-Майне

в Цюрихе

1,70 марки ФРГ = 1 долл.
1 долл. = 1,48 швейцарского фр.
1 швейцарский фр. = x марок

1,48 швейцарского фр. = 1 долл.
1 долл. = 1,70 марки ФРГ
1 марка = x швейцарских фр.

$$1 \text{ швейцарский фр.} = \frac{1,70 \times 1 \times 1}{1 \times 1,48} = 1,15 \text{ марки ФРГ}$$

$$1 \text{ марка ФРГ} = \frac{1,48 \times 1 \times 1}{1,70 \times 1} = 0,87 \text{ швейцарского фр.}$$

С конца 70-х годов в Западной Европе стали практиковаться операции по купле-продаже валют, минуя доллар США, так как все большее значение приобретает котировка западноевропейских валют к марке ФРГ. Это объясняется ее центральным положением в ЕВС, в связи с чем основные изменения курсов валют (кроме официальной девальвации) к доллару трансформируются через курсовое соотношение марки к американской валюте. Кроме того, совместное плавание валют ЕВС, осуществляемое в установленных пределах, определяется в основном по отношению к марке ФРГ. Поэтому банки ряда стран Западной Европы стали постоянно котировать курс не только доллара, но и марки ФРГ.

В условиях конвертируемости валют их котировка производится банками. В некоторых странах (ФРГ, Франции) в силу традиции происходит фиксация валютного курса также и на валютной бирже в определенное время дня. Однако эти котировки носят в основном справочный характер, поскольку подавляющая часть валютных сделок совершается банками по курсам, установленным ими.

Проведение валютных операций в Российской Федерации через валютные биржи, а не банки обусловлено рядом факторов. В их числе: слабое развитие

информации и доверия между коммерческими банками, низкий уровень средств связи и технической оснащенности банков, нехватка квалифицированных кадров и опыта. С развитием валютного рынка прямые межбанковские валютные операции будут вытеснять операции через посредство валютной биржи по мере отмены ограничений.

При валютных ограничениях курсы устанавливаются правительственными органами, причем нередко практикуется множественность валютных курсов. Например, до введения полной обратимости фунта стерлингов английские монополии осуществляли инвестиции за границей в «инвестиционных» фунтах стерлингов, имевших собственную котировку. При двойном валютном рынке (например, в Бельгии) практиковалась различная котировка по коммерческим и финансовым операциям. Во многих странах наряду с официальной существует неофициальная котировка на «черных» валютных рынках, что в основном характерно для стран с неконвертируемой валютой и валютными ограничениями.

Курсы продавца и покупателя. Различаются курсы продавца и покупателя. Банк, осуществляющий котировку валюты, всегда совершает валютную сделку по выгодному для него курсу. Банки продают иностранную валюту дороже (курс продавца или курс продажи), чем покупают ее (курс покупателя или курс покупки).

Пример. Нью-Йорк на Лондон (прямая котировка):

1 ф. ст. = 1,4670 долл. — курс покупателя;

1 ф. ст. = 1,5070 долл. — курс продавца.

Нью-Йоркский банк, продавая фунты стерлингов, получает за каждый фунт больше долларов (1,5070), чем платит при покупке английской валюты (1,4670).

Пример. Лондон на Нью-Йорк (косвенная котировка):

1 ф. ст. = 1,4670 долл. — курс продавца;

1 ф. ст. = 1,5070 долл. — курс покупателя.

Английский банк, продавая доллары, стремится заплатить за каждый фунт стерлингов меньше долларов (1,4670) и получить их больше при покупке долларов (1,5070).

Разница между курсами продавца и покупателя — маржа — служит для покрытия расходов банка и в определенной степени для страхования валютного риска. Если банк покрывает совершенную сделку за счет

предложенной ему контрсделки на основе тех же курсов, он получает прибыль за счет маржи. В связи с этим банки заинтересованы в привлечении клиентуры по валютным операциям. Далеко не все банки активно котируют валюты на рынке (маркет-мейкер). Для этого необходимо иметь значительный объем валютных сделок как с торгово-промышленной клиентурой, так и с банками. Банк должен обладать достаточным размером собственных средств, позволяющим держать значительную валютную позицию, чтобы иметь возможность котировать курсы по сделкам определенного объема. В настоящее время имеется определенное расслоение рынка: крупные банки типа Дойче Банк, Барклайс Бэнк мало заинтересованы в сделках на суммы менее 5—10 млн. долл. Банки меньшего размера, наоборот, не осуществляют котировок для сделок на сумму свыше 3—5 млн. долл.

Когда один банк обращается к другому для совершения валютной операции, то он оказывается на положении клиента и вынужден согласиться на менее выгодный для него курс. Например, при обращении клиента во французский банк с просьбой сообщить курс французского франка банк отвечает: курс 5,6030—5,6080, что означает: покупаю 1 долл. за 5,6030 франц. фр., продаю 1 долл. за 5,6080 франц. фр. Маржа в этом случае составляет 0,0050 франц. фр. на 1 долл. (или 0,089% от курса продавца).

Конкурентная борьба вынуждает банки сокращать свои маржи до 0,05% от котируемого курса, а иногда и больше. Однако поскольку маржа служит средством страхования потерь в связи с изменением курса валюты до совершения контрсделки, то при обострении валютного кризиса и потрясениях на валютных рынках она увеличивается от 2—3 до 10 раз.

Обычно котировка курсов банком означает его готовность совершить сделку на стандартную для него сумму, эквивалентную 3—5 млн. долл., при наличии свободного лимита валютных операций с банком, который обратился к нему с просьбой сообщить курс определенной валюты. Но при кризисном состоянии валютного рынка банковская котировка курса валют обычно имеет лишь информативное значение. Учитывая трудность обеспечения контрсделками купли-продажи на крупные суммы, банки могут ограничить сумму, на которую сообщают котировку или оставляют за

собой право устанавливать для таких операций особый валютный курс, несколько отличающийся от рыночных курсов.

На большинстве валютных рынков применяется процедура котировки, называемая «фиксинг». Сущность ее заключается в определении и регистрации межбанковского курса путем последовательного сопоставления спроса и предложения по каждой валюте. Затем на этой основе устанавливаются курсы продавца и покупателя. Эти курсы публикуются в официальных бюллетенях.

Курсы различных платежных средств в иностранной валюте базируются на курсах валютного рынка по сделкам с немедленной поставкой валют. Они дифференцируются в зависимости от срока реального платежа по сравнению с датой продажи клиенту чека, тратты, почтового перевода, поскольку в этом случае клиент авансирует банку эквивалент проданной валюты. Кроме того, курсы иностранных банкнот, ориентируясь на курсы валютного рынка, подчиняются также тенденциям, специфическим для рынка банкнот. Спрос и предложение на банкноты зависят от степени развития туризма, а их курс связан также с расходами по реализации банкнот или их отправке для зачисления на счета.

Виды валютных операций, их эволюция. Исторически в международном обороте различались два основных способа платежа: трассирование и ремитирование. При трассировании кредитор выписывает тратту на должника в его валюте (например, кредитор в Нью-Йорке предъявляет должнику в Лондоне требование об уплате долга в фунтах стерлингов) и продает ее на своем валютном рынке по банковскому курсу покупателя. При трассировании кредитор — активное лицо: он продает вексель в валюте должника на своем валютном рынке. При ремитировании должник — активное лицо: он покупает валюту кредитора на своем валютном рынке по курсу продавца. Применявшиеся в международном обороте до первой мировой войны и в меньшей мере в межвоенный период разнообразные способы платежа, основанные на ремитировании и трассировании и обслуживавшие валютные операции, постепенно изжили себя как самостоятельный способ расчетов.

После второй мировой войны получили широкое развитие различные виды валютных операций. В период распространения валютных ограничений до кон-

ца 50-х годов в промышленно развитых странах преобладали валютные сделки с немедленной поставкой валют («спот») и срочные (форвардные) сделки, причем последние зачастую были объектом валютного регулирования. Либерализация валютного законодательства на рубеже 50-х и 60-х годов привела к развитию операций «своп» вместо ранее практиковавшегося обмена депозитами в различных валютах. Дальнейшее развитие срочных валютных сделок было связано с либерализацией движения капиталов, вызвавших потребность в хеджировании (страховании рисков) дополнительно к традиционным операциям по покрытию рисков по торговым операциям. Усилившийся контроль со стороны наблюдательных органов за состоянием банковских балансов также способствовал замене ранее практиковавшихся валютных операций по страхованию рисков, отражавшихся в балансах, срочными валютными сделками и операциями «своп», так как они учитываются на внебалансовых счетах.

С 70-х годов развиваются фьючерсные сделки на ряде бирж, хотя они не являются стандартной операцией межбанковского рынка, и опционные валютные сделки — новая форма спекулятивных сделок и хеджирования от валютных рисков, особенно когда товарная сделка, создающая риск, возможна, но не обеспечена (например, при участии в торгах). Банки стали совершать валютные сделки в сочетании с операциями по «свопу» процентных ставок. Наличные валютные операции осуществляет большинство банков; срочные операции и «своп»-сделки — в основном более крупные банки; регулярные опционные операции — крупнейшие банки.

Валютная позиция и риски банков при валютных операциях. При совершении валютной сделки банк покупает одну валюту и продает другую. При сделке с немедленной поставкой валют это означает, что часть его ресурсов в валюте, которую он продает, выкладывается в покупаемую валюту. Если банк совершает сделку на срок, то, приобретая требование в одной валюте, он принимает обязательство в другой валюте. В результате в обоих случаях в активах и пассивах банка (денежных или в форме обязательств) появляются две различные валюты, курс которых изменяется независимо друг от друга, приводя к тому, что в оп-

ределенный момент актив может превысить пассив (прибыль) или наоборот (убыток).

Соотношение требований и обязательств банка в иностранной валюте определяет его валютную позицию. В случае их равенства по конкретной валюте валютная позиция считается закрытой, а при несовпадении — открытой. Открытая валютная позиция может быть короткой, если пассивы и обязательства по проданной валюте превышают активы и требования в ней, и длинной, если активы и требования по купленной валюте превышают пассивы и обязательства.

Открытая валютная позиция связана с риском потерь банка, если к моменту контрсделки, т.е. покупки ранее проданной валюты и продажи ранее купленной валюты, курс этих валют изменится в неблагоприятном для него направлении. В результате банк может либо получить по контрсделке меньшую сумму валюты, чем он ранее продал, или будет вынужден заплатить за ту же сумму больший эквивалент ранее купленной валюты. В обоих случаях банк несет убытки в связи с изменением валютного курса. Валютный риск существует всегда при наличии открытых позиций, как длинных, так и коротких.

Поскольку открытая валютная позиция создается по конкретным валютам, то в ходе операций банка на валютном рынке валютные позиции постоянно возникают (открываются) и исчезают (закрываются).

Предположим, что, начиная день с закрытой позицией во всех валютах, банк проводит в течение дня следующие сделки (тыс. денежных ед.).

Операция			Позиция	
Куплено	Курс	Продано	Длинная	Короткая
1. Ф.ст. 1000	1,55	Долл. 1 550	Ф.ст. 1000	Долл. 1 550
2. Долл. 900	1,50	Марки 1 350 ФРГ	Ф.ст. 1000	Долл. 650 Марки 1 350
3. Долл. 2 000	1,35	Швейцарские фр. 2 700	Ф.ст. 1 000 Долл. 1 350	Марки 1 350 Швейцарские фр. 2 700
4. Марки 3 600	2,40	Ф.ст. 1 500	Долл. 1 350 Марки 2 250	Швейцарские фр. 2 700 Ф.ст. 500

Таким образом, только в результате четырех валютных операций (а крупные банки совершают ежедневно сотни и тысячи подобных сделок) банк имел в отдельные моменты длинную позицию в фунтах стерлингов, долларах США, марках ФРГ и короткую — в долларах США, марках ФРГ, швейцарских франках, фунтах стерлингов.

Банки постоянно наблюдают за сменой валютной позиции, оценивая содержащийся в ней валютный риск и возможный результат в случае ее немедленного полного покрытия по существующим валютным курсам. Эта задача осложняется тем, что в валютную позицию входят наличные и срочные сделки, совершенные в разное время по различным курсам.

Контроль за состоянием и изменением валютной позиции осуществляется путем немедленного введения всех совершаемых валютных операций в ЭВМ, которая постоянно дает данные о валютных позициях — длинных и коротких — в различных валютах. Эти сведения и предположения об эволюции их курсов в течение дня служат базой для оценки валютного риска позиции в каждой валюте. Правильность оценки зависит от степени точности прогнозирования динамики валютных курсов. Краткосрочная политика операций банка в конкретных валютах зависит от позиции, сложившейся у него в результате осуществленных сделок. Если возникла значительная длинная позиция, банк может понизить котируемый курс этой валюты, привлекая покупателей, и наоборот — при короткой позиции. При общем превышении предложения над спросом на какую-либо валюту у банков в целом возникает длинная позиция и курс валюты понижается.

Оценка возможного результата закрытия позиции достигается пересчетом всех сумм длинных и коротких позиций в национальную валюту по текущим рыночным курсам, по которым могут быть покрыты сделки с учетом сроков поставки валют по срочным операциям. Иногда этот пересчет производится в два этапа; сначала все позиции пересчитываются в наиболее распространенную валюту, например доллар США, затем долларовые суммы или их результат — в национальную валюту. Экономический результат обоих методов одинаков.

Рассмотрим приведенный выше пример. Если обратить внимание на курсы первый и второй сделок (ф.ст./доллар и доллар/марка ФРГ) и сравнить полу-

ченный кросс-курс с курсом четвертой сделки, то видно, что на рынке произошли изменения курсов. Кросс-курс исходя из первой и второй сделок составляет 2,325 марки за ф.ст., курс четвертой сделки — 2,40 марки за ф.ст. Это произошло, поскольку в период между осуществлением первой и четвертой сделок курс марки к доллару остался на уровне 1,50 марки за доллар, а курс фунта повысился до 1,60 долл. за фунт. Курс швейцарского франка остался на уровне 1,35. В итоге результат валютной позиции, оцененной в долларах США, выглядит следующим образом.

Длинная позиция		Короткая позиция		Результат
В валюте	В пересчете на доллары	В валюте	В пересчете на доллары	
Долл. США 1 350	1 350	Швейцарские фр. 2 700	2 000	
Марки ФРГ 2 250	1 500	Ф.ст. 500	800	
Всего	2 850		2 800	+ 50

Таким образом, результат валютной позиции положителен для банка. Это связано с тем, что он держал длинную позицию в валюте (фунте стерлингов), курс которой повысился. Однако полностью реализовать этот выигрыш можно только при закрытии всех валютных позиций по действующим курсам. Эта операция называется реализацией прибыли (*profit = taking*) и обычно происходит в периоды активного изменения курса валюты, приостанавливая его движение, а иногда временно меняя его динамику в противоположном направлении.

Создание валютных позиций в течение дня обусловлено проведением арбитражных валютных операций во времени и может быть исключено лишь одновременным покрытием каждой сделки контрсделкой. Однако крупные банки прибегают к контрсделкам только при валютном кризисе. Поддержание длинных или коротких позиций в каких-либо валютах на протяжении нескольких дней, иногда недель, расценивается как валютная спекуляция, поскольку если кратковременные арбитражные позиции могут являться результа-

том обращений клиентуры банка, длительное поддержание открытой валютной позиции — сознательное действие, направленное на извлечение прибыли от изменения курсов. На практике отделение валютного арбитража от валютной спекуляции достаточно условно, учитывая значительные колебания валютных курсов, достигающие иногда несколько сотен пунктов на протяжении дня «пункт» — разница в одну единицу в четвертом знаке после запятой в большинстве котировок, сто пунктов, т. е. второй знак после запятой, считается «цифрой» (figure). Часто за один день банки несколько раз создают валютные позиции спекулятивного характера, покрывая их для реализации прибыли и вновь создавая, если тенденции рынка сулят им получение прибылей.

Валютные операции с немедленной поставкой («спот»). Эти операции наиболее распространены и составляют до 90% объема валютных сделок. Их сущность заключается в купле-продаже валюты на условиях ее поставки банками-контрагентами на второй рабочий день со дня заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения. При этом считаются рабочие дни по каждой из валют, участвующих в сделке, т. е. если следующий день за датой сделки является нерабочим для одной валюты, срок поставки валют увеличивается на 1 день, но если последующий день нерабочий для другой валюты, то срок поставки увеличивается еще на 1 день. Для сделок, заключенных в четверг, нормальный срок поставки — понедельник, в пятницу — вторник (суббота и воскресенье — нерабочие дни).

По сделкам «спот» поставка валюты осуществляется на счета, указанные банками-получателями. Двухдневный срок перевода валют по заключенной сделке ранее диктовался объективными трудностями осуществить его в более короткий срок. Широкое распространение электронных средств связи (СВИФТ), систем электронных межбанковских переводов (ЧИПС в США, ЧАПС в Лондоне и т. д.), компьютерной обработки операций позволяет значительно быстрее осуществлять операции. Об этом свидетельствуют, например, операции по размещению однодневных депозитов «с сегодня до завтра» или «с завтра до послезавтра». Однако традиционно базовой валютной операцией остается сделка «спот» и базовым курсом — курс «спот» (иногда называемый также курсом телеграф-

ного перевода). Именно на базе этих курсов определяются другие курсы сделок на валютном рынке — как срочные курсы, так и курсы для разовых сделок с более коротким сроком поставки валют.

Валютные операции с немедленной поставкой являются самым мобильным элементом валютной позиции и заключают в себе определенный риск. Техника их совершения включает несколько этапов. До начала работы валютных рынков данной страны дилеры знакомятся с курсами на момент закрытия предыдущего дня на рынках, закрывающихся после окончания операционного дня. Так, валютный рынок в Нью-Йорке в связи с разницей во времени работает еще 5 часов после закрытия западноевропейских валютных рынков. Кроме того, дилеры анализируют движение курсов на рынках, открывающихся раньше (для Западной Европы — это Токио, Гонконг, Сингапур, Бахрейн), изучая причины их изменений, события, в том числе ожидаемые, которые могут повлиять на курсовые соотношения. Немалое значение имеет и нахождение курсов относительно критических точек графиков изменения курсов валюты к доллару (так называемые чарты). Исторически и статистически определены ключевые курсы, пройдя которые валюта вступает в «новую зону» изменений курса. На этой базе дилеры с учетом имеющейся у них валютной позиции с помощью ЭВМ определяют средний курс своей валюты по отношению к иностранным валютам. Этот курс необходим для первых операций с банками и фирмами своей страны.

Для валют, используемых на мировом валютном рынке (доллар, иена, марка, фунт стерлингов и др.), курс на открытие национального валютного рынка по этой валюте первоначально отражает предшествующий курс на других рынках, учитывая круглосуточный характер операций с такими валютами на мировых валютных рынках.

На основании собственного анализа и оценок других банков и брокеров дилеры вырабатывают направление валютных операций: предпочтение длинной или короткой позиции в конкретной валюте, с которой они производят сделки. При появлении новых сведений на протяжении дня оценка тенденций валютного рынка дилерами и выбираемое ими направление валютных операций могут неоднократно меняться. При этом играют роль коммерческий спрос, поступающая инфор-

мация об экономических и политических событиях, валютная интервенция центральных банков и другие факторы.

Следующий этап — непосредственное проведение валютных операций с помощью телефона, телексного аппарата или других средств связи. У каждого дилера есть телевизионный экран, на котором он может путем набора кода получать сведения о курсах валют, котируемых отдельными банками (наиболее распространены системы Рейтер-монитор, Рейтер-дилинг и Телерейт).

Совершая валютные сделки с немедленной поставкой, банки дают поручения о переводе проданной валюты и на использование купленной валюты, не дожидаясь получения письменного подтверждения от контрагента. При продаже, например, европейской валюты на доллары США они только через 5 ч после оплаты проданной валюты будут знать, поступила ли к ним на счет сумма купленных долларов в связи с разницей во времени. При больших оборотах валютных сделок риск неперевода валюты может достигать огромных размеров, и лимиты незавершенных сделок на контрагентов приобретают большое значение. Поэтому банки неохотно идут на установление таких лимитов в значительных суммах малоизвестным банкам или банкам, расположенным в странах с плохой репутацией.

Оформление осуществленных валютных сделок, включая высылку подтверждений, бухгалтерскую обработку, учет валютной позиции, высылку платежных поручений, осуществляется на основе ввода данных об операциях в ЭВМ и высылки подтверждений и поручений через систему СВИФТ, а для наблюдения за поступлением на счета купленной валюты используются методы электронной информации по счетам, включая получение выписок по СВИФТу и непосредственное получение информации по счету путем прямого подключения по коду к ЭВМ банка, в котором ведется счет «ностро». Такая постановка работы характерна для солидных банков в развитых странах.

С помощью операции «спот» банки обеспечивают потребности своих клиентов в иностранной валюте, перелив капиталов, в том числе «горячих» денег, из одной валюты в другую, осуществляют арбитражные и спекулятивные операции.

Помимо риска открытой валютной позиции, представляющего риск для банка в связи с колебаниями курсов на валютных рынках, в ходе сделок «спот» возникает риск неперевода покрытия. Разница во времени работы различных валютных рынков приводит к тому, что зачастую банк переводит проданную валюту до получения информации о зачислении на его счет суммы купленной валюты. (Например, операции с иенами или европейскими валютами против доллара США.) В связи с этим банки устанавливают для своих банковских клиентов на рынке лимиты незавершенных операций, т. е. общую сумму валютных сделок, по которым еще нет данных о переводе валюты. Использование электронных средств информации и коммуникаций сводит к минимуму разрыв между зачислением на счет банка и получением им информации об этом. Банки могут получать информацию непосредственно с компьютера корреспондента, у которого ведется их счет, и даже в случае неблагоприятной разницы во времени будут иметь информацию о всех поступивших суммах утром следующего дня. Это, однако, предполагает наличие существенных операционных затрат. Поэтому только крупные банки могут эффективно обеспечить большой объем операций на валютных рынках.

Срочные сделки с иностранной валютой. Срочные валютные сделки (форвардные, фьючерсные) --- это валютные сделки, при которых стороны договариваются о поставке обусловленной суммы иностранной валюты через определенный срок после заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения. Из этого определения вытекают две особенности срочных валютных операций.

1. Существует интервал во времени между моментом заключения и исполнения сделки. До первой мировой войны срочные сделки обычно заключались на условиях поставки валюты в середине или конце календарного месяца («медио» и «ультимо»). В современных условиях срок исполнения сделки, т. е. поставки валюты, определяется как конец периода от даты заключения сделки (срок 1 2 недели, 1,2, 3, 6. 12 месяцев и до 5 лет) или любой другой период в пределах срока.

2. Курс валют по срочной валютной операции фиксируется в момент заключения сделки, хотя она исполняется через определенный срок.

Курс валют по срочным сделкам отличается от курса по операциям «спот». Хотя обычно направление динамики курсов по наличным и срочным сделкам совпадает, это не исключает определенной автономности изменения курсов по срочным сделкам, особенно в периоды кризисов или спекулятивных операций с определенными валютами. Разница между курсами валют по сделкам «спот» и «форвард» определяется как скидка (дисконт — *dis* или депорт — *Д*) с курса «спот», когда курс срочной сделки ниже, или премия (*pt* или репорт — *R*), если он выше. Премия означает, что валюта котируется дороже по сделке на срок, чем по наличной операции. Дисконт указывает, что курс валюты по форвардной операции ниже, чем по наличной.

В целом размер скидки или премии относительно стабильнее, чем курс «спот». Поэтому при котировке курса срочной сделки на межбанковском рынке часто определяется только премия или дисконт, которые при прямой котировке соответственно прибавляются к курсу «спот» или вычитаются из него. При косвенной котировке валют дисконт прибавляется, а премия вычитается из курса «спот».

Курсы валют по срочным сделкам, котируемые в цифровом выражении (а не методом премии и дисконта), называются курсами «аутрайт». Разница между курсами продавца и покупателя, т. е. маржа, по срочным сделкам больше, чем по сделкам «спот». Маржа по срочным сделкам на 1 — 6 месяцев составляет обычно $1/8$ — $1/4\%$ годовых от курса «спот» в пересчете на срок сделки, а по сделкам сроком на год и более достигает $1/2\%$ годовых и выше.

Котировка валют по срочным сделкам методом премии или дисконта зависит как от прогнозируемой динамики курса в период от заключения до исполнения сделки, так и от различия в процентных ставках по срочным вкладам в этих валютах. В отдельные периоды преобладает то один, то другой фактор. В обычных условиях разница между курсом «спот» и срочным курсом определяется капитализированной разницей в процентных ставках по депозитам в валютах, участвующих в сделке. Однако в период резкого спекулятивного давления на валюту ее курс по срочным сделкам может отрываться от курса «спот». Увеличение скидки или премии вызывает резкое повышение ставок по депозитам в валюте, являющейся объектом спекуля-

ции на понижение (на валютном рынке этому сопутствует рост спроса на такую валюту для продажи на условиях «спот»).

Влияние процентных ставок на валютный курс определяется тем, что для приобретения необходимой валюты необходимо взять ссуду либо изъять сумму с депозита, выплатив процент по кредиту или потеряв процент по вкладу. В то же время размещение купленной валюты на вклад приносит процент.

Определение курса «аутрайт» производится следующим образом.

ЛОНДОН НА НЬЮ-ЙОРК (КОСВЕННАЯ КОТИРОВКА)

Курс 1 ф. ст. в долл.	Курс продавца	Курс покупателя
По сделке «спот»	1,4620	1,4630
Котируемая премия	0,0130	0,0120
Курс по срочной сделке (на 3 месяца)	1,4490	1,4510

Примечание. При косвенной котировке в Лондоне на Нью-Йорк курсы продавца и покупателя устанавливаются английскими банками, которые продают и покупают доллары в данном примере в сделке сроком на 3 месяца с премией, которая вычитается из курса «спот».

Если в Нью-Йорке фунт стерлингов котируется по отношению к доллару по срочным сделкам с дисконтом, то скидка при прямой котировке вычитается из курса «спот».

НЬЮ-ЙОРК НА ЛОНДОН (ПРЯМАЯ КОТИРОВКА)

Курс 1 ф. ст. в долл.	Курс покупателя	Курс продавца
По сделке «спот»	1,4610	1,4620
Котируемый дисконт	0,0125	0,0115
Курс по срочной сделке (на 3 месяца)	1,4485	1,4505

Из приведенных примеров вытекает практическое правило, используемое при определении курса «аутрайт» при прямой и косвенной котировках: если первое число разниц курсов «спот» и «форвард» больше второго, то эти разницы вычитаются соответственно из курсов «спот»; если первое число меньше — разницы прибавляются. При этом условии маржа срочных курсов покупателя и продавца будет выше, чем по курсам «спот».

Размер премии и дисконта в пересчете в годовые проценты соответствует разнице в процентных ставках по депозитам на рынке евровалют. Это объясняется тем, что данная разница выравнивается с помощью валютно-депозитного арбитража. Привлекается депозит в одной валюте, которая продается на другую валюту, а приобретенная валюта размещается на депозит на тот же срок. Во избежание валютного риска купленная валюта продается на срок. Если премия по курсу валюты по срочной сделке выше отрицательной разницы в процентных ставках или дисконт ниже положительной разницы, то банк получит прибыль. Проведение такой операции ведет к изменению соотношения спроса и предложения на депозитном и валютном рынках и соответственно процентных ставок, премий или скидок, вновь уравнивая их. Положительная или отрицательная разница в процентных ставках служит базой для скидок и премий к наличному курсу.

Валюта А котируется с премией по отношению к валюте Б, если процентная ставка по срочным депозитам в валюте А ниже процентной ставки по вкладам в валюте Б. Наоборот, валюта А котируется с дисконтом, если процентная ставка по вкладам в этой валюте выше, чем по вкладам в валюте Б.

ПАРИЖ НА ЛОНДОН (ПРЯМАЯ КОТИРОВКА)

	Курс покупателя	Курс продавца
Курс по наличной сделке 1ф. ст. во французских франках	8,880	8,8900
Процентная ставка по вкладам во французских франках на 1 месяц (в % годовых)	6	
Процентная ставка по вкладам в фунтах стерлингов на 1 месяц (в % годовых)	3,5	

В таких условиях по сделкам сроком на месяц курс фунта стерлингов котируется с премией в 2,5% годовых (6% — 3,5%) по отношению к франку или франк котируется со скидкой в 2,5% по отношению к фунту стерлингов, т. е. премия

$$\frac{\text{фунта стерлингов}}{\text{фунта стерлингов}} = \frac{2,5 \cdot 8,8900}{100 - 100} = 0,0185 \text{ (франц. фр.)}$$

Банк с целью извлечения курсовой прибыли устанавливает премию продавца в размере 0,0380. премию покупателя — 0,0300. Это значит, что курс продавца по сделке сроком на месяц составит

$$8,8900 + 0,0380 = 8,9280.$$

В то же время курс покупателя равен

$$8,8800 + 0,0300 = 8,9100.$$

Разрыв курсов по наличным и срочным сделкам подсчитывается^ в процентах по формуле

$$X = \frac{K_{ср} - K_{нс}}{K_{нс}} \cdot \frac{360}{T},$$

где $K_{ср}$ — курс по срочным сделкам;

$K_{нс}$ — курс по наличным сделкам;

T — срок сделки.

По срочным сделкам с фунтами стерлингов применяется несколько иная формула, поскольку проценты по евростерлинговым депозитам начисляются исходя из фактических календарных дней в году, в то время как по другим валютам за базу при начислении процентов условно принимается год, состоящий из 360 дней. В период резких колебаний валютных курсов (например, в 70-х и в начале 80-х годов) в ожидании резкого понижения или девальвации валюты ее курс по срочным сделкам может резко понижаться по сравнению с курсом «спот». Разница по срочным сделкам на короткий срок (1—2 недели) может достигать до нескольких процентов от наличного курса, или 100-200% годовых, а иногда и больше. Во второй половине 80-х — начале 90-х годов ситуация на валютных рынках несколько стабилизировалась. Этому способствовало, в частности, наблюдение ведущих стран за состоянием валютных и денежных рынков, являющихся постоянным предметом обсуждения в «группе семи».

Рынок срочных валютных операций более узок, чем рынок наличных сделок. В основном срочные сделки осуществляются с ведущими валютами. Форвардные сделки заключаются, как правило, на срок от 1 недели до 6 месяцев. Проведение сделок на срок свыше 6 месяцев может встретить затруднения, а на срок более 12 месяцев часто требует специальной договоренности. Банки, осуществляя срочные валютные сделки с клиентурой, могут требовать внесения депозита в размере

определенного процента от суммы сделки. Такой депозит является для банка гарантией от убытков на курсах, если при наступлении срока сделки клиент не в состоянии внести сумму проданной валюты.

Срочные сделки с иностранной валютой совершаются в следующих целях:

конверсия (обмен) валюты в коммерческих целях, заблаговременная продажа валютных поступлений или покупка иностранной валюты для предстоящих платежей, чтобы застраховать валютный риск;

страхование портфельных или прямых капиталовложений за границей от убытков в связи с возможным понижением курса валюты, в которой они осуществлены;

получение спекулятивной прибыли за счет курсовой разницы.

Деление срочных валютных операций на конверсионные, страховые и спекулятивные в значительной мере условно. Почти в каждой из них присутствует элемент спекуляции. Срочные валютные сделки часто не связаны с внешней торговлей или производственной деятельностью монополий и осуществляются исключительно в погоне за прибылью, основанной на разнице курсов валют во времени — на день заключения и исполнения сделки.

Среди срочных сделок спекулятивного характера с иностранной валютой различаются игра на понижение и игра на повышение курса валюты. Если ожидается падение курса валюты, «понижатели» продают ее по существующему в данный момент форвардному курсу, с тем чтобы через определенный срок поставить покупателям эту валюту, которую они в случае благоприятной для них динамики курса смогут дешево купить на рынке, получив таким образом прибыль в виде курсовой разницы. Если ожидается повышение курса, «повышатели» скупают валюту на срок в надежде при его наступлении получить ее от продавца по курсу, зафиксированному в момент сделки, и продать эту валюту по более высокому курсу. Подобные сделки обычно заключаются в массовом масштабе в ожидании официальной девальвации или ревальвации.

В случае ожидания резкого скачкообразного изменения курса валюты несбалансированность спроса и предложения на нее в любом случае будет вызвана нормальными операциями по покрытию рисков: про-

даже поступлений и отсутствие сделок по покупке валюты, в отношении которой ожидаются обесценение, хеджирование риска вложений в этой валюте. Опережения и задержки («лидз энд лэгз») по валютным расчетам и валютным сделкам достигают миллиардных сумм и вызывают огромное давление на курс. Спекулятивные валютные сделки могут многократно усилить такие воздействия. Игра на повышение и понижение курса валют дезорганизует валютный рынок, нарушает равновесие между спросом и предложением валюты, отрицательно влияет на валютно-экономическое положение соответствующих стран и мировую валютную систему.

Спекулятивные сделки могут совершаться без наличия валюты. Валютный спекулянт продает валюту на срок в надежде на получение разницы в курсах. Иногда валютные сделки с целью спекуляции осуществляются на условиях «спот»: банк, получив кредит в валюте, которой угрожает девальвация, немедленно продает ее в расчете на то, что при наступлении срока платежа по кредиту он будет расплачиваться с кредитором по более выгодному для него курсу. Однако в чистом виде такие сделки немногочисленны.

Использование срочных сделок для покрытия валютного риска при совершении коммерческих операций приобрело широкое распространение в конце 60-х — начале 70-х годов в условиях кризиса Бреттонвудской валютной системы и перехода к плавающим валютным курсам.

Для страхования поступлений и платежей от валютного риска клиенты заключают срочные валютные сделки с банками: 1) «аутрайт» — с условием фиксации курса, суммы и даты поставки валюты. Эти сделки получили наибольшее распространение в промышленно развитых странах; 2) на условиях опциона — с нефиксированной датой поставки валюты.

Опцион (от лат. *optio, optionis* — выбор) с валютой — соглашение, которое при условии уплаты установленной комиссии (премии) предоставляет одной из сторон в сделке купли-продажи право выбора (но не обязанность) либо купить (сделка «колл» — *call*-опцион покупателя), либо продать (сделка «пут» — *put*-опцион продавца) определенное количество определенной валюты по курсу, установленному при заключении сделки до истечения оговоренного срока (в любой

день — американский опцион; на определенную дату раз в месяц — европейский опцион).

Сделки на условиях опциона содержат большой риск для банка, поэтому он устанавливает менее выгодный курс для клиента. Размер комиссии по опциону определяется с учетом курса валюты (объекта сделки) по срочной сделке на дату окончания опционного контракта. При тех или иных отклонениях разница между комиссией по опциону продавца и покупателя тяготеет к разнице между форвардным курсом и курсом исполнения опционного контракта. В зависимости от характера и условий опционного контракта размеры комиссий по операциям «колл» и «пут» достаточно четко определены по отношению друг к другу и совместно ограничены форвардным курсом валюты. Опционные сделки выгодны при курсовых колебаниях, превышающих размер комиссии. Опционные сделки с валютой уступают другим валютным операциям по объему, числу участвующих банков и валют. В основном валютный опцион применяется для страхования валютного риска. Опционами торгуют не только на межбанковском рынке, но и на биржах — фондовых и товарных.

Исторически опционной сделке предшествовала стеллажная операция, направленная на одновременное проведение спекулятивных сделок на повышение и понижение курса валюты. В момент заключения сделки устанавливались курсы покупателя и продавца валюты, а при исполнении сделки уточнялось, кто из контрагентов выступит в качестве продавца, а кто — в качестве покупателя. Одна из сторон, уплатив премию, была обязана либо купить валюту по высшему курсу, либо продать ее по низшему курсу. Чем больше колебания курсов, тем эта сделка выгоднее для ее участников. Если стеллажная операция была обусловлена внесением определенного депозита, то размер его регулировался на протяжении срока сделки путем зачисления или списания сумм, представляющих результат колебаний курса в этом периоде.

Покрытие валютного риска может осуществляться в любой момент от даты заключения контракта до получения платежа, что дает возможность экспортерам и импортерам оперативно использовать срочные сделки. Например, Финляндия продала пилотматери-

алы в Великобританию на фунты стерлингов. Однако вскоре после заключения контракта возникла опасность снижения курса этой валюты, поэтому экспортер в целях страхования риска заключает срочную сделку на продажу фунтов стерлингов.

Использование срочных валютных сделок клиентами в спекулятивных целях может оказать давление на курс соответствующих валют. Валютная спекуляция — купля-продажа иностранных валют, совершаемая в целях получения спекулятивной прибыли на разнице в их курсах; осуществляется физическими и юридическими лицами, банками, **ТНК** и **ТНБ** на валютном рынке. Валютная спекуляция значительно усилилась в условиях плавающих валютных курсов, так как их колебания заметно возросли. Она отрицательно влияет на деятельность банков и экономику в целом.

В начале 1993 г. валютная спекуляция на понижение курса рубля к иностранным валютам внесла значительные нарушения в денежно-кредитную сферу России, так как курс рубля за полгода понизился в три раза. Спекулятивный характер подобной динамики курсов был продемонстрирован стабилизацией и повышением курса рубля после введения Центральным банком России лимитов валютной позиции для коммерческих банков: на фоне продолжающейся инфляции за 2 месяца курс рубля повысился примерно на 20%.

Аналогично с валютной спекуляцией действуют ускорение или задержка платежей в определенной валюте («лидз энд лэгз») в целях получения выгоды. Манипулирование сроками международных расчетов осуществляется в ожидании резкого изменения валютного курса, процентных ставок, налогообложения, введения или усиления валютных ограничений, ухудшения платежеспособности должника. Опасаясь снижения курса национальной валюты, импортеры стремятся ускорять платежи или покупать на срок иностранную валюту, так как они проигрывают при повышении курса последней. Экспортеры, напротив, задерживают получение или перевод вырученной иностранной валюты и не совершают продаж на срок будущих валютных поступлений.

Операции «лидз энд лэгз» широко используются **ТНК** и **ТНБ** при расчетах между их филиалами и отделениями в разных странах. Они позволяют фир-

мам избегать убытков от изменения валютного курса и дают банкам дополнительные ресурсы для спекуляции. Достаточно небольшого ускорения или замедления международных расчетов, чтобы вызвать отлив или прилив иностранных капиталов.

С 70-х годов с переходом к плавающим валютным курсам получили развитие валютные фьючерсы. Это соглашение, которое означает обязательство (а не право выбора в отличие от опциона) на продажу или покупку стандартного количества определенной валюты на определенную дату (в будущем) по курсу, заранее установленному при заключении сделки. В стандартных контрактах регламентируются все условия: сумма, срок, гарантийный депозит, метод расчета.

Предшественниками валютных фьючерсов явились фьючерсные товарные контракты, начиная с периода меркантилизма, с целью защиты от колебаний цен. В XVII в. они практиковались на рынке луковиц тюльпанов, с середины XIX в. - на рынках пшеницы. В конце XIX начале XX в. для этих целей были созданы биржи в Лондоне, Чикаго. В 1865 г. Чикагская товарная биржа ввела торговлю фьючерсными контрактами по торговле зерном. После второй мировой войны стандартные типовые соглашения были введены на другие товары (медь, алюминий, свинец и т. д.), ценные бумаги, валюты.

Лидирующими биржами по торговле фьючерсными контрактами ныне являются Чикагская (CME), Нью-Йоркская (COMEX), Лондонская (LIFFE), Сингапурская (SIMEX), Цюрихская (SOFFEX), Парижская (MATIF). Торговля фьючерсами осуществляется через клиринговый дом (расчетную палату), который является продавцом для каждого покупателя и покупателем — для продавца. Тем самым упрощается торговля: одни сделки покрывают другие. При заключении сделки покупатель и продавец обязаны резервировать на специальном депозите первоначальную маржу, которая ежедневно пересматривается и колеблется от 0,04 до 6% номинальной цены контракта. Наличными оплачиваются ежедневные прибыли и убытки (изменения маржи).

Валютные фьючерсы сходны с форвардными сделками на межбанковском рынке, но имеют различия.

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ФЬЮЧЕРСНОГО И ФОРВАРДНОГО РЫНКОВ

Критерий сравнения	Фьючерсный рынок	Форвардный рынок
Участники	Банки, корпорации, индивидуальные инвесторы, спекулянты	Банки и крупные корпорации. Доступ для небольших фирм и индивидуальных инвесторов ограничен
Метод общения	Участники сделки обычно не знают друг друга	Один контрагент сделки знает другого
Посредники	Участники сделки действуют через брокеров	Обычно участники сделки имеют дело друг с другом
Место и метод сделки	В операционном зале бирж методом жестов и выкриков	На межбанковском валютном рынке по телефону или телексу
Характер рынка и количество котировок валюты	Односторонний рынок: участники сделки являются либо покупателями, либо продавцами контракта, и соответственно котировается один курс валюты (покупателя или продавца)	Двухсторонний рынок и котировка двух курсов валюты (покупателя и продавца)
Специальный депозит	Для покрытия валютного риска участники обязаны внести гарантийный депозит в клиринговый дом	Гарантийный депозит не требуется, если сделка между банками без посредников
Сумма сделки	Стандартный контракт (например, 25 тыс. ф. ст., 100 тыс. долл., 120 тыс. марок, 12,5 млн. иен)	Любая сумма по договоренности участников
Поставка валюты	Фактически по небольшому числу контрактов (обычно 1% — реже 6% сделок)	По большинству контрактов (95%)
Валютная позиция	Все валютные позиции (короткие и длинные) легко могут быть ликвидированы	Закрытие или перевод форвардных позиций не могут быть легко осуществлены

Таким образом, покупатель валютного фьючерса берет обязательство купить, а продавец — продать партию валюты в определенный срок по курсу, оговоренному при заключении сделки. Тип контракта определяется объемом партии валюты и месяцем исполнения сделки. Для фьючерсных сделок характерны гарантийные депозиты на случай невыполнения продавцами и покупателями своих обязательств.

Следовательно, участники открывают валютные позиции. Депозит возвращается после исполнения обязательств либо при заключении противоположной сделки (контрсделки), что означает закрытые позиции. Количество открытых позиций каждого участника валютного фьючерса равно абсолютной величине разности между числом проданных и купленных им контрактов.

Эффективность фьючерсной сделки определяется маржой, уточняемой после рабочего сеанса для каждой сделки.

$$M = pK(C - C_T),$$

где M — марка (положительная или отрицательная);

$p = 1$ при продаже; $p = -1$ при покупке валюты;

K — количество контрактов;

C — курс валюты на день заключения сделки;

C_T — котировочный курс валюты текущего рабочего сеанса (на день исполнения сделки).

Продавец валютного фьючерса выигрывает, если при наступлении срока сделки продает дороже (C) котировочного курса (C_T) на день ее исполнения, и терпит убытки, если курс дня заключения сделки ниже курса дня ее исполнения. По каждой открытой сделке, даже если ее участник не совершал операции на текущем рабочем сеансе, начисляется маржа

$$M = p(C_p - C_T),$$

где C_p — котировочный курс предыдущего рабочего сеанса.

Лондонская биржа по торговле фьючерсными контрактами (LIFFE) различает три категории их участников:

хеджеры (hedgers) — банки, корпорации, менеджеры по инвестициям, которые управляют рисками;

спекулянты (traders), принимающие на себя риск с целью получения прибыли;

арбитражеры (arbitraders).

С 70-х годов в условиях перехода к плавающим валютным курсам и процентным ставкам получили развитие фьючерсные контракты с процентными ставками для хеджирования инвестиций в ценные бумаги с фиксированным доходом. Например, кредитное учреждение, имея портфель казначейских ценных бумаг, опасается снижения их курса в случае повышения рыночных процентных ставок (по депозитам, кредитам). Для страхования этого риска банк продает казначейские ценные бумаги в форме фьючерсного контракта. Если

рыночные процентные ставки повысились, то доход от процентного фьючерса частично покрывает убытки от обесценения портфеля этих ценных бумаг.

«Своп». Разновидностью валютной сделки, сочетающей наличную и срочную операции, являются сделки «своп». Подобные сделки известны со времен средневековья, когда итальянские банкиры проводили операции с векселями; позднее они получили развитие в форме репортных и депортных операций. Репорт — сочетание двух взаимно связанных сделок: наличной продажи иностранной валюты и покупки ее на срок. Депорт — это сочетание тех же сделок, но в обратном порядке: покупка иностранной валюты на условиях «спот» и продажа на срок этой же валюты.

Позднее операции «своп» приобрели форму обмена банками депозитами в различных валютах на эквивалентные суммы. Недостатком подобной операции являлось увеличение баланса банка на сумму этой операции, что ухудшало его коэффициенты и создавало дополнительные риски (предоставление и получение депозитов — две самостоятельные операции и компенсироваться не могут). Валютная операция «своп» решает эти проблемы: учет обязательств осуществляется на внебалансовых статьях, обмен валют совершается в форме купли-продажи, т. е. единой сделки.

«Своп» (англ. swar - мена, обмен) — это валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрсделкой на определенный срок с теми же валютами. При этом договариваются о встречных платежах два партнера (банки, корпорации и др.). По операциям «своп» наличная сделка осуществляется по курсу «спот», который в контрсделке (срочной) корректируется с учетом премии или дисконта в зависимости от движения валютного курса. При этом клиент экономит на марже — разнице между курсами продавца и покупателя по наличной сделке. Операции «своп» удобны для банков: они не создают открытой позиции (покупка покрывается продажей), временно обеспечивают необходимой валютой без риска, связанного с изменением ее курса. Операции «своп» используются для:

совершения коммерческих сделок: банк продает иностранную валюту на условиях немедленной поставки и одновременно покупает ее на срок. Например, коммерческий банк, имея излишние доллары сроком

на 6 месяцев, продает их на национальную валюту на условиях «спот». Одновременно, учитывая потребность в долларах через 6 месяцев, банк покупает их по курсу «форвард». При этом возможен убыток на курсовой разнице, но в итоге банк получает прибыль, предоставляя в кредит национальную валюту;

приобретения банком необходимой валюты без валютного риска (на основе покрытия контрделкой) для обеспечения международных расчетов, диверсификации валютных авуаров;

взаимного межбанковского кредитования в двух валютах.

Если клиент предъявляет спрос на кредиты в определенной валюте (например, в швейцарских франках), а банк располагает ресурсами в другой валюте (в долларах), он может удовлетворить кредитную заявку, обменять доллары на швейцарские франки путем операции «своп».

В 60-е годы, когда в условиях кризиса Бреттонвудской системы широкое распространение получили государственные валютные интервенции, операции «свои» использовались также центральными банками промышленно развитых стран для временного подкрепления своих резервов в иностранной валюте. Сделки «своп» совершались по телефону в пределах установленного межбанковским соглашением лимита взаимных кредитов в национальных валютах на срок 3–6 месяцев, который часто пролонгировался. Лимит операций «своп» ФРС США с 14 центральными банками и БМР в период снижения курса доллара увеличился до 30,1 млрд. долл. в начале 80-х годов против 50 млн. в марте 1962 и 10,7 млрд. долл. в 1969 г.

Сущность сделки «своп» между центральными банками заключается в следующем. Федеральный резервный банк Нью-Йорка по договоренности, например, < Немецким федеральным банком продает ему доллары США на условиях немедленной поставки (записывает доллары на счет этого банка у себя), а Немецкий федеральный банк зачисляет эквивалент этой суммы в марках ФРГ на счет банка Нью-Йорка. Таким образом, США получают кредит, создают резерв в иностранной валюте, используя его для валютной интервенции или валютной диверсификации. Одновременно Федеральный резервный банк Нью-Йорка заключает форвардную сделку с Немецким Федеральным банком

и при наступлении ее срока покупает у центрального банка ФРГ доллары на марки. США активно использовали сделки «своп» в целях поддержки долларов при падении его курса в 70-х годах.

В 1969 г. в дополнение к существовавшим соглашениям между центральными банками была создана многосторонняя система взаимного обмена валют на базе операций «своп» через БМР. В рамках этого соглашения центральные банки предоставляют кредит до 6 месяцев БМР, который осуществляет интервенционные операции на рынке евровалют, в частности в целях периодического поддержания спроса на определенные евровалюты (в 70-х годах — на евродоллары). С 80-х годов операции «своп» между центральными банками перестали осуществляться.

Операции «своп» совершаются не только с валютами, но и с процентами. Сущность этой сделки с процентами заключается в том, что одна сторона обязуется выплатить другой проценты по ставке ЛИБОР в обмен на получение процентов по фиксированной ставке с целью извлечения прибыли в виде разницы между ними. При этом сторона, имеющая среднесрочные вложения по фиксированному проценту, но краткосрочные пассивы или пассивы по пересматриваемому проценту, страхует свой процентный риск (процентную позицию), «покупая» долгосрочную фиксированную ставку, или наоборот. Операции «своп процентных ставок» могут иметь и чисто спекулятивный характер. В этом случае выигрывает та сторона, которая не ошиблась в прогнозировании динамики рыночных процентных ставок. Иногда операции «своп» с валютами и процентами объединены: одна сторона выплачивает проценты по плавающей ставке в долларах США в обмен на получение процентных платежей по фиксированной ставке в марках ФРГ. На практике перечисленные операции «своп» осуществляются в различных сочетаниях.

Документация по операциям «своп» сравнительно стандартизирована, включает условия их прекращения при неплатежах, технику обмена обязательствами, а также обычные пункты кредитного соглашения. Они дают возможность получать необходимую валюту, компенсировать временный отлив капиталов из страны, регулировать структуру валютных резервов, в том числе официальных.

В форме сделки «своп» банки осуществляют обмен валютами, кредитами, депозитами, процентными ставками, ценными бумагами или другими ценностями. С 80-х годов сложился активный рынок «своп», который быстро растет, особенно операции «своп» с процентами, которые в начале 90-х годов (более 3 трлн. долл.) почти вдвое превышали объем сделок «своп» с валютой. Банки управляют портфелем операций «своп», опасаясь цепной реакции по мере нарастания процентного и валютного риска (теория домино). Эти операции сосредоточены в крупнейших банках. Создана Международная ассоциация дилеров-«своп».

Операции «своп» проводятся с золотом, чтобы, сохранив право собственности на него, приобрести необходимую иностранную валюту на определенный срок.

Валютный арбитраж. Арбитраж — это широкое понятие. Различается арбитраж с товарами, ценными бумагами, валютами. В своем историческом значении валютный арбитраж — валютная операция, сочетающая покупку (продажу) валюты с последующим совершением контрсделки в целях получения прибыли за счет разницы в курсах валют на разных валютных рынках (пространственный арбитраж) или за счет курсовых колебаний в течение определенного периода (временной арбитраж).

Основной принцип валютного арбитража — купить валюту дешевле и продать ее дороже. Различаются простой валютный арбитраж, осуществляемый с двумя валютами, и сложный (с тремя и более валютами); на условиях наличных и срочных сделок. По мере развития денежно-кредитной и мировой валютной системы формы валютного арбитража менялись. При золотом стандарте практиковался валютный арбитраж, основанный на разнице курсов: векселей, золота, различных кредитных средств платежа, валют на разных валютных рынках (пространственный). В межвоенный период золотой арбитраж утратил свое значение в связи с отменой золотого стандарта, а пространственный арбитраж активно использовался, так как при недостаточно быстрой и надежной связи между валютными рынками сохранялась разница в динамике курсов валют. При пространственном валютном арбитраже (в отличие от временного) создается закрытая валютная позиция: поскольку покупка и продажа валюты на разных рынках осуществляются одновремен-

но, то валютный риск не возникает. В современных условиях с развитием электронных средств связи и информации, расширением объема валютных сделок курсовые различия на отдельных валютных рынках стали возникать реже, и в результате пространственный валютный арбитраж уступил место в основном временному валютному арбитражу.

В зависимости от цели различается спекулятивный и конверсионный валютный арбитраж. Спекулятивный арбитраж преследует цель извлечь выгоду из разницы валютных курсов в связи с их колебаниями. При этом исходная и конечная валюты совпадают, т. е. сделка осуществляется, по схеме: марка ФРГ — доллар США: доллар — марка. Конверсионный арбитраж прежде всего преследует цель купить наиболее выгодно необходимую валюту. Фактически — это использование конкурентных котировок различных банков на одном или различных валютных рынках. Его возможности шире, поскольку разница в курсах может быть не такой большой, как при спекулятивном арбитраже, при котором она должна не только покрыть маржу между курсами покупателя и продавца, но и дать прибыль. В современных условиях валютные курсы на разных валютных рынках редко отклоняются на величину, равную или превышающую разницу между курсами продавца и покупателя, что позволяет практиковать лишь конверсионный арбитраж в пространстве: банк приобретает необходимую валюту на том валютном рынке, где она дешевле. Современные электронные средства информации (Рейтер-монитор. Телерейт) позволяют следить за всеми изменениями котировок на ведущих валютных рынках. Накладные расходы по средствам связи относительно сократились и не играют существенной роли в условиях возросшего минимального объема сделки (от 5 млн.долл. и больше).

С 70-х годов в условиях плавающих валютных курсов наиболее распространен валютный арбитраж во времени, основанный на несовпадении сроков покупки и продажи валюты. Потребность в нем обусловлена тем, что крупным банкам, совершающим операции в различных валютах и на большие суммы, не всегда целесообразно или даже возможно в единичном порядке покрывать их контрсделками. Банкам выгоднее, как говорят банкиры, «делать рынок», т. е. осуществлять валютные операции на базе собственных котировок.

привлекая сделки противоположного направления и выигрывая при этом на марже между курсами продавца и покупателя. Дилеры и банки стремятся осуществлять валютные операции, которые создают наиболее благоприятное, с их точки зрения, соотношение покупок и продаж отдельных валют. При этом они соответственно меняют свои котировки, делая их более привлекательными для возможных клиентов, а при необходимости сами обращаются к другим банкам для проведения интересующих их операций, в том числе для окончательного регулирования собственной валютной позиции.

Таким образом, временной арбитраж неминуемо несет в себе элемент спекуляции, поскольку дилер в зависимости от своего прогноза о возможном изменении курса избирает ту или иную политику покрытия совершаемых сделок в ближайшее время, рассчитывая получить прибыль от их проведения. Если дилер предполагает, что курс доллара вскоре повысится, а клиент предлагает ему продать доллары, банк может ограничить сумму продажи либо немедленно покрыть ее контрсделкой, купив доллары, а при значительной нестабильности рынка или неуверенности в динамике курсов — отказаться проводить операцию. Если клиент предлагает банку купить доллары, он может заключить сделку на большую сумму, рассчитывая впоследствии покрыть ее за счет контрсделки и получить прибыль как на марже между курсами продавца и покупателя, так и на выгодном для него повышении курса доллара.

Отличие валютного арбитража от обычной валютной спекуляции заключается в том, что дилер ориентируется на краткосрочный характер операции и пытается предугадать колебания курсов в короткий промежуток между сделками. Иногда на протяжении дня он неоднократно меняет свою тактику. Для этого дилер должен хорошо знать рынок и уметь прогнозировать, постоянно анализировать результаты деятельности других банков, поддерживать контакты с другими дилерами, наблюдать за движением валютных курсов, процентных ставок, чтобы определить причины и направление колебаний курсов.

Большое значение для политики дилера имеет местонахождение валютного курса на данный момент по отношению к так называемым критическим валютным точкам мартов (графиков) изменения валютных кур-

сов. Эти статистически определенные критические валютные точки представляют собой значения, изменение курсов за пределы которых требует большого давления на рынок. С одной стороны, при преодолении этих критических значений динамика курса вновь вступает в относительно спокойную зону колебаний между критическими точками. Как правило, дилеры-арбитражисты проявляют большую осторожность, когда движение курсов приближается к критической точке, так как возможно скачкообразное значительное изменение курса (на 100 пунктов и более). Однако при валютной спекуляции основной интерес представляет именно преодоление критических точек.

Цель валютной спекуляции — длительное поддержание длинной позиции в валюте, курс которой имеет тенденцию к повышению, или короткой в валюте — кандидате на обесценение. При этом зачастую осуществляются целенаправленные продажи валюты, чтобы создать атмосферу неуверенности и вызвать массовый сброс и понижение ее курса или наоборот. В спекулятивных сделках участвуют банки, фирмы, ТНК. Крупная валютная спекуляция, направленная на понижение или повышение курса валют, нередко включает операции на десятки миллиардов долларов на протяжении нескольких дней. Часто им бессильны противостоять валютные интервенции центральных банков, хотя они могут совершаться на несколько миллиардов долларов в день. Валютных спекулянтов зачастую не интересует, соответствуют ли курсы реальным соотношениям покупательной способности денег, могут ли валюты удержаться на уровне, который сложится в результате этих сделок. Валюта является для них таким же биржевым товаром, как акции, металлы, сырье. Его характеристиками являются доходность (процентная ставка) и перспектива изменения цены (курса) в краткосрочном плане без учета долгосрочных перспектив. Поэтому нередко возникает парадоксальное явление, когда перспективы усиления инфляции в стране приводят не к понижению, а повышению курса ее валюты, поскольку считается, что в борьбе с инфляцией страна прибегнет к повышению процентных ставок. Такое положение имело место по доллару США в первой половине 80-х годов, по марке ФРГ — в конце 80-х — начале 90-х годов.

Валютный арбитраж часто связан с операциями на рынке ссудных капиталов. Владелец какой-либо ва-

люты может разместить ее на рынке ссудных капиталов в другой валюте по более выгодной процентной ставке, т. е. совершить процентный арбитраж, который основан на использовании банками разниц между процентными ставками на разных рынках ссудных капиталов. Конечная цель владельца валюты — получение более высокой прибыли, чем банк мог бы получить, вкладывая ее непосредственно без обмена на другую валюту. В зависимости от своих оценок динамики курсов этих двух валют он может не страховать валютный риск или временно осуществить операцию по хеджированию на наиболее благоприятных условиях. Процентный арбитраж включает две сделки: получение кредита на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже; использование эквивалента заимствованной иностранной валюты на национальном рынке капиталов, где процентные ставки выше.

Например, банк ФРГ берет ссуду в Швейцарии из 5% годовых, затем конвертирует швейцарские франки в марки ФРГ по курсу наличных сделок и размещает их на национальном рынке из 9% годовых. Доход на разнице процентных ставок составит 4% годовых. Когда наступает срок погашения полученной ссуды, осуществляется обратная конверсия, т. е. марки продаются на франки. Валютно-процентный арбитраж выгоден, если выигрыш на положительной разнице между процентными ставками в ФРГ превышает неблагоприятную для марки ФРГ курсовую разницу по сделкам «свои» при конверсии валют с учетом издержек по операции. Предположим, что срок операции — год, а курс «спот» при покупке марок на франки — 1 марта ФРГ = 0,90 швейцарского фр. Арбитраж даст доход, если обратная конверсия, т. е. продажа марок на франки для погашения ссуды, будет проведена по курсу выше 0,864 швейцарского фр.

4

за 1 марку ФРГ ($0,90 - 0,90 \cdot \frac{4}{100}$). Если в I квартале

100

проводится хеджирование на условиях, соответствующих ставке 2% годовых, то инвестор обеспечит страхование валютного риска и прибыль 2% годовых за квартал. В результате понизится курс завершающей сделки «спот» (продажи марок на франки), что увеличит прибыль от процентного арбитража.

Большое значение при создании и хеджировании валютных позиций в рамках процентного арбитража играют, как указывалось, опционные сделки, позволяющие зафиксировать уже полученный доход на разнице в процентах, одновременно застраховавшись от его утраты при непредвиденном развитии валютных курсов. Разновидностью этой операции является валютно-процентный арбитраж, основанный на использовании банком разниц процентных ставок по сделкам, осуществляемым на разные сроки. Например, если премия по сделке «форвард» на 6 месяцев в пересчете на проценты составляет 6% годовых, а по сделке на 3 месяца — 4%, арбитражист может продать валюту сроком на 6 месяцев с премией 6% годовых и купить ее на срок 3 месяца, уплатив премию в размере 4% годовых.

Предположим, что банк А считает, что разница в процентах между евродолларовыми депозитами и вкладами во французских франках значительно увеличится. При этом долларовые процентные ставки не изменятся или понизятся, в то время как ставки по еврофранковым депозитам повысятся. В результате премия по форвардному курсу доллара по отношению к франку тоже увеличится. Допустим, что котировки в момент принятия решения были следующими.

ПАРИЖ НА НЬЮ-ЙОРК

	Курс покупателя	Курс продавца
Курс «спот»	5,4789	5,4820
Премия по форвардной сделке на 1 месяц	0,0110	0,0160
Премия по форвардной сделке на 6 месяцев	0,0525	0,0600

Банк А покупает доллары на франки сроком на 6 месяцев по курсу продавца долларов (премия 0,0600) и одновременно продает доллары на франки сроком на 1 месяц по курсу покупателя (премия 0,0110). Таким образом, ему надо уплатить разницу между двумя премиями (0,0490). Через месяц банк закрывает одну сделку. Предположим, что форвардный курс на оставшиеся 5 месяцев изменился по сравнению с первоначальным и его котировки составляют:

Курс «спот» долл./франц. фр.	5,4710	5,4750
Премия по форвардной сделке на 5 месяцев	0,0810	0,0860

Банк продает доллары на франки сроком на 5 месяцев по курсу покупателя (премия 0,0810). При завершении сделки банк получает прибыль, равную $0,0810 - 0,0490 = 0,0320$, или 32 тыс. франц. фр. на каждый вложенный миллион долларов. Приведенный пример иллюстрирует наиболее сложный вид процентного арбитража, получивший название «форвард против форварда». Эта операция базируется на оценках рыночной динамики валютных курсов «спот» и «форвард», а также ставок по депозитам в соответствующих валютах сроком на 1, 3 и 6 месяцев.

Операции «форвард -форвард», зависящие от прогнозирования процентных ставок в будущем, с середины 80-х годов тесно увязываются с фьючерсными сделками по процентам, т. е. покупкой и продажей контрактов на определенную процентную ставку в будущем (через 3-6 месяцев).

Валютный арбитраж устанавливает связь между движением краткосрочных капиталов и динамикой процентных ставок на национальном и иностранных рынках ссудных капиталов, содействует выравниванию конъюнктуры валютных рынков, а также создает условия для перемещения спекулятивных «горячих» денег.

По некоторым оценкам, в начале 70-х годов увеличение на 1 пункт процентной ставки по долгосрочным облигациям ФРГ вызывало приток 660 млн. долл. краткосрочных капиталов, а повышение ставки по межбанковским депозитам стимулировало приток 220 млн. долл. с лагом в один квартал. Проводившаяся администрацией США политика повышенных процентных ставок способствовала притоку в страну иностранных капиталов из Западной Европы, Японии в размере 500 млрд. долл. (брутто) в 1980—1985 гг.

Регулирование и контроль за валютными операциями. При проведении валютных операций банки несут различные риски. В первую очередь эти риски связаны с возможным наличием непокрытых сделок в отдельных валютах — длинных или коротких позиций. При срочных сделках возникает риск невыполнения контракта, например в связи с банкротством контрагента. Кроме того, в зависимости от различного времени начала и завершения расчетов в отдельных валютах по ряду валютных сделок банки, совершив перевод проданной валюты, лишь на следующий день узнают, был ли сделан встречный платеж купленной ими валюты.

Это имеет место вследствие разницы во времени, например при продаже банком японских иен против валют Западной Европы и США, а также западноевропейских валют против доллара США.

В целях ограничения риска неперевода валюты банки устанавливают лимиты валютных сделок с другими банками исходя из размера их капитала и резервов, репутации и других критериев. По мере получения платежей по ранее заключенным сделкам лимиты высвобождаются. Лимиты по срочным валютным сделкам обычно бывают ниже, чем по операциям с немедленной поставкой, поскольку риск неплатежа по сделке повышается в зависимости от длительности периода от ее заключения до исполнения, т. е. получения валюты.

Валютные операции являются объектом государственного и банковского наблюдения и контроля. В странах с частично конвертируемой валютой и ограничениями по финансовым операциям размер валютной позиции банков относительно национальной валюты служит одним из объектов валютного контроля. В периоды значительной валютной нестабильности эти лимиты могут сокращаться; также могут устанавливаться лимиты и для срочных операций — по суммам и по срокам. Однако и при введении в западно-европейских странах полной конвертируемости валюты надзор за валютными операциями банков сохраняется. Более того, с 80-х годов отмечается усиление этого контроля для предотвращения концентрации у банков валютных рисков в балансах и внебалансовых статьях. Необходимость этого была продемонстрирована затруднениями и банкротством в 70-е годы ряда крупных банков из-за потерь в валютных операциях. Общей тенденцией регулирования является все большая увязка валютных рисков с размером собственных средств банков.

3. МИРОВОЙ КРЕДИТНЫЙ И ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК. ЕВРОРЫНОК

Мировой кредитный рынок — специфическая сфера рыночных отношений, где осуществляется движение денежного капитала между странами на условиях возвратности и уплаты процента и формируется спрос и предложение. Мировой финансовый рынок — это часть рынка ссудных капиталов, где преимущественно осуществ-

ляются эмиссия, купля-продажа ценных бумаг, в том числе в евровалютах. Традиционно различались рынок краткосрочных ссудных капиталов (денежный рынок) и рынок средне- и долгосрочных капиталов (рынок капиталов), включающий и финансовый рынок. Это разграничение постепенно утрачивает свое значение. На практике постоянно происходит взаимный перелив капиталов, краткосрочные вложения трансформируются в средне- и долгосрочные кредиты (обычно с помощью банковских и государственных гарантий). Усиливается секьюритизация — замещение обычных банковских кредитов эмиссией ценных бумаг. Объектом сделки на мировом рынке ссудных капиталов является капитал, привлекаемый из-за границы или передаваемый в ссуду юридическим лицам и гражданам иностранных государств. С функциональной точки зрения речь идет о системе рыночных отношений, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение ссудного капитала между странами в целях непрерывности и рентабельности процесса воспроизводства. Исторически мировой рынок ссудных капиталов возник на базе международных операций национальных рынков ссудных капиталов, затем сформировался на основе их интернационализации.

Современный мировой рынок ссудных капиталов возродился в начале 60-х годов XX в. До этого в течение 40 лет он был парализован в результате мирового экономического кризиса 1929—1933 гг., второй мировой войны, валютных ограничений. В первоначальный период этот рынок развивался медленно и преимущественно как мировой денежный рынок, где с конца 50-х годов осуществлялись краткосрочные операции (сроком до года) при спросе на долгосрочные ссуды. Пролонгация ссуд иногда до 15 лет способствовала активизации мирового рынка ссудных капиталов. В конце 60-х годов темпы его развития увеличились, а в 70—90-х годах масштабы рынка ссудных капиталов стали огромными. Атрибутом мирового рынка ссудных капиталов является направление национального ссудного капитала за границу, в распоряжение иностранного банка или привлечение иностранного капитала.

Классические иностранные кредиты и займы основаны на принципе единства места заимствования и единства валюты (обычно валюты кредитора). Например, французская фирма получает кредит в Лондоне в фунтах стерлингов. С конца 50-х годов постепенно сфор-

мировался евторынок, который почти непрерывно расширяется, демонстрируя жизнеспособность не регламентированную государством рынка, хотя периодически проявляется его хрупкость (скажем, во время нефтяного кризиса в 70-х годах). Евторынок — часть мирового рынка ссудных капиталов, на котором банки осуществляют депозитно-ссудные операции в евровалютах. Евровалюта — валюта, переведенная на счета иностранных банков и используемая ими для операций во всех странах, включая страну-эмитента этой валюты. Хотя евровалюты функционируют на мировом рынке, они сохраняют форму национальных денежных единиц. Приставка «евро» свидетельствует о выходе национальных валют из-под контроля национальных валютных органов. Это «бездомные» валюты. Например, евродоллары, переведенные в иностранные банки, расположенные за пределами США или в свободной банковской зоне в Нью-Йорке (с 1981 г.). Операции с евродолларами не подлежат регламентации со стороны США.

Первоначально к евродолларам относились доллары, принадлежавшие иностранцам и депонированные в банках за пределами США. Долларовые депозиты за пределами США существовали еще в конце XIX в., когда трехмесячные векселя оплачивались за счет депозитов в европейских банках. В отличие от современной рынка евродолларов тогда не было процентных ставок, не зависящих от национальных ставок; операции и количество участников были незначительными; долларовые депозиты, попадая в руки заемщиков, в дальнейшем обычно не переуступались, а вкладывались в США.

Рынок евровалют, вначале евродолларов, возник с конца 50-х годов. Если владелец долларового депозита переводит его из американского банка в иностранный, то образуется евродоллар. Сущность превращения доллара в евродоллар состоит в том, что средства владельца долларов поступают в качестве депозита в распоряжение иностранного банка, который использует их для кредитных операций в любой стране. Постепенно понятие евродолларов расширилось и стало включать доллары, используемые иностранными банками, находящимися как за пределами США, так и на их территории в свободной банковской зоне.

Развитие рынка евровалют обусловили следующие факторы:

объективная потребность в гибком международном валютно-кредитном механизме для обслуживания внешнеэкономической деятельности;

введение конвертируемости ведущих валют с конца 50-х — начала 60-х годов;

национальное законодательство стимулировало размещение средств банков и фирм в заграничных банках в целях извлечения прибылей.

Первоначально эта практика относилась к США, где в 1957 г. были введены дифференцированные процентные ставки в зависимости от срока депозита и запрещена выплата процентов по вкладам до востребования и сроком менее 30 дней. В итоге снижения процентных ставок и отмены выплаты процентов владельцам долларов стало выгоднее депонировать их за рубежом. С этим связано возникновение евродолларов — долларов США, переведенных на счета иностранных банков и используемых ими для депозитно-ссудных операций во всех странах. С созданием в Нью-Йорке в 1981 г. свободной банковской зоны, где режим операций банков с нерезидентами сходен с режимом евровалютных сделок, в географию рынка евродолларов включена и территория самих США.

Рассмотрим особенности мирового кредитного и финансового рынка, в том числе еврорынка.

1. Огромные масштабы. В 80-х годах международные кредитные и финансовые операции составляли в среднем 400 млрд. долл. в год (увеличились в 2,5 раза за десятилетие). В начале 90-х годов их объем исчислялся в триллионах долларов¹. Особенно велики размеры еврорынка: объем-брутто — примерно 4,5 трлн. долл. (против 2 млрд. долл. в 1960 г.); 2/3 ресурсов еврорынка поступают из промышленно развитых стран. Причем объем-брутто, включающий повторный счет, более чем в 1,5 раза превышает объем-нетто еврорынка. Это обусловлено действием кредитного мультипликатора коэффициента, отражающего связь между депозитами и увеличением кредитных операций путем создания межбанковских депозитов. Одна и та же сумма евровалют в течение года неоднократно используется для депозитно-ссудных операций.

¹ Revue d'economie financiere, n° 15, Paris. 1990. Отчеты Банка международных расчетов (Базель).

2. Отсутствие четких пространственных и временных границ. Мировой кредитный и финансовый рынок непрерывно функционирует, преодолевая ограниченность часовых поясов в поисках оптимальных условий (экономических, особенно налоговых, политических) для кредитно-финансовых операций.

3. Институциональная особенность. С институциональной точки зрения мировой кредитный и финансовый рынок — это совокупность кредитно-финансовых учреждений, через которые осуществляется движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений. К этим учреждениям относятся: частные фирмы и банки, прежде всего ТНК и ТНБ, фондовые биржи (примерно 40% всех операций); государственные предприятия, правительственные и муниципальные органы (более 40%); международные финансовые институты (около 20%). Институциональная структура мирового рынка ссудных капиталов относительно устойчива в отличие от мировой валютной системы, которая периодически подвергается реорганизации в результате ее структурного кризиса. Операциями на этом рынке занимается примерно 500 крупнейших банков из общего числа банков в мире, достигающего 50 тыс. Они расположены в мировых финансовых центрах разных континентов.

Особенность (институциональная) евროрынка — выделение категории евробанков и международных банковских консорциумов. Костяк образуют транснациональные банки — гигантские международные кредитно-финансовые комплексы универсального типа, имеющие за границей разветвленную сеть филиалов, осуществляющих операции во многих странах, в разных сферах и валютах. Монополизация мирового рынка ссудных капиталов этими банками позволяет им диктовать свои условия менее крупным банкам благодаря централизованному руководству, единой стратегии и тактике головного учреждения. ТНБ ведут конкурентную борьбу за получение от клиентов мандата на организацию синдиката для размещения займа, что приносит прибыль, укрепляет их связи с клиентами и служит рекламой.

4. Ограничение доступа заемщиков на мировой рынок ссудных капиталов. Основными заемщиками на этом рынке являются ТНК, правительства, международные валютно-кредитные и финансовые организации. Хотя внутрифирменные поставки (примерно 1/2

внешней торговли США) расширяют возможности внутрикорпоративного кредитования, ТНК покрывают 35—40% своих потребностей за счет внешних источников, в частности мирового рынка ссудных капиталов. Одной из новых форм кредитования ТНК являются параллельные займы, основанные на сочетании депозитной операции (материнская компания размещает депозит в ТНБ своей страны) и кредитной (этот ТНБ через свое отделение предоставляет кредит филиалу ТНК в другой стране). Развивающиеся страны, в том числе их правительства, имеют ограниченные возможности прибегать к займам на мировом рынке. В основном они используют прямые иностранные инвестиции, помощь, займы международных организаций или вынуждены платить международным банкам дороже, чем аналогичные заемщики из промышленно развитых государств. Привилегированный доступ на мировой рынок ссудных капиталов приобретают заемщики из стран, которые получили кредиты МВФ и МБРР. Статус международных валютно-кредитных и финансовых организаций также обеспечивает им льготный доступ на мировой рынок капиталов, в частности на финансовый рынок, где они размещают свои облигационные займы.

5. Использование конвертируемых валют ведущих стран и ЭКЮ в качестве валюты кредитных и финансовых сделок. На рынке евровалют доминирует доллар США, хотя доля его снижается (более 80% — в 60-х годах; 68% — в 1980 г., 60% — в начале 90-х годов). На еврорынке совершаются операции с евромарками (14%), евроиенами (6%), еврошвейцарскими франками (6%), ЭКЮ (3%), еврофранцузскими франками (1 %) и другими валютами. Термин «евровалюта» относится к средствам не только в Западной Европе, но и за ее пределами, хотя доллары, используемые для операций на валютных рынках в Азии, часто называют азиатскими долларами (азиадолларами), а в арабских странах — арабодолларами.

6. Универсальность мирового рынка ссудных капиталов. На нем осуществляются международные валютные, кредитные, финансовые, расчетные, гарантийные операции. 2/3 операций еврорынка совершаются на межбанковском рынке, 1/3 — депозитно-ссудные операции с небанковскими клиентами.

7. Упрощенная стандартизованная процедура совершения сделок с использованием новейшей компьютерной технологии (хотя их техника базируется на

традиционных депозитно-кредитных и финансовых операциях). Сделки на евторынке осуществляются по телефону, телефаксу с обменом в тот же день телеграфным подтверждением; которое служит единственным документом. При этом не требуется обеспечения: гарантией сделки служит авторитет банка-контрагента или небанковского клиента с высшим рейтингом (AAA). Сроки евродепозитов составляют от 1 дня до 1 года, иногда до 2 лет, обычно 6 месяцев. Типичная сумма межбанковских депозитов — 5—10 млн. долл., иногда в несколько раз больше. Кредитные операции совершаются в размере от 1 млн. до нескольких сотен миллионов долларов США. При этом предоставляются необеспеченные ссуды и без четкого указания целей их использования.

8. Стоимость кредита на мировом рынке ссудных капиталов. В нее входят проценты и различные комиссии. Специфика процентных ставок на евторынке заключается в их относительной самостоятельности по отношению к национальным ставкам. Например, если банк ФРГ размещает во французском банке депозит в долларах (т.е. предоставляет кредит США), то процентная ставка по нему отличается от процентных ставок США, Франции, ФРГ. Международные процентные ставки взимаются при открытии лимита кредитования (кредитной линии — юридически оформленного обязательства банка выдать заемщику ссуду в течение определенного периода в пределах установленного лимита), предоставлении консорциального кредита, выпуске еврооблигационного займа. Процентная ставка на рынке евровалют включает в качестве переменной ЛИБОР (LIBOR) — лондонскую межбанковскую ставку предложения по краткосрочным межбанковским операциям в евровалютах (обычно на 6 месяцев), а в качестве постоянного элемента — надбавку к базисной ставке «спрэд» (Spread), т.е. премию за банковские услуги (маржу). Уровень маржи колеблется от 3/4 до 3% и зависит от соотношения спроса на кредит и его предложения, срока ссуды, кредитоспособности клиента, кредитного риска. Межбанковская процентная ставка спроса по краткосрочным операциям на евторынке в Лондоне называется ЛИБИД (LIBID).

Поскольку евробанки не подпадают под действие местного законодательства и не облагаются подоходным налогом, они могут снижать проценты по своим

кредитам, сохраняя высокие прибыли. Несмотря на относительную самостоятельность ставок еврорынка, сохраняется их зависимость от ставок национальных рынков ссудных капиталов. Вместе с тем международные процентные ставки оказывают обратное влияние на уровень национальных ставок. Мировой рынок ссудных капиталов способствует нивелировке национальных ставок, которые имеют тенденцию колебаться вокруг интернациональной ставки процента. Процентные ставки дифференцированы. С 60-х годов на мировом рынке преобладают плавающие процентные ставки, которые меняются через согласованные интервалы времени (3—6 месяцев) в зависимости от рыночной конъюнктуры. Колебание процентных ставок обусловлено состоянием экономики, международных валютно-кредитных и финансовых отношений, банковской ликвидности, темпом инфляции, динамикой плавающих валютных курсов, увеличением валютного и кредитного риска международных операций, направлением национальной кредитной политики.

9. Более высокая прибыльность операции в евровалютах, чем в национальных валютах; имеется в виду, что ставки по евродепозитам выше, а по еврокредитам ниже, так как на евродепозиты не распространяется система обязательных резервов, которые коммерческие банки обязаны держать на беспроцентном счете в центральном банке, а также подоходный налог на проценты.

10. Диверсификация секторов мирового рынка ссудных капиталов, включая еврорынок.

СТРУКТУРА МИРОВОГО РЫНКА ССУДНЫХ КАПИТАЛОВ



Различаются три основных взаимосвязанных сектора мирового рынка ссудных капиталов.

1. Мировой денежный рынок (краткосрочные депозитно-ссудные операции от 1 дня до 1 года), главным образом между крупными банками. Основные условия кредита оговариваются по телефону. С конца 50-х годов возник рынок евровалют.

2. Мировой рынок капиталов включает два сегмента: а) традиционные средне- и долгосрочные иностранные кредиты, характеризующиеся единством места и валюты займа; б) рынок еврокредитов с 1968 г. сроком от 1 года до 15 и более лет.

3. Мировой финансовый рынок (эмиссия и купля-продажа ценных бумаг). С 70-х годов сформировался еврофинансовый рынок.

Формы еврокредитов. Евробанки предоставляют кредит после предварительного анализа кредитоспособности и платежеспособности клиента, оформляя в итоге переговоров письменный договор об условиях ссуды. Наиболее простой вид сделки — предоставление еврокредита по твердой ставке на весь срок в полной сумме. Чтобы избежать потерь от изменения ставки процента, банки прибегают к рефинансированию на такой же срок на рынке краткосрочных еврокредитов. Поэтому срок еврокредитов по твердой ставке обычно не превышает года. Средне- и долгосрочные еврокредиты предоставляются на условиях «стэнд-бай» и возобновления (ролловерные). В первом случае банк обязуется предоставить заемщику обусловленную сумму на весь договорной срок использования, который делится на короткие периоды (3, 6, 9, 12 месяцев). Для каждого из них устанавливается плавающая ставка процента, которая пересматривается с учетом динамики ЛИБОР на рынке евровалют. Это дает возможность предоставить средне- и долгосрочный кредит, используя краткосрочные ресурсы.

Во втором случае ролловерные еврокредиты выдаются на разных условиях.

1. Для кредитования инвестиций банк обычно оставляет всю сумму однократно сразу после заключения соглашения или через определенное время. Погашение кредита осуществляется полностью или частями.

2. Наиболее распространен ролловерный кредит, который предусматривает максимальный лимит, в пределах которого заемщик имеет право получить кре-

дат в необходимых размерах в начале каждого промежуточного срока его использования. Погашение задолженности осуществляется частично или полностью.

3. В кредитном соглашении фиксируются даты пересмотра процентной ставки и объема ссуды, осуществляемого ежеквартально либо раз в полгода или год в пределах установленного срока (от нескольких месяцев до 10 и более лет).

4. Специфический вид представляет ролloverный кредит, который дает право заемщику в случае необходимости получать кредит в течение всего договорного срока.

Хотя условия и формы соглашений о ролloverных кредитах различны, для них характерны обязательные элементы: характеристика партнеров; сумма, цель и валюта ссуды; порядок и сроки погашения; стоимость кредита и гарантии по нему и др.

Основную часть еврокредитов предоставляют международные консорциумы (синдикаты) банков, в которых участвует от двух до 30—40 кредитных институтов разных стран. Речь идет о группе банков, временно организованных с целью совместного проведения банковских операций и распределения риска среди участников в соответствии с долей их участия в сделке. Для финансирования и кредитования крупномасштабных проектов банковские консорциумы специализируются по региональному или отраслевому признаку. Консорциум включает банк — ведущий менеджер, который формирует группу банков-гарантов (коменеджеров) и банков, непосредственно продающих облигации. Банк-менеджер обязуется предоставить 10—20% еврокредита, а другие участники — не менее 1 млн. долл. После подписания соглашения банком-менеджером текущие операции за определенную комиссию проводит банк-агент. Он осуществляет выплату ссуды, контроль за ее погашением, получение и перечисление платежей должника на счета членов консорциума, расчет процентов и контроль за их оплатой, сбор и передачу партнерам информации об изменениях. Доля кредитов банковских консорциумов на мировом рынке ссудных капиталов увеличивается. Консорциумы способствуют расширению деятельности евробанков, приобретению ими опыта крупномасштабных операций, уменьшению кредитных рисков. Внутри банковских консорциумов

банки ведут конкурентную борьбу за получение большей прибыли.

Синдицированные еврокредиты увеличились вдвое в 80-х годах, как и традиционные международные банковские кредиты, но более чем вдвое уступают им по объему (соответственно 150 млрд. и 330 млрд. долл. в год в начале 90-х годов).

ИСТОЧНИКИ МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТОВАНИЯ И ФИНАНСИРОВАНИЯ (%)

	1980	1990
Международные банковские кредиты	58,0	50,0
Синдицированные еврокредиты	30,0	23,0
Эмиссия международных облигацион- ных займов	10,2	26,0
Евровекселя	1,8 ¹	1,0
Всего:		
%	100	100
млрд. долл. в год	275,8	660,2

¹ 1984 г.

Деятельность мирового кредитного рынка тесно связана с мировым финансовым рынком. Их взаимосвязь усиливается в связи с тенденцией к секьюритизации (англ. securities — ценные бумаги) — замещению традиционных форм банковского кредита выпуском ценных бумаг¹. Обеспечением их эмиссии служит «пакет» обязательств банковских клиентов по полученным ими аналогичных по характеру кредитам. Банк выплачивает проценты и погашает эти ценные бумаги из средств, поступающих от заемщиков в погашение ссуд. Чтобы избежать при продаже ценных бумаг юридической оговорки «об обороте на банк-эмитент» (эти активы остаются на его балансе), банки используют аккредитивы «стэнд-бай». Банки, особенно международные, предпочитают, выдав кредит (за вознаграждение), переуступить его другим кредиторам при нехватке ликвидных средств, при значительных рисках и необходимости соблюдать банковские коэффициенты.

Мировой финансовый рынок специализируется преимущественно на эмиссии ценных бумаг (первичный рынок) и их купле-продаже (вторичный рынок). Спрос

¹ См.: Усоскин В. М. Современный коммерческий банк: управление и операции. М.: «Все для вас». 1993. С. 65, 292-294.

на финансовом рынке предъявляют предприятия, в том числе банки, путем эмиссии ценных бумаг, а также государство, которое выпускает займы. Различаются иностранные и международные облигационные займы.

Классические займы в форме свободного выпуска облигаций на иностранном рынке ценных бумаг основаны на принципе единства места (в Нью-Йорке, Лондоне либо других финансовых центрах), валюты (обычно валюты кредитора) и биржевой котировки. Например, французский заем на английском финансовом рынке выпускался в фунтах стерлингов и приобретался английскими инвесторами на основе лондонской котировки. Однако после второй мировой войны возникли препятствия для размещения облигационных займов, особенно в Западной Европе. Это было связано с нехваткой долгосрочных источников ссудного капитала и недостаточным развитием институциональных инвесторов, неустойчивостью валют и платежных балансов, строгим контролем за допуском иностранных заемщиков на национальные рынки ссудных капиталов.

В современных условиях эмитентами иностранных облигационных займов являются лишь ведущие страны. В каждой из них сохраняется специфическое название выпускаемых ими облигаций: в Швейцарии — Chocolate Bonds, Японии — Samourai Bonds, США — Jankee Bonds, Великобритании — Bulldog. Рынок иностранных облигационных займов регулируется законодательством страны-эмитента, но учитывает рыночные условия в аспекте налогообложения процентов, порядка эмиссии и функционирования вторичного рынка. Этот сектор мирового финансового рынка имеет тенденцию к уменьшению.

Наряду с рынком иностранных облигаций с 70-х годов возник рынок еврооблигаций — облигаций в евровалютах (1970 г. — 3 млрд. долл., 1983 г. — около 50 млрд., в начале 90-х годов — 172 млрд.). Основная валюта еврооблигаций — доллар США, доля которого ныне 40%. Выпуск еврооблигаций производится также в марках ФРГ (10%), ЭКЮ (4%), иенах (12%), швейцарских франках (13%) и других валютах.

Еврооблигационный заем отличается рядом особенностей: размещается одновременно на рынках ряда стран в отличие от традиционных иностранных облигационных займов (например, еврозаем в долларах США распространяется в Японии, ФРГ, Швейцарии);

эмиссия осуществляется банковским консорциумом или международной организацией; еврооблигации приобретаются инвесторами разных стран на базе котировок их национальных бирж; эмиссия еврооблигаций в меньшей степени, чем иностранных облигаций, подвержена государственному регулированию, не подчиняется национальным правилам проведения операций с ценными бумагами страны, валюта которой служит валютой займа; процент по купону не облагается налогом «у источника дохода» в отличие от обычных облигаций.

В процессе приспособления к условиям мирового рынка ссудных капиталов возникли разновидности еврооблигаций: обычные облигации с фиксированной и плавающей процентной ставкой на весь срок; долговые обязательства с плавающей процентной ставкой; конвертируемые облигации, которые можно обменять на акции компании-заемщика через определенное время в целях получения более высокого дохода; облигации с «нулевым купоном», процент по которым не выплачивается в определенный период, но учитывается при установлении эмиссионного курса (иногда дают держателю дополнительные налоговые льготы), и др.

Рынок еврооблигаций — один из важных источников финансирования среднесрочных и долгосрочных инвестиций ТНК. Государства используют еврооблигационные займы для покрытия дефицита госбюджетов и рефинансирования старых займов.

На вторичном рынке еврооблигаций осуществляется перепродажа ранее выпущенных ценных бумаг (Люксембург, Лондон, Франкфурт-на-Майне и др.). Созданная в 1969 г. Ассоциация международных дилеров по займам (АИБД) в составе 350 финансовых учреждений из 18 стран решает организационно-технические проблемы вторичного рынка еврооблигаций. Организация двух систем взаимных расчетов — Евроклиринг и СЕДЕЛ заменила пересылку ценных бумаг, занимавшую вначале до 9 месяцев, записями на счетах. Эмиссия облигаций осуществляется обычно банковским синдикатом.

Рынок евроекселей (с 1981 г.) невелик по объему, включает в основном краткосрочные еврокоммерческие бумаги и среднесрочные векселя.

Мировой рынок евроакций стал развиваться лишь с 1983 г. в основном с появлением синдицированных эмиссий, как на облигационном рынке, но заметно

отстает от еврооблигаций. С выпуском облигаций, конвертируемых в акции, происходит интеграция этих сегментов мирового финансового рынка.

С созданием Европейского экономического пространства ЕС-ЕАСТ (1994 г.) поставлена задача интеграции западноевропейского финансового рынка и формирования единого финансового пространства во второй половине 90-х годов и позднее. Ранее декларированный общий рынок ссудных капиталов в ЕЭС не был фактически создан, национальные финансовые рынки разобщены, за исключением вторичных. Что касается выпуска иностранных облигационных займов, то в каждой стране действовали национальные правила и традиции. Для создания единого рынка ценных бумаг национальные фондовые биржи ЕС объединяются единой межбиржевой системой обмена информацией. Любые предприятия ЕС могут свободно покупать и продавать ценные бумаги, а брокеры — свободно оперировать на любой бирже. Эти меры направлены на увеличение капитализации фондовых бирж и более успешную конкуренцию с внебиржевой торговлей ценными бумагами. Важный шаг к унификации фондовых рынков — создание федерации бирж ЕС и принятие с 1990 г. европейской котировки («Евролист»), которая включает ценные бумаги 250 первоклассных компаний ЕС. Они котируются на биржах 12 стран ЕС по правилам каждой из них. Это означает, что инвестор (например, американский) может одновременно купить ценные бумаги автомобильных компаний Пежо, Фиат, Даймлер-Бенц на одной бирже (одним поручением, с единым сроком поставки), в одной валюте с единым комиссионным вознаграждением. Однако формирование единого финансового пространства в ЕС наталкивается на трудности. Это обусловлено различиями: 1) национального регулирования биржевых операций (допуск ценных бумаг на биржу, ставки налогообложения, требуемая информация и др.); 2) роли бирж и объема их операций; 3) роли институциональных инвесторов — страховых компаний, пенсионных фондов и др., осуществляющих операции с ценными бумагами.

Единый западноевропейский рынок капиталов и финансовых услуг станет венцом экономической интеграции в ЕС.

Инструменты операций мирового рынка ссудных капиталов. Эти инструменты различны; среди них банковские казначейские и коммерческие вексел, банковские акцепты, депозитные сертификаты, облигации, акции. Еврокоммерческие векселя (векселя в евровалютах) выпускаются сроком на 3—6 месяцев с премией 0,25% к курсу евродолларовых депозитных сертификатов. На еврорынке с середины 60-х годов широко распространены депозитные сертификаты — письменные свидетельства банков о депонировании денежных средств, удостоверяющие право вкладчика на получение вклада и процентов. Евробанки выпускают депозитные сертификаты от 25 тыс. долл. и выше сроком от 30 дней до 3—5 лет и размещают их среди банков и частных лиц, которые могут реализовать их на вторичном рынке. Обращающиеся срочные депозитные сертификаты продаются брокерами или передаются по индоссаменту. Стимулируя приток вкладов в евробанки, они как мультипликатор кредитных ресурсов способствуют расширению еврорынка. Хотя процент по депозитным сертификатам ниже (на 1/8%), чем по евродолларовым депозитам, их легко продать (учесть) за наличные на вторичном рынке. В 80-х годах новым инструментом операций на международных кредитных рынках стали евроноты — краткосрочные обязательства с плавающей процентной ставкой, а также различные регулярно возобновляемые кредитные инструменты с банковскими гарантиями. С 1984 г. выпускаются евовекселя — векселя в евровалютах.

Инструментом операций рынка еврокапиталов являются ценные бумаги, в основном облигации разных видов (с фиксированной или плавающей процентной ставкой; конвертируемые в акции; облигации, на которые можно купить другие облигации или акции). Акции не получили распространения на рынке еврокапиталов, так как, во-первых, инвесторы предпочитают вкладывать капитал в известные им национальные компании; во-вторых, отсутствует международный вторичный рынок евроакций. Иностранные акции обращаются лишь на тех национальных рынках капиталов, где это разрешено законодательством.

Новые финансовые инструменты возникли в 80-х годах в результате обострения конкуренции банков на мировом рынке. Чтобы привлечь клиентуру и увеличить свои прибыли, участники мирового кредитно-финансового рынка — банки, фондовые биржи, специа-

лизированные кредитно-финансовые институты — создали рынок финансовых фьючерсов, финансовых опционов и «своп», выпускают ценные бумаги с дополнительными страховыми условиями. Банки заключают срочные соглашения о будущей ставке с целью компенсации убытков от изменения процентных ставок по депозитам сроком до года на суммы от 1 млн. до 50 млн. долл. Такие форвардные банковские сделки служат альтернативой биржевым фьючерсным и опционным операциям с финансовыми (кредитными) инструментами.

Новые финансовые инструменты динамично развиваются. Операции с ними в основном сосредоточены в мировых финансовых центрах. Они предназначены преимущественно для страхования валютного и процентного риска участников международных экономических отношений. При этом используется новейшая компьютерная технология для получения информации и быстрого перевода денежных средств.

Мировой кредитный и финансовый рынок, в том числе евторынок, играет двоякую роль — позитивную и негативную. С одной стороны, аккумуляция и перераспределение денежных средств в мировом масштабе стимулируют развитие производительных сил, мирохозяйственных связей, концентрации, централизации капитала, интернационализации внешнеэкономической деятельности стран. С другой стороны, деятельность евторынка способствует обострению противоречий воспроизводства. Особенности международных валютных, кредитных, финансовых операций (автономность, быстрота оформления, неподконтрольность национальным органам) делают их фактором нестабильности валютной и денежно-кредитной систем, экономики в целом.

Во-первых, межстрановое перемещение евравалют и капиталов, которое зависит от фазы цикла, колебаний процентных ставок, направления экономической политики страны, влияет на национальную экономику и часто противоречит денежно-кредитной политике страны. Спекулятивные потоки евравалют и капиталов усугубляют нестабильность национальной экономики, затрудняют ее выход из кризиса. Во-вторых, обмен евравалют на национальные валюты способствует расширению кредитной экспансии внутри страны. В-третьих, мировой кредитный и финансовый рынок оказывает влияние на платежный баланс. Например, отлив

долларов из США на еврорынок увеличивает объем иностранных требований к американским банкам, что усиливает дефицит платежного баланса страны по текущим операциям. В-четвертых, межстрановое перемещение огромных масс краткосрочных капиталов оказывает давление на динамику валютных курсов и процентных ставок. В-пятых, международные кредитные и финансовые операции, особенно евровалютные, служат своеобразным передаточным механизмом влияния изменений денежно-кредитной и валютной политики одной страны на другую. Так, политика высоких процентных ставок в США в начале 80-х годов вынудила страны Западной Европы повысить свои процентные ставки для сдерживания отлива капиталов и затруднила проведение ими денежно-кредитной политики, стимулирующей их выход из экономического кризиса. С середины 80-х годов по решению пяти ведущих держав проводится согласованное снижение процентных ставок, однако сохраняется разница в их уровнях.

Проблема контроля за деятельностью мирового рынка ссудных капиталов и еврорынка. Мировой рынок ссудных капиталов, особенно его важнейший сектор — еврорынок, находится вне сферы национального и международного контроля. Особенность еврорынка состоит в отсутствии резервных требований по депозитам и кредитам (за исключением отдельных стран), а также лимитов на размер процентных ставок. Это способствует неконтролируемому движению огромных масс ссудного капитала, минуя государственные границы и регламентацию, вызывая внезапное вторжение «горячих» денег на национальные рынки ссудных капиталов, или «бегство» капиталов, увеличение спекулятивных операций.

С 70-х годов развитые страны предприняли различные меры для отграничения национальных рынков капиталов от еврорынка в целях контроля за его деятельностью. Большинство стран пытались контролировать выход национальных кредиторов и заемщиков на мировой рынок ссудных капиталов, а также доступ иностранных заемщиков на местный рынок, регламентировать участие национальных банков в евродолларовых кредитах, которые преобладают на еврорынке. После переговоров «группы десяти» весной 1979 г. достигнута договоренность о введении умеренного контроля над еврорынком в следующих формах:

коммерческие банки обязаны представлять в национальные органы банковского контроля консолидированные балансы, включая данные по заграничным отделениям и расширенные сведения о кредитах на евторынке;

США и ФРГ предложили ввести минимальные резервные требования по еврооперациям, но другие страны отвергли это предложение, так как не во всех странах применяется данный метод кредитного регулирования. США в октябре 1979 г. ввели 8%-ные минимальные резервные требования по евродолларовым депозитам в национальных банках;

поставлен вопрос об улучшении сбора информации о евторынке;

создан пул из сотни банков Западной Европы для регулирования операций ТНБ на евторынке и т. д.

В связи с банкротствами и потерями банков от спекулятивных операций на евторынке в середине 70-х годов был создан Комитет по банковскому регулированию и практике контроля при БМР из представителей национальных органов банковского контроля 12 стран. С целью обеспечения ликвидности и платежеспособности зарубежных отделений банков и их дочерних компаний в 1975 г. подписан Базель конкордат, обновленный в 1983 г. Однако эта мера не повысила ответственность банков за операции на евторынке. В условиях кризиса платежеспособности развивающихся стран и ухудшения ликвидности банков Комитет подготовил в 1984 г. новые рекомендации, направленные на повышение ответственности банков за свою деятельность, особенно международные операции. Но эти меры не были согласованы, поскольку большинство стран выступает за ограничение вмешательства государства в регулирование банковского риска.

Ежегодные совещания «семерки» направлены на координацию экономической политики ведущих стран, надзор за состоянием экономики, что оказывает определенное влияние на мировой рынок ссудных капиталов.

Попытки введения контроля над евторынком не дали ожидаемых результатов. Требование представления банками консолидированной отчетности по международным операциям наталкивается на трудности, связанные с различной бухгалтерской практикой, национальным банковским законодательством и банковской тайной. Введение минимальных резервных требований по еврооперациям банков не всегда совместимо

с национальным кредитным регулированием отдельных стран и чревато ухудшением положения местных банков по сравнению с иностранными. Возможности центральных банков и национальных органов контроля воздействовать на процентные ставки, размер и условия операций на евторынке ограничены.

Попытки регулирования евторынка направлены не столько на установление контроля, сколько на координацию действий национальных банков и их приспособление евторынку.

Банки-кредиторы ведут между собой конкурентную борьбу за предоставление международных кредитов, в частности снижая ставки «спрэд». Противоречия переплетаются с партнерством участников мирового кредитного и финансового рынка, поскольку усиливаются взаимопроникновение капиталов ряда стран, взаимозависимость их хозяйств.

4. МИРОВЫЕ РЫНКИ ЗОЛОТА И ОПЕРАЦИИ С ЗОЛОТОМ

Золото издавна известно человеку. Украшения из желтого металла появились в III—II тысячелетиях до нашей эры. Упоминание о нем встречается в древних памятниках литературы (Библии, поэмах Гомера). Золото использовалось в качестве денег за 1500 лет до н. э. в Китае, Индии, Месопотамии, Египте, в VIII—VII вв. до н. э. — в Греции. Экономическое значение золота состоит в его использовании в течение длительного исторического периода в качестве денежного товара наряду с другими благородными металлами, а с конца XIX в. — монопольно. Золото служило основой денежной и валютной систем. В результате демонетизации золото ушло из обращения в сокровище, а операции с ним сосредоточены на особых рынках.

Рынки золота — специальные центры торговли золотом, где осуществляется его регулярная купля-продажа по рыночной цене в целях промышленно-бытового потребления, частной тизаврации, инвестиций, страхования риска, спекуляции, приобретения необходимой валюты для международных расчетов. Основным источником (до 80%) предложения золота на рынке служит его новая добыча. За всю историю производства золота, которая насчитывает около 6 тыс. лет.

добыто около 110 тыс. т в капиталистическом мире. С 1905 г. первенство в сфере добычи золота заняла Южная Африка за счет освоения обширных месторождений, применения новых методов добычи золота и эксплуатации дешевого труда рабочих-африканцев. Однако доля ЮАР в мировой добыче золота снизилась до 33% в 1992 г. против 79% в 1970 г. Снижение добычи золота обусловлено переходом к эксплуатации более бедных руд. Годовая добыча золота на Западе колеблется в пределах 1—1,8 тыс. т, максимальный объем был достигнут в 1992 г. (1841 т), в ЮАР — в 1970 г. (1000 т). Золотодобыча сокращается в ЮАР, но растет в Канаде, США, Австралии и других странах (Бразилии, Папуа-Новой Гвинее, Филиппинах, Чили, Гане, Колумбии и т.д.). Геологические запасы золота оцениваются в 37 тыс. т. Монополизация золотопромышленности достигла высокой степени. Так, в ЮАР в ней господствует шесть ТНК с участием английского и американского капиталов. Примерно 1/4 добычи золота сосредоточена на трех крупнейших рудниках (из 36). Источником предложения золота на рынке служат также государственные и частные резервы золота, продажи инвесторов, тезавраторов, спекулянтов. Иногда золото завозится контрабандой.

Спрос на рынке золота предъявляют фирмы, коммерческие банки, частные лица. С 1978 г. МВФ разрешил центральным банкам совершать сделки на рынках золота по складывающимся на них ценам. В связи с государственным регулированием использование официальных золотых резервов ограничено. Поэтому потребление золота сосредоточено в основном в частном секторе. С экономической точки зрения различаются следующие источники спроса на рынке золота:

промышленно-бытовое потребление в ювелирном производстве, новейших отраслях промышленности — радиоэлектронике, атомно-ракетной технике, зубопротезной отрасли и др. Повышенный спрос ювелирной промышленности на золото объясняется тенденцией тезавраторов приобретать ювелирные изделия из высокопробного золота;

частная тезаврация и инвестиции. Как реакция на нестабильность экономики, денежного обращения, курсов валют растет спрос инвесторов и тезавраторов на слитки, монеты, медали, медальоны для страхования рисков;

спекулятивные сделки. Поскольку цена золота колеблется, оно является объектом спекуляции;

покупка золота центральными банками (периодически).

В начале 90-х годов сложилось следующее соотношение между сферами использования золота: официальные золотые резервы стран—членов МВФ и международных организаций — 35,8 тыс. т; накопления тезавраторов — 25,4 тыс.; промышленно-бытовое потребление — примерно 34 тыс. т. Огромная частная тезаврация свидетельствует о противоречии между государственным и рыночным регулированием. Даже вводя жесткие валютные ограничения, государство не смогло сломить сопротивление частных тезавраторов и инвесторов. Это объясняется относительной надежностью и выгодностью вложений денежных накоплений в золото как реальный резервный актив.

Особенности функционирования рынков золота. На этих рынках осуществляется купля-продажа стандартных слитков — крупных и мелких. В их числе: слитки международного типа в 400 тройских унций (12,5 кг) с высокой чистотой сплава (не менее 995-й пробы); крупные слитки весом от 900 до 916,6 г; мелкие слитки весом от 1005 до 990 г. Вес слитков уменьшается до 1 — 10 г с целью удовлетворения тезаврационного спроса. Слитковое золото все больше уступает место купке памятных медалей и медальонов.

Особым спросом на рынке золота пользуются монеты старой (периода золотомонетного стандарта) и новой чеканки. Чеканка этих монет осуществляется государственными монетными дворами, а иногда частными фирмами. Выпуск золотых монет в качестве законного платежного средства дает возможность при их экспорте или импорте избегать налогообложения, так как их купля-продажа выступает как обмен валют. На чеканку монет ежегодно расходуется более 200 г золота, а в перспективе — до 300 т. 46 стран выпускают 93 вида монет, в том числе копии изъятых из обращения английских соверенов, французских наполеондоров. ЮАР расходует 1/4 добываемого золота на изготовление монет (с 1967 г. крюгеррандов) и экспортирует их с 1970 г. Монеты продаются на рынке золота по рыночной цене с премиальной надбавкой сверх их золотого содержания. Нумизматические монеты котируются специализированными фирмами вне золотого рынка.

Золото продается также в виде листов, пластинок, проволоки, золотых сертификатов — документов, удостоверяющих право их владельца получить по его предъявлению определенное количество этого металла.

Организационная структура и виды рынков золота. Организационно рынок золота представляет консорциум из нескольких банков, уполномоченных совершать сделки с золотом. Они осуществляют посреднические операции между покупателями и продавцами, концентрируют у себя их заявки, сопоставляют их и по взаимной договоренности фиксируют средний рыночный уровень цены (обычно два раза в день). Кроме того, специальные фирмы занимаются очисткой и хранением золота, изготовлением слитков.

В мире насчитывается более 50 рынков золота: 11 — в Западной Европе (Лондон, Цюрих, Париж, Женева и др.), 19 — в Азии (например, Бейрут, Токио), 14 — в Америке (5 — США), 8 — в Африке. В зависимости от режима, санкционируемого государством, золотые рынки подразделяются на четыре категории: мировые (Лондон, Цюрих, Нью-Йорк, Чикаго, Сянган (Гонконг), Дубай и др.), внутренние свободные (Париж, Милан, Стамбул, Рио-де-Жанейро), местные контролируемые (Афины, Каир), «черные» рынки. До 1968 г. крупнейшим мировым рынком золота был Лондон в значительной мере благодаря регулярным поставкам металла из ЮАР. Переориентация таких поставок в Цюрих способствовала повышению роли этого мирового рынка золота. Почти половина реализуемого в Лондоне и Цюрихе металла перепродается на других рынках. На Лондонском рынке золота господствуют пять крупных компаний, на Цюрихском — «большая тройка» швейцарских банков, организованных в форме пула. С середины 70-х годов среди мировых рынков золота выдвинулись Нью-Йоркский и Чикагский рынки в связи с отменой в 1975 г. 40-летнего запрета гражданам США совершать сделки с золотом. Нью-Йорк стал ведущим рынком золота с 80-х годов.

Внутренние свободные рынки золота (Париж, Гамбург, Франкфурт-на-Майне, Амстердам, Вена и др.) ориентируются на местных инвесторов и тезавраторов. Это определяет преобладание сделок с монетами, медалями, мелкими слитками. На рынке золотых монет происходит острая конкуренция между ЮАР, Ка-

надой и США. «Черные» рынки золота возникают как реакция на вводимые государством валютные ограничения, которые распространяются на операции с золотом.

Операции с золотом. До 1974 г. преобладали наличные сделки с золотом, которые исполнялись через 48 ч после их заключения. Они были сосредоточены на рынках золота в Лондоне, Цюрихе, Париже, Гонконге. Специфика Лондонского рынка состоит в процедуре «фиксинг». Представители 5 фирм—членов этого рынка во главе с фирмой Н. М. Ротшильд энд санз дважды в день собираются на «фиксинги» для фиксирования ориентировочной цены золота (в долларах с 1968 г.). Подобная процедура практикуется также в Цюрихе и Париже, но лондонская котировка существенно влияет на эволюцию мировой цены золота.

В России расчетная цена золота устанавливается Министерством финансов исходя из мировой цены, динамика которой влияет на стоимость выпущенных им золотых сертификатов.

Для страхования риска инфляционного обесценения денег инвесторы иногда приобретают золото в натуре (в слитках, монетах). Для получения прибыли и одновременного страхования инфляционного риска они покупают акции золотодобывающих компаний, рассчитывая на высокие дивиденды. Для осуществления рискованных (венчурных) инвестиций инвестор предпочитает срочные (форвардные и фьючерсные) сделки с золотом, получившие распространение в США с 1975 г. Они заключаются обычно на срок 1, 3, 6 месяцев и исполняются по цене, зафиксированной при заключении сделки. При фьючерсной сделке с золотом оператор обязан внести гарантийный депозит (от 280 до 2000 долл. в зависимости от рынка золота). Объем контракта строго определен в соответствии со специализацией рынка. Наиболее распространены сделки по 100 унций, менее по 1 и 3 кг.

Создание рынка срочных контрактов с золотом полностью видоизменило механизм торговли желтым металлом. Это позволило США стать с 1978 г. мировым центром операций с золотом, оттеснив Лондон и Цюрих. Канадская золотая биржа, начавшая срочные сделки с золотом с 1972 г., не выдержав конкуренции с Нью-Йорком и Чикаго, стала предлагать инвесторам опционы с золотом.

На рынке форвардных операций с золотом различаются три основные разновидности.

1. Хеджирование с целью страхования риска изменения цены золота. Опасаясь снижения его цены, владелец золота продает золото на определенный срок контрагенту, который должен завершить срочную сделку по продаже золота, однако опасается повышения его цены. Объем этих операций невелик.

2. Спекулятивные срочные сделки — купля-продажа золота с целью извлечения прибыли — наиболее распространены.

3. Арбитражные операции с золотом аналогичны валютному арбитражу. Но в отличие от него практикуется не только временной, но и пространственный арбитраж, поскольку сохраняется разница в цене золота на разных рынках.

Специфической операцией является сделка «своп» с золотом — сочетание наличной и срочной контрсделки. Например, дилер покупает 1000 унций золота на условиях наличной сделки (по цене 358 долл.) и одновременно продает 10 контрактов по 100 унций на срок (по цене 369 долл. за унцию). Операция «своп» с золотом так же надежна, как депозит в банке, и более прибыльна. Круг участников срочных сделок с золотом расширился за последние 20 лет. Не только крупные банки, но и небольшие финансовые институты осуществляют торговлю с золотом за свой счет и за счет клиентов.

Получили распространение операции «своп» с золотом против иностранной валюты, как правило, долларов США. В настоящее время эти операции достаточно стандартизованы и распространены на мировом рынке золота, что усиливает его связь с валютным и депозитным рынками. Центральные банки также практикуют операции «своп» с золотом с целью приобретения иностранной валюты. По существу это означает получение валютного кредита под золотое обеспечение, при этом банк-заемщик сохраняет право собственности на это золото.

В 1976 г. Резервный банк ЮАР продал трем швейцарским банкам 5 млн. унций (155,5 т) золота на условиях «спот» на 550 млн. долл. и одновременно заключил форвардную сделку на покупку этого золота сроком на 3 месяца. В 1982 г. сделку «своп» с золотом

осуществила Бразилия для подкрепления официальных валютных резервов. Использовались такие операции и Советским Союзом.

Центральные банки стран—членов ЕВС в целях частичного обеспечения золотом эмиссии ЭКЮ осуществляют взносы 20% своих официальных золотых и долларовых резервов в общий пул в форме возобновляемых трехмесячных сделок «своп», сохраняя тем самым право собственности на эти наиболее надежные резервные активы. Взамен золота центральные банки получают ЭКЮ.

Кроме рынков золота функционируют рынки серебра, платины. Крупнейший рынок серебра в Нью-Йорке (с 1937 г.) специализируется на фьючерсной торговле стандартными контрактами по 5 тыс. унций. С 70-х годов Чикагский рынок серебра оттеснил Нью-Йорк по объему этих операций. Лондонский рынок серебра (с 1968 г.) специализируется на торговле контрактами по 10 тыс. унций.

Золотые аукционы. В 70-е годы практиковалась такая форма реализации благородного металла, как золотые аукционы — продажа золота с публичных торгов. В 1979 г. этим путем была осуществлена 1/3 совокупной продажи золота. В зависимости от метода установления цен на аукционах операции осуществляются либо по «классическому» методу, когда покупатели, в чьих заявках цены выше уровня, установленного продавцом, платят цену, указанную в их заявке (метод заявочной цены), либо по «голландскому» методу, когда продавец устанавливает единую цену, по которой удовлетворяются все заявки с более высокими ценами. В 70-х годах золотые аукционы периодически проводились МВФ, правительствами США, Индии, Португалии.

В соответствии с Ямайским соглашением МВФ реализовал 777,6 т золота на 45 аукционах с июня 1976 г. по май 1980 г. Развивающиеся страны воспользовались правом покупки золота в пределах их квот в МВФ на «неконкурентных» условиях (по средней цене аукциона) и приобрели 46 т. Прибыль в виде разницы между продажной и бывшей официальной ценой золота (42,22 долл.) частично отчислена в доверительный фонд МВФ (4,6 млрд. из 5,7 млрд. долл.) для предоставления льготных кредитов развивающимся странам.

Министерство финансов США периодически прибегало к символической продаже на аукционах части своего золотого резерва. Официальной целью было сдерживание отлива долларов из страны в связи с покупкой золота частными лицами за границей, ослабление спекулятивного спроса на золото. В действительности продажа золота была необходима для уменьшения дефицита платежного баланса, поддержания курса доллара и ускорения демонетизации золота. В 1975 г. на двух аукционах было продано 38,9 т, в основном банкам США, ФРГ, Швейцарии. С мая 1978 г. по ноябрь 1979 г. на 19 ежемесячных аукционах продана еще 491 т золота (5% официальных резервов) на 4,1 млрд. долл. Затем аукционы были заменены нерегулярными продажами золота с предварительным уведомлением.

Индия провела семь аукционов в мае — июне 1978 г., продав 6 т золота из официальных резервов с целью борьбы с нелегальным ввозом золота в страну.

Факторы, влияющие на цену золота. В условиях золотого монометаллизма цена золота была иррациональным понятием, поскольку золотые деньги не нуждались в двойном денежном выражении. После отмены золотого стандарта цена золота, выраженная в кредитных деньгах, стала реальным понятием, так как с уходом золота из обращения оно противостоит непосредственно не товарной массе, а кредитным деньгам в операциях на рынке золота. Различаются официальная и рыночная цены золота. На протяжении более 40 лет (1933—1976 гг.) казначейство США фиксировало официальную цену: 35 долл. за унцию; затем — 38 и 42,22 долл. в связи с девальвациями доллара в 1971 и 1973 гг. Эта цена обычно не совпадала с рыночной, которая резко колеблется (до 850 долл. в январе 1980 г.). Поэтому официальная цена золота длительное время была объектом межгосударственного регулирования.

МВФ под давлением США после войны обязал своих членов совершать операции только по официальной цене в целях поддержания неизменного золотого содержания доллара. Однако отдельные страны (Франция, Италия) нелегально продавали золото, приобретаемое по официальной цене, на свободных рынках, извлекая прибыль на разнице цен. При превышении рыночной цены над официальной стихийно возникал лаж — надбавка к официальной цене золота.

выраженной в кредитных деньгах. Лаж исчислялся обычно в процентах. Если, например, рыночная цена золота достигала 90 долл. (в Париже в 1948 г.), то лаж составлял 55 долл., или 157% ("35 100).

Первым опытом межгосударственного регулирования цены золота явилась деятельность золотого пула (1961—1968 гг.) — специальной организации, созданной США и семью странами Западной Европы для совместных операций на Лондонском рынке золота с целью стабилизации рыночной цены на уровне официальной. В течение месяца Банк Англии покупал и продавал золото за свой счет. Ежемесячно подводился итог, и сальдо по операциям распределялось между членами пула пропорционально их квотам. Каждая страна передавала Банку Англии как агенту пула золото из своего резерва. Чтобы сдержать повышение рыночной цены золота в период валютного кризиса, страны—участницы золотого пула были вынуждены продавать золото из официальных резервов. Так, после девальвации фунта стерлингов в ноябре 1967 г. в результате «золотой лихорадки» на межгосударственное регулирование цены золота было затрачено 3 тыс. т золота, что привело к распаду пула в марте 1968 г.

Межгосударственное регулирование цены золота не смогло преодолеть рыночные ценообразующие факторы, зависящие от спроса и предложения. Попытки США возложить на своих партнеров расходы по поддержке золотого содержания доллара не увенчались успехом в силу межгосударственных противоречий.

Вместо единого рынка золота сложились двойной рынок (1968—1973 гг.) и двойная цена металла. На официальном рынке осуществлялись операции с золотом центральных банков по заниженной официальной цене для поддержания видимости стабильности доллара. Тем самым межгосударственная торговля золотом была искусственно изолирована от частных золотых рынков, где цена колеблется в зависимости от спроса и предложения. С прекращением обмена долларов на золото с августа 1971 г. операции на официальном рынке практически приостановились. В ноябре 1973 г. в условиях переплетения валютного и энергетического кризисов были отменены двойной рынок и двойная цена золота в соответствии с решением центральных банков Великобритании, Бельгии, Италии, Нидерландов,

США, ФРГ, Швейцарии. Провал эксперимента с двойной ценой золота обнажил искусственный характер основанных на официальной цене фиксированных золотых паритетов, что привело к их отмене в 1976—1978 гг.

Формирование рыночной цены золота — многофакторный процесс: она колеблется в зависимости от экономических, политических, спекулятивных факторов. К числу повышательных факторов относятся увеличение промышленно-бытового потребления золота и инвестиционно-тезаврационного спроса в условиях нестабильности экономики, инфляции, неуравновешенности платежных балансов, колебаний валютных курсов и процентных ставок. Тенденция к повышению цены золота (в 70-х годах, 1985—1987 гг.) периодически сменяется ее снижением (1980—1985 гг., 1988 — март 1993 гг.). Порой колебания цены золота огромны.

Цена золота в Лондоне в долларах за тройскую унцию (31,1 г):

декабрь 1970 г.	—	36
январь 1980 г.	—	850
декабрь 1980 г.	—	610
декабрь 1984 г.	—	320
февраль 1985 г.	—	284
декабрь 1987 г.	—	500
декабрь 1988 г.	—	ок. 450
июль 1994 г.	—	386

В 1979 — 1980 гг. невиданная «золотая лихорадка» охватила капиталистический мир, цена золота подскочила до рекордного уровня за послевоенный период (850 долл. за унцию). В последующие пять лет преобладала понижательная тенденция цены золота. Это объясняется тем, что высокие курс доллара, процентные ставки, курс ценных бумаг на фондовых биржах, снижение темпа инфляции в ряде стран способствовали уменьшению спроса на золото в целях страхования риска обесценения капиталов. С II квартала 1985 г. понижение цены золота остановилось на уровне 284—340 долл. за унцию, с 1986 г. цена стала повышаться, а затем снижаться. Конец 1993 г. и начало 1994 г. ознаменовались повышением цены золота. В целом рынки золота остаются нестабильными.

На деятельность мировых рынков золота влияет двойной статус золота, которое, будучи ценным сырьевым товаром, является одновременно реальным резервным и финансовым активом.

5. ВАЛЮТНЫЕ И КРЕДИТНЫЕ РИСКИ, СПОСОБЫ ИХ СТРАХОВАНИЯ

Участники международных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых отношений, подвергаются разнообразным рискам. В их числе коммерческие риски, связанные с: 1) изменением цены товара после заключения контракта; 2) отказом импортера от приема товара, особенно при инкассовой форме расчетов; 3) ошибками в документах или оплате товаров; 4) злоупотреблением или хищением валютных средств, выплатой по поддельным банкнотам, чекам и т.д.; 5) неплатежеспособностью покупателя или заемщика; 6) неустойчивостью валютных курсов; 7) инфляцией; 8) колебаниями процентных ставок.

ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ РИСКИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ, КРЕДИТНЫХ И ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЯХ

Макроуровень	Микроуровень
Снижение темпа экономического роста Усиление инфляции	Ухудшение хозяйственно-финансового положения контрагента Неплатежеспособность покупателя и заемщика
Ухудшение торгового и платежного баланса	Неустойчивость курса валюты цены (кредита) и валюты платежа
Увеличение государственного долга (внутреннего и внешнего)	Колебания процентных ставок
Уменьшение официальных золото-валютных резервов Миграция капиталов (приток в страну или отлив) Изменения в законодательстве страны-должника (ограничения и запрет) Политические события	Субъективные факторы — степень доверия к контрагенту

Особое место среди коммерческих рисков занимают валютные риски — опасность валютных потерь в результате изменения курса валюты цены (займа) по отношению к валюте платежа в период между подписанием внешнеторгового или кредитного соглашения и осуществлением платежа по нему. В основе валютного риска лежит изменение реальной стоимости денежного

обязательства в указанный период. Экспортер несет убытки при понижении курса валюты цены по отношению к валюте платежа, так как он получит меньшую реальную стоимость по сравнению с контрактной. Аналогичным будет валютный риск для кредитора, который рискует не получить эквивалент стоимости, переданной во временное пользование заемщику. Напротив, для импортера и должника по займам валютные риски возникают, если повышается курс валюты цены (займа) по отношению к валюте платежа. В обоих случаях эквивалент в национальной валюте должника будет меньше сумм, на которые контрагенты рассчитывали при подписании соглашения. Колебания валютных курсов ведут к потерям одних и обогащению других фирм и банков. Валютным рискам подвержены обе стороны соглашения (торгового и кредитного), а также государственные и частные владельцы иностранной валюты. Валютные риски банков возникают при открытой валютной позиции. Изменение валютных курсов влияет на результаты деятельности ТНК, осуществляющих инвестиции в разных странах и в разных валютах. При девальвации иностранной валюты сумма капиталовложений в реальном исчислении может оказаться ниже, чем при инвестициях в национальной валюте, и даже превратиться в убыток.

Участники международных кредитно-финансовых операций подвержены не только валютному, но и кредитному, процентному, трансфертному рискам. Кредитный риск — риск неуплаты заемщиком основного долга и процентов по кредиту, причитающихся кредитору. Этот риск несет кредитор при неплатежеспособности заемщика. Процентный риск — опасность потерь, связанных с изменением рыночной процентной ставки по сравнению со ставкой, предусмотренной кредитным соглашением в период между его подписанием и осуществлением платежа. Заемщик несет риск снижения рыночной процентной ставки, а кредитор — риск ее повышения. Трансфертный риск — риск невозможности перевода средств в страну кредитора (экспортера) в связи с валютными ограничениями в стране заемщика и другими причинами. Участники рынка осуществляют международные сделки на базе комбинации разных валют, процентных ставок, сроков и ищут мобильные и эффективные способы покрытия валютных, кредитных, процентных и трансфертных рисков.

Практика выработала следующие подходы к выбору стратегии защиты от этих рисков.

1. Принятие решения о необходимости специальных мер по страхованию риска.

2. Выделение части внешнеторгового контракта или кредитного соглашения, открытой валютной позиции, которая будет страховаться.

3. Выбор конкретного способа и метода страхования риска.

В международной практике применяются три основных способа страхования рисков: 1) односторонние действия одного из контрагентов; 2) операции страховых компаний, банковские и правительственные гарантии; 3) взаимная договоренность участников сделки. Иногда комбинируется несколько способов.

На выбор конкретного метода страхования валютного и кредитного риска влияют такие факторы:

особенности экономических и политических отношений со страной-контрагентом сделки;

конкурентоспособность товара;

платежеспособность импортера или заемщика;

действующие законодательные ограничения на проведение валютных или кредитно-финансовых операций в данной стране;

срок, на который необходимо получить покрытие риска;

наличие дополнительных условий осуществления операции (залоговый депозит, гарантия третьего лица);

перспективы изменения валютного курса или процентных ставок на рынке и т. д.

С целью достижения оптимального страхования валютного и кредитного риска контрагенты допускают уступки по одним статьям соглашения, добиваясь преимуществ по другим. Одним из методов страхования рисков являются защитные оговорки — договорные условия, включаемые в соглашения и контракты, предусматривающие возможность их пересмотра в процессе исполнения в целях страхования валютных, кредитных и других рисков, т. е. ограничения потерь контрагентов МЭО. Составной частью защитных мер от валютного риска является прогнозирование валютного курса и процентных ставок. При этом практикуется метод экспертных оценок, базирующийся на интуиции субъектов рынка, и формализованные методы. В их числе: рыночно-ориентированные методы, многофакторные эконо-

метрические, а также методы, основанные на ретроспективном анализе динамики валютного курса.

Мировая практика страхования валютных и кредитных рисков отражает эволюцию этих рисков и методов защиты от них, связанную с изменениями в экономике и мировой валютной системе. При золотом стандарте валютные риски были минимальны, так как валютный курс колебался в узких пределах золотых точек. После первой мировой войны в условиях нестабильности мировой валютной системы валютные риски возросли. При Бреттонвудской системе, основанной на режиме фиксированных валютных курсов и паритетов, валютные риски были обусловлены периодическими официальными девальвациями и ревальвациями. За 1949—1973 гг. было проведено около 500 официальных девальваций и 10 ревальвации. В связи с кризисом Бреттонвудской системы и переходом к плавающим валютным курсам (с марта 1973 г.) и Ямайской валютной системе валютные риски увеличились, что осложняет международные экономические, в том числе валютно-кредитные и финансовые, отношения.

Резкие краткосрочные колебания и заметные долгосрочные отклонения курсовых соотношений приводят к переоценке или недооценке валют на мировых рынках. Несбалансированность платежных балансов и международных расчетов периодически приводит в движение значительные объемы краткосрочных капиталов («горячие» деньги). Огромны масштабы валютной спекуляции. Увеличилась амплитуда колебаний плавающих процентных ставок. Этому способствовал кризис задолженности, поразивший большую группу развивающихся стран и государств Восточной Европы. Широкая либерализация международных валютных и кредитно-финансовых операций сочетается с усилением требований национальных органов контроля и надзора к банкам, которые обязаны соблюдать установленные банковские коэффициенты.

В условиях неустойчивости валютных кредитных, финансовых, золотых рынков возрастает иррациональность поведения субъектов рынка, способных резко отреагировать на неподтвержденные слухи, но игнорировать существенные события.

Защитные оговорки. После второй мировой войны для страхования валютного риска применялись золотые и валютные оговорки.

Золотая оговорка — разновидность защитной оговорки, основанная на фиксации золотого содержания валюты платежа на дату заключения контракта и пересчете суммы платежа пропорционально изменению этого золотого содержания на дату исполнения. При прямой золотой оговорке сумма обязательства приравнивалась к весовому количеству золота (после второй мировой войны 1 т пшеницы — к 65—70 г чистого золота). При косвенной золотой оговорке сумма обязательства, выраженная в валюте, пересчитывалась: сумма платежа повышалась пропорционально уменьшению золотого содержания этой валюты (обычно доллара) или снижалась при его повышении. В отдельных странах применение золотой оговорки было запрещено законодательством. Применение золотой оговорки базировалось на предпосылке, что существуют официальные золотые паритеты — соотношения валют по их золотому содержанию, которые с 1934 по 1976 г. устанавливались на базе официальной цены золота, выраженной в долларах. В результате резких колебаний рыночной цены золота, частых девальваций в условиях кризиса Бреттонвудской системы золотая оговорка утратила защитные свойства против валютного риска. В связи с Ямайской валютной реформой, отменившей золотые паритеты стран — членов МВФ и официальную цену золота, золотая оговорка перестала применяться.

Валютная оговорка — условие в международном торговом, кредитном или другом соглашении, оговаривающее пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса валюты оговорки с целью страхования экспортера или кредитора от риска обесценения валюты. Валюта платежа при этом ставится в зависимость от более устойчивой валюты оговорки. Наиболее распространена защита в форме несовпадения валюты цены (займа) и валюты платежа. Если валюта цены товара или валюта займа оказалась более устойчивой, чем валюта платежа, то сумма обязательства возрастает пропорционально повышению курса валюты цены (оговорки) по отношению к валюте платежа. При другом варианте оговорки валюта цены и валюта платежа совпадают, но сумма платежа поставлена в зависимость от курса последней к валюте оговорки. Например, сделка заключена в итальянских лирах, а

валютой оговорки является доллар США. Экспортеры и кредиторы несут риск при снижении курса валюты оговорки.

Пересчет суммы платежа при реализации валютной оговорки производится пропорционально изменению курса валюты оговорки (или валюты цены) по отношению к валюте платежа. Например, заключен контракт на сумму 10 тыс. долл., платеж в фунтах стерлингов. В результате девальвации доллара на 7,89% в 1971 г. курс валюты платежа повысился на 8,57%. Сумма платежа уменьшается пропорционально снижению курса валюты оговорки (на 7,89%), и экспортер несет потери. Напротив, если валюта цены — фунт стерлингов, а валюта платежа — доллар, то в результате упомянутой девальвации выигрывает экспортер, так как сумма платежа увеличивается на 8,57% пропорционально повышению курса валюты цены, выступающей как валюта оговорки.

В условиях нестабильности плавающих валютных курсов получили распространение многовалютные (мультивалютные) оговорки, в соответствии с которыми сумма денежного обязательства пересчитывается в зависимости от изменения курсового соотношения между валютой платежа и корзиной валют, заранее выбираемых по соглашению сторон. Количество валют в наборе валютной корзины колеблется от двух и более. Многовалютные оговорки имеют некоторые преимущества по сравнению с одновалютными. Во-первых, валютная корзина как метод измерения средневзвешенного курса валюты платежа снижает вероятность резкого изменения суммы платежа. Во-вторых, она в наибольшей степени обеспечивает интересы обоих контрагентов сделки с точки зрения валютного риска, так как включает валюты, имеющие разную степень стабильности. Существует несколько формулировок многовалютной оговорки в зависимости от способа расчета курсовых потерь. Неточность ее формулировки в контракте приводит к применению каждой из сторон своего способа расчетов, затрудняя регулирование международных платежей. Защитные свойства многовалютной оговорки зависят не от количества, а от качества набора валют. Оговорка, основанная на случайном выборе валют, может оказаться столь же неэффективной, как и обычная одновалютная оговорка.

Практикуются многовалютные оговорки, основанные на международных счетных валютных единицах. Последние появились с 30-х годов XX в. в условиях мирового экономического и валютного кризиса. На протяжении многих лет сфера их применения ограничивалась операциями международных экономических организаций и межгосударственными соглашениями. Так, БМР применяет для оценки своего баланса условный золотой швейцарский франк после отмены золотого стандарта в Швейцарии. Валютой ЕПС служил эпунит, наделенный золотым содержанием доллара. С 1970 г. используются СДР. В ЕВС применяется европейская валютная единица — ЭКЮ, заменившая с марта 1979 г. ЕРЕ.

В условиях Бреттонвудской валютной системы, основанной на золото-девизном стандарте, режиме фиксированных паритетов и курсов, международные счетные валютные единицы обычно наделялись условным золотым содержанием или приравнивались к относительно стабильной валюте, имевшей золотое содержание (например, к доллару США, швейцарскому франку). Они использовались для определения размера денежных обязательств, включая взносы в международные организации, размеров кредита, помощи, цены и т.д. При наступлении срока сумма платежей пересчитывалась в соответствии с неизменной условной стоимостью счетной единицы, как при золотой оговорке. В результате перехода к Ямайской валютной системе и плавающим валютным курсам международные валютные единицы приравнены к определенной валютной корзине. Они различаются составом валют: 1) наделенных одинаковыми удельными весами (симметричная корзина); 2) разными удельными весами (асимметричная корзина); 3) зафиксированных на определенный период применения валютной единицы в качестве валюты оговорки (стандартная корзина); 4) меняющихся в зависимости от рыночных факторов (регулируемая корзина).

При использовании многовалютной оговорки для защиты от валютных рисков применяется принцип сравнения курса валюты цены по отношению к валютной корзине на момент платежа и курса на день подписания контракта. Подобная оговорка формулируется примерно следующим образом: «Цена контракта установлена исходя из того, что стоимость валютной корзины на день подписания соглашения составляет

столько-то единиц валюты цены. В случае если на день платежа стоимость валютной корзины изменится, то очередной платеж будет изменен в той же пропорции».

Составными элементами механизма действия валютной оговорки являются:

начало ее действия, которое зависит от установленного в контракте предела колебаний курса (например, $\pm 2\%$);

дата базисной стоимости валютной корзины, которой является день подписания контракта или предшествующая ему дата. Иногда применяется скользящая дата базисной стоимости, что создает дополнительную неопределенность;

дата (или период) определения условной стоимости валютной корзины на момент платежа: обычно рабочий день непосредственно перед днем платежа или за несколько дней до него;

ограничение действия валютной оговорки при повышении и понижении курса валюты платежа против валюты оговорки путем установления нижнего и верхнего пределов действия оговорки (обычно в процентах к сумме платежа).

Преимущество применения СДР и ЭКЮ как базы многовалютной оговорки заключается в том, что регулярные и общепризнанные их котировки исключают периодические коллизии при пересчете сумм платежа. Многовалютная оговорка служит в основном средством защиты от валютного и частично от инфляционного риска в той мере, в какой рост товарных цен отражается на динамике курсов валют. Результат, аналогичный многовалютной оговорке, дает использование в качестве валюты цены нескольких валют согласованного набора. Иногда практикуется опцион валюты платежа, при котором в момент заключения контракта цена фиксируется в нескольких валютах, а при наступлении срока платежа экспортер имеет право выбора валюты платежа.

Включение защитных оговорок во внешнеторговый контракт или кредитное соглашение требует порой сложного согласования между контрагентами и взаимных уступок по другим условиям контракта, в том числе снижения цены.

Товарно-ценовая оговорка — условие, включаемое в международные экономические соглашения с целью страхования экспортеров и кредиторов от инфляцион-

ного риска. К таким оговоркам относятся: 1) оговорки о скользящей цене, повышающейся в зависимости от ценообразующих факторов; 2) индексация, основанная на включении в соглашение особой индексной оговорки о пересчете суммы платежа пропорционально изменению индекса цен за период с даты подписания до момента исполнения обязательства. Индексные оговорки мало применяются в международных расчетах в связи с трудностями выбора и пересмотра индексов, реально отражающих рост цен на товары. Кроме того, заемщики возражают против ухудшения условий кредитования при применении индексной оговорки.

Применяются также компенсационные сделки для страхования валютных рисков при кредитовании: сумма кредита увязывается с ценой в определенной валюте товара, поставляемого в счет погашения кредита, с целью избежать изменений этой суммы вследствие колебаний цен и курсов валют. Однако при этом односторонние выгоды получают контрагенты, покупающие продукцию предприятий, построенных по компенсационным сделкам. Заемщику невыгодно фиксировать цены на момент заключения сделки, так как в условиях инфляции его реальные расходы по погашению кредита будут меньше, чем при поставках товаров по заранее фиксированным ценам. Комбинированная валютно-товарная оговорка используется для регулирования суммы платежа в зависимости от изменений как товарных цен, так и валютных курсов. Если цены и курсы изменяются в одном направлении, то сумма обязательства пересчитывается на наибольший процент отклонения; если направление их динамики не совпадает, то сумма платежа меняется на разницу между отклонениями цен и курсов. С 70-х годов банки используют плавающие процентные ставки для страхования рисков по средне- и долгосрочным кредитам.

Международные монополии — ТНК и ТНБ — для страхования валютного риска инвестируют часть активов (до 10%) в золото в условиях повышения его цены с целью гарантии от возможных убытков, связанных с нестабильностью курсов валют, являющихся компонентами их ликвидных активов.

Современные методы страхования валютного риска. С 70-х годов вместо защитных оговорок применяются в основном новые методы покрытия валютного и кредитного риска. В их числе: 1) валютные опционы (впер-

вые в 1973 г. на Чикагской бирже); 2) межбанковские операции «своп»; 3) форвардные валютные операции; 4) валютные фьючерсы (с 1973 г. на Нью-Йоркском валютном рынке, с 1972 г. на Чикагском валютном рынке).

Валютный опцион — сделка между покупателем и продавцом валют, которая дает право покупателю опциона покупать или продавать по определенному курсу определенную сумму валюты в течение обусловленного времени за вознаграждение.

Пример. Французский экспортер продал оборудование (10 млн. долл.) с отсрочкой платежа в 6 месяцев. Чтобы избежать потерь от вероятного снижения курса иностранной валюты, экспортер покупает опцион продавца этой валюты по курсу 1 долл. = 7 франц. фр. сроком на 6 месяцев. При заключении сделки он выплачивает премию контрагенту в размере 3% стоимости опциона:

$$\frac{10 \text{ млн. долл.} \times 3}{100} = 300 \text{ тыс. долл., или } 2,1 \text{ млн. франц. фр.} \\ (300 \text{ тыс. долл.} \times 7 \text{ фр.}).$$

Если курс доллара снизился до 6 франц. фр., то экспортер реализует опцион продавца, продавая доллары по предусмотренному соглашением курсу 1 долл. = 7 франц. фр., и за счет курсовой разницы получает валютную прибыль в размере 10 млн. фр. (10 млн. долл. $\times$ 1 франц. фр.), а с учетом премии, выплаченной контрагенту при заключении сделки, валютный опцион — 7,9 млн. фр. (10 млн. фр. — 2,1 млн. фр.). Это позволяет ему продать доллары на срок по рыночному курсу (6 франц. фр. = 1 долл.), чтобы покрыть валютный риск, связанный с отсрочкой платежа на 6 месяцев. В итоге он получит 60 млн. фр. плюс прибыль 7,9 млн. фр., т. е. 67,9 млн. фр.

Если курс доллара повысится до 8 фр., экспортер не осуществляет опцион, т. е. не продает доллары по 7 фр., так как это невыгодно. Но он прибегает к продаже долларов на срок по рыночному курсу, компенсируя потерю премии (2,1 млн. фр.) за счет курсовой разницы: 8 фр. — (3% $\times$ 7 фр.) = 7,79 фр. В итоге экспортер получит: 10 млн. долл. $\times$ 7,79 фр. = 77,9 млн. фр.

Таким образом, валютные опционы применяются, если покупатель опциона стремится застраховать себя

от риска изменения курса валюты в определенном направлении. Этот риск может быть: 1) потенциальным и возникает в случае присуждения фирме контракта на поставку товаров; 2) связанным с хеджированием вложения капитала в другой валюте по более привлекательным ставкам; 3) при торговой сделке, когда экспортер стремится застраховать риск потерь от неблагоприятного изменения валютного курса и одновременно сохранить перспективу выигрыша в случае благоприятной для него динамики курса валюты, в которой заключена сделка.

Межбанковские сделки «своп» включают наличную сделку, а затем контрсделку на определенный срок. Например, английский коммерческий банк продает 10 млн. долл. (трехмесячный депозит) на условиях наличной сделки и покупает их на определенный срок по форвардному курсу у французского банка, который, в свою очередь, покупает у него доллары на условиях наличной сделки и продает их на тот же срок.

Один из способов страхования валютного риска — форвардные сделки с валютой платежа. Например, экспортер, продавая товары на определенную валюту, одновременно заключает валютную сделку на срок, реализуя будущую валютную выручку. Импортёр, напротив, прибегает к форвардной сделке для заблаговременного приобретения валюты платежа, если ожидается повышение ее курса к моменту платежа по контракту. С 70-х годов для страхования валютного риска применяются валютные фьючерсы — торговля стандартными контрактами. Для защиты банковского портфеля ценных бумаг, приносящих фиксированные доходы, применяются процентные фьючерсы. Использование срочных валютных сделок и операций «своп» для страхования валютного риска отчасти связано с государственным контролем за состоянием балансов банков, так как эти операции учитываются на внебалансовых счетах.

Хеджирование. Для обозначения разных методов страхования валютного риска путем купли-продажи иностранной валюты в банковской, биржевой и коммерческой практике используется термин «хеджирование» (от англ. *hedge* — ограждать). В узком смысле хеджирование означает, что хеджеры осуществляют страхование валютного риска путем создания встречных требований и обязательств в иностранной валюте.

Традиционным и наиболее распространенным видом хеджирования являются срочные (форвардные) сделки с иностранной валютой. Например, французская фирма, ожидающая через 6 месяцев поступление долларов США, осуществляет хеджирование путем продажи будущих поступлений долларов на франки по срочному курсу на 6 месяцев. Совершая форвардную сделку, фирма создает обязательство поставить проданные доллары для балансирования имеющихся долларовых требований. В случае падения курса валюты платежа (доллара) убытки по экспортному контракту будут покрыты за счет курсовой прибыли по срочной валютной сделке. Импортер, напротив, заблаговременно покупает иностранную валюту, если ожидается повышение курса валюты платежа, зафиксированной в контракте.

Аналогично иностранный инвестор страхует риск, связанный с возможным снижением курса валюты, в которой произведены инвестиции, путем продажи ее на определенный срок с целью предохранения своих активов от потерь. На рынке валютных фьючерсов хеджер — покупатель фьючерсного контракта получает гарантию, что в случае повышения курса иностранной валюты на рынке «спот» (наличных сделок) он может купить ее по более выгодному курсу, зафиксированному при заключении фьючерсной сделки. Таким образом, убытки по наличной сделке компенсируются прибылью на фьючерсном валютном рынке при повышении курса иностранной валюты и наоборот. Валютный курс на рынке «спот» сближается с курсом фьючерсного рынка по мере приближения срока исполнения фьючерсного контракта. Следовательно, главная цель валютных фьючерсов — компенсация валютного риска, а не получение иностранной валюты. Поэтому обычно хеджеры закрывают свои валютные позиции на последних торговых сессиях (рабочих сеансах), получая прибыль или оплачивая проигрыш на фьючерсном рынке (маржу).

Для страхования валютных рисков используется ряд новых финансовых инструментов: финансовые фьючерсы и финансовые опционы (с ценными бумагами), соглашение о будущей процентной ставке, выпуск ценных бумаг с дополнительными страховыми условиями и др. Эти методы страхования позволяют переносить валютные, кредитные и процентные риски с про-

изводителей и инвесторов, обремененных конкурентной борьбой на рынках, на участников мировых валютных, кредитных, финансовых рынков, которые готовы принять эти риски на себя, получив соответствующую прибыль. Операции с новыми финансовыми инструментами сосредоточены в основном в мировых финансовых центрах, так как законодательство ряда стран сдерживает их применение. Эти методы страхования рисков динамично развиваются и весьма перспективны. Использование форвардных и фьючерсных сделок для страхования рисков во внешнеэкономической деятельности позволяет точнее оценить окончательную стоимость страхования.

В промышленно развитых странах специализированные экспертные фирмы дают участникам международных сделок рекомендации, как проводить операции по хеджированию инвестиций и требований в иностранной валюте (когда, на какой срок, в каких валютах). Кроме того, инвесторы используют советы своих банков, располагающих аппаратом дилеров-аналитиков и прогнозами движения курсов валют. Хеджирование оказывает влияние на спрос и предложение на рынке срочных сделок, усиливая давление на определенные валюты, особенно в периоды неблагоприятных тенденций в динамике их курса.

Методы страхования кредитного риска. Основными методами защиты от кредитных рисков являются: гарантии (правительства или первоклассного банка) и специальная система страхования международных кредитов (в основном экспортных). Страхование международных кредитов — это разновидность имущественного страхования, направленного на уменьшение или устранение кредитного риска. Оно возникло в конце XIX — начале XX в. После первой мировой войны были созданы специальные страховые компании. Мировой экономический кризис 1929—1933 гг. выявил неэффективность частного страхования. Необходимость стимулирования экспорта и увеличение рисков в условиях экономической и политической нестабильности привели к развитию государственного страхования международных кредитных операций, особенно средне- и долгосрочных экспортных кредитов.

Сущность такого страхования состоит в том, что страховщик обязуется за определенную плату возмещать убытки страхователей — кредиторов экспорта и

экспортеров, связанные с коммерческими, политическими, форс-мажорными рисками. Коммерческий риск связан с неплатежеспособностью заемщика. Объектом страхования международных кредитов являются также валютные риски, повышение стоимости товара в период его изготовления. Политические риски вызываются действиями государства (конфискация, национализация) или войнами, в результате которых нарушаются условия кредитного соглашения. Распространены риски, связанные с терроризмом, саботажем. В круг страхуемых объектов включены риски, обусловленные забастовками, восстаниями, гражданскими войнами. Форс-мажорные риски связаны со стихийными бедствиями (наводнениями, землетрясениями и др.). Территориальная удаленность контрагентов внешнеэкономических операций, ограниченность информации об их финансово-экономическом положении увеличивают риски экспортеров и банков, кредитующих их, по сравнению с внутренней торговлей. Объектом страхования является также строительство объектов в стране с помощью иностранного капитала или за рубежом при содействии данной страны.

Страхование оформляется договором между страховщиком и страхователем. Страховое свидетельство называется полисом. Полная стоимость страхуемого объекта (по рыночной оценке) называется страховой стоимостью. Страховая сумма, в которой производится страхование, определяет максимальную ответственность страховой компании. Платежи, которые страхователи вносят в страховой фонд, называются страховой премией. Ставка премии определяется в процентах к страховой сумме или к непогашенной сумме кредита и дифференцируется (от 0,25 до 10% годовых) в зависимости от страховой суммы, региона, где находится импортер или заемщик, степени риска, срока и графика погашения кредита, вида товара или услуг.

Поскольку страхование возмещает убытки, то платежи страховщика в пользу страхователя называются страховым возмещением. Условие договора страхования экспортного кредита — срок ожидания платежа, так как ответственность страховщика наступает в определенное время или на определенную дату или по истечении 60—90 дней для выяснения причин неплатежа заемщиком суммы кредита. В связи с тем, что страховые суммы превышают финансовые возможно-

сти одной страховой компании (составляют до 100 млн. долл. при страховании завода, лайнера), широко практикуется сострахование и перестрахование. При состраховании объект страхуется на одинаковых условиях несколькими страховщиками, каждый из которых принимает определенную долю прав и обязанностей (от 50 до 0,1% страховой суммы), но не несет ответственности за действия других страховщиков (в случае банкротства). Перестрахование — передача страховой компанией определенной доли своих обязательств и премий перестраховщику.

Страхование и гарантирование международных кредитов осуществляют специальные организации (государственные или полугосударственные, а также частные). Государственное страхование распространено на наиболее рискованные операции, что в максимальной степени освобождает частных предпринимателей от рисков. Рынок кредитного страхования отличается высокой степенью монополизации. Страхованием экспортных кредитов в Великобритании занимаются частные компании (Индемните, корпорация Ллойд) и государственное страховое общество Департамент гарантии экспортных кредитов (ДГЭК), созданное в 1919 г. и реорганизованное в 1949 г. По английскому образцу созданы государственное страховое агентство ГИЕК в Норвегии, Экспорт кредитизмиден в Швеции, Экспорт девелопмент корпорэйшн в Канаде и т. д. Во Франции страхование экспортных кредитов осуществляют полугосударственная Компани франсэз д'ассюранс пур лё коммерс экстерьер (КОФАСЕ-с 1946 г.) и две частные страховые компании. В Италии страхование экспортных кредитов производят 20 страховых компаний, в том числе государственная компания Институтто национале дель ассикураниони (ИНА), ныне — через созданную в 1977 г. Секционе ассикуранионе кредити алла экспортационе (САКЭ). В США гарантии по экспортным кредитам предоставляют ЭИБ и Форин кредит иншурэнс ассоусиэйшн (ФКИА), созданная в 1961 г. путем объединения ведущих (в 80-х годах — 50) страховых компаний. В ФРГ страхование экспортных кредитов осуществляют 12 страховых компаний, в первую очередь частные общества Гермес и Тройэрбэйт, действующие от имени и за счет государства. В Нидерландах и Ирландии страхованием кредитных рисков во внешней торговле занимаются только государствен-

ные страховые общества, в России — Ингосстрах и новые акционерные страховые компании.

Страховые компании, осуществляющие гарантирование международного кредита, готовят документацию, ведут расчет страховых премий, выявляют размер ущерба, т. е. проводят все технические операции. Эти страховые компании опираются в своей работе на банк данных о большинстве экспортеров и импортеров всего мира, их финансовом положении и платежеспособности. Однако решения о выдаче гарантий принимают государственные комитеты и комиссии, которые действуют совместно с фирмами и банками. Например, в Гермес поступают заявки экспортеров, которые передаются для вынесения решения в Межминистерский комитет по экспортным гарантиям в составе министров экономики, финансов, иностранных дел, президента Немецкого федерального банка. В ДГЭК Великобритании функционирует Сопровождающий совет по экспортным гарантиям в составе представителей финансового капитала. В Италии условия страхования определяет Наблюдательный комитет • страхования экспортных- кредитов.

Несмотря на страновые различия в организации и технике страхования международного кредита (размер и практика начисления премии, срок и объем гарантии и т. д.), общая черта для всех промышленно развитых стран —* усиление связи между кредитованием и страхованием экспорта. Обычно предоставление кредита экспортеру или импортеру предполагает наличие полиса экспортного страхования. Страхование влияет на условия и сроки кредита, является источником кредитных льгот для экспортера. Кредиты, возврат которых гарантируется страховой компанией, предоставляются на более длительные сроки и более льготных условиях, что дает экспортеру конкурентные преимущества.

Государство осуществляет страхование международных кредитов за счет своего бюджета. Список страхуемых рисков насчитывает сотни наименований (в Великобритании — около 300). На долю развивающихся стран приходится львиная доля правительственных гарантий.

С распространением страхования на все элементы внешнеторгового контракта, опосредствуемого кредитом, появились новые виды гарантий. В их числе:

1) страхование кредитов на период производства экспортных товаров;

2) гарантия экспорта на новый рынок — государство берет на себя расходы по исследованию рынка, рекламе и пр.;

3) страхование фабрикационного риска, т. е. риска расторжения контракта покупателем в течение периода производства тяжелого оборудования;

4) гарантия возврата предоставленных средств, если банки отказались предоставить кредит под товарные запасы за границей;

5) кредитование иностранного покупателя за счет Агентства экспортных кредитов с использованием сделки «своп» и т. д.

КРЕДИТОВАНИЕ ИМПОРТЕРА ЗА СЧЕТ АГЕНТСТВА ЭКСПОРТНЫХ КРЕДИТОВ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ СДЕЛКИ «СВОП»



1. Агентство экспортных кредитов сразу платит экспортеру по мере поставок товара. 2. Импортер или заемщик подписывает кредитное соглашение с кредитором — Агентством экспортных кредитов. 3. Импорт-

тер предоставляет приемлемое обеспечение. 4. Агентство экспортного кредитования предоставляет гарантию «своп»-банку, если необходимо. 5. «Своп»-банк заключает «своп»-соглашение с импортером и определяет подходящего партнера, с которым подписывает «своп»-соглашение. 6. Обычно экспортер не несет ответственности за сделку. Однако «своп»-банк может потребовать соответствующих обязательств от экспортера. Если импортер не выполнит условия «своп»-соглашения, «своп»-банк будет нести дополнительные расходы по замене договора. Если банк не удовлетворен действиями импортера, принятие обязательств экспортером может быть необходимым.

Таким образом, объектом страхования, в том числе государственного, являются кредиты экспортера, импортера, банковские внешнеторговые кредиты и гарантии по исполнению контрактных обязательств, валютные риски, инфляционное обесценение валюты кредита. Насчитывается до 50 видов страхования экспортных кредитов — на случай банкротства, отказа от платежа, принятия товара, войны, революции, национализации, конфискации, экспортного эмбарго, валютных ограничений и т. д. Для государственного страхования экспортных кредитов из госбюджета выделяются лимитные фонды страховых компаний. Государственное страхование экспортных кредитов играет важную роль в регулировании экономики, служит средством конкурентной борьбы на мировых рынках.

Следовательно, применяемые в мировой практике методы страхования валютного и кредитного рисков во внешнеэкономической деятельности разнообразны и постоянно совершенствуются в поисках решения этой сложной проблемы.

6. ИНФОРМАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ, РАСЧЕТНЫХ И КРЕДИТНО-ФИНАНСОВЫХ ОПЕРАЦИЯХ. СВИФТ

Развитие мирового рынка с его многочисленными секторами влечет за собой рост объема валютных, кредитных, финансовых расчетных операций. Увеличиваются документооборот, количество деловых бумаг — платежных и унифицированных коммерческих и

финансовых документов. Между участниками рынка происходят обмен информацией, передача сведений о курсах валют и ценных бумаг, процентных ставках, положении на разных рынках, надежности партнеров и др. Информационные потоки выходят за национальные границы. В итоге формируется банк данных для рынка информационных услуг в мировом масштабе. В рамках ООН создана организационная структура для координации работ межправительственных и других организаций экономического, коммерческого, финансового, телекоммуникационного профиля. Постоянные рабочие группы разрабатывают новые и совершенствуют действующие стандарты по международным валютным, кредитным, финансовым, расчетным операциям. Временные рабочие группы периодически обсуждают проблемы ценных бумаг, дорожных чеков, золота и других драгоценных металлов, банковских операций с использованием сети СВИФТ. Система обмена информацией предназначена для пользования не только узким кругом профессионалов, но и всех участников рыночной экономики.

Ситуация на мировых валютных, кредитных, финансовых рынках постоянно меняется под влиянием многих факторов. Банки и финансовые учреждения, обслуживающие международные операции, реагируют на изменение их конъюнктуры благодаря интеграции технических средств информации и информационной координации. В операционных залах банков используются валютные, информационные и производственные инструменты банковских операций (дилинг, фронт-офис — обменный пункт, бэк-офис — выполнение документарных операций и др.). Однако для рентабельности дорогостоящих информационных сетей связи требуется крупный объем операций» который не всегда может быть достигнут в рамках одного банка или финансового учреждения. В таких случаях заключают договоры с частными лицами об обеспечении их финансовой информацией и с предприятиями, которые прикрепляются к банковским терминалам.

В современных условиях сложились определенные системы международного обмена информацией между банками. В их числе общие сети платежной документации, канал для операций с кредитными платежными средствами (EPS-NET) и др. Применяются международные автоматизированные системы межбанковских

расчетов: по торговле ценными бумагами — СЕДЕЛ, по валютным операциям и информационным услугам — Рейтер монитор сервис. С осени 1986 г. группа европейских банков использует коммуникационную сеть для взаимных расчетов в ЭКЮ. Эта система управляется банковской ассоциацией ECU Bankers Association (ЭКЮБА), обеспечивая эксплуатацию своей компьютерной системы и своевременное освоение банковских стандартов. Кроме того, система хорошо развита в рамках СВИФТ и выполняет необходимые расчеты, обеспечивая ведение баланса и учет позиции каждого участвующего в операциях банка. По окончании операционного дня отчет по взаимным расчетам направляется в Банк международных расчетов в Базеле (Швейцария), а каждому банку-участнику передается информация по его счетам о взаимных расчетах.

Компания ГЕОРИСК (GEORISK) — филиал ассоциации ШАРП (SHARP), которая является ведущим поставщиком систем «управления рисками» СТРИМ (STREAM). Эти системы представляют собой комплекс программных средств, позволяющих банкам контролировать риски различных типов в мировой торговле. Система объединяет центральный модуль — ядро; оно обеспечивает управление информационно-вычислительными ресурсами в операциях с денежными средствами и ценностями, включает возможность доступа к приватной международной коммуникационной сети SHARP — IPSANET, которая, в свою очередь, обеспечивает доступ к информационным базам во всем мире. Кроме того, в систему входят рабочие станции, поддерживающие дилерские операции; бэк-офисные системы; интерфейсные средства СВИФТ и возможность включения в сеть, что в совокупности составляет первую и единственную практически всеобъемлющую систему управления рисками, обмена информацией и сохранности ценностей.

Наряду с транснациональными системами обмена информацией существуют частные каналы связи, создаваемые некоторыми учреждениями или группами учреждений. Они заключают соглашение по обработке потоков платежных документов и накоплению финансовой информации с какими-либо пользующимися их доверием учреждениями. Однако при формировании частных сетей обмена банковской информацией

пользователи применяют общепринятые в мировом сообществе нормы. Подобное взаимодействие вычислительной техники на национальном и международном уровне упрощает процедуры обмена информацией и снижает ее стоимость.

Цель создания общей системы информации достигается путем установления согласованной национальной сети и межстрановых обменов. Оплата за использование сети информации на международном уровне обычно производится на основе унифицированных тарификационных услуг. Мировой опыт стран показывает, что необходима специальная межбанковская координационная группа, которая определяет оптимальный выбор платежных инструментов, межбанковские правила по безналичным расчетам, разрабатывает межбанковскую систему телерасчетов, осуществляет внедрение и использование передового опыта новых электронных систем.

Для повышения эффективности международных валютно-кредитных и расчетных операций необходима их максимальная компьютеризация. С этой целью в Брюсселе в 1973 г. было создано акционерное общество — Всемирная межбанковская финансовая телекоммуникационная сеть (СВИФТ); официально функционирует с 1977 г. Основная задача СВИФТ — скоростная передача любой банковской и финансовой информации на базе средств вычислительной техники. Первые передачи охватывали 513 банков из 15 стран. В 1993 г. услугами СВИФТ пользовались 3700 банков и финансовых учреждений из 92 стран. С 1987 г. СВИФТ обслуживает и небанковские учреждения — брокерские и дилерские фирмы, клиринговые, страховые, финансовые компании. Одновременно решается проблема стандартизации операций на мировом финансовом рынке, где осуществляются купля, продажа, залог и другие сделки с ценными бумагами.

Наша страна вступила в СВИФТ в 1989 г. Вступительный взнос ежегодно меняется. Акции распределены в соответствии с объемом передаваемой информации. В 1993 г. через СВИФТ ежедневно передавалось более 2 млн. сообщений (400 млн. в год) против 500 тыс. при его открытии. Передачи ведутся круглосуточно. Обычные сообщения передаются в течение 10 мин, срочные — 1 мин.

СВИФТ не выполняет функции валютного клиринга. Автоматическая обработка информации в системе СВИФТ охватывает контроль, проверку подлинности отправителя и получателя, распределение сообщений по срочности, шифровку информации. Затем сообщение передается через прямой канал связи получателя, если он включен в сеть, или остается до востребования в общей базе. Передача и обработка информации осуществляются в течение 20 с. Основное достижение СВИФТ — это создание и использование стандартов банковской документации, признанной Международной организацией информации — ISO. Унификация банковских документов позволила избежать многих сложностей и ошибок при осуществлении международных межбанковских расчетов в условиях равного для всех участников доступа к скоростной сети передачи данных, высокой степени контроля и защиты от несанкционированного доступа. Преимущества стандартов системы межбанковской коммуникации оказались настолько очевидными, что и аналогичные системы на национальном уровне приняли их на вооружение (английская ЧЭПС, французская САЖИТЭР, американская ЧИПС, швейцарская СИК и др.).

Предпосылкой успешного функционирования системы СВИФТ явилась стандартизация форматов сообщений и адресов, т. е. разработка и фиксация единого «языка банков». Этот процесс начался в 70-е годы. В 1974 г. Международный комитет завершил разработку типовых сообщений: движение платежей клиентов, межбанковское движение платежей, данные о кредитных и валютных операциях, выписки из текущих счетов банков за один день, включая записи в кредит и дебет счетов. В 1988 г. завершена стандартизация операций: продажа и оформление ценных бумаг, инкассовые и аккредитивные операции; отчет об управлении наличными средствами (балансовый отчет) для клиентов; чек/блокирование счета; торговля драгоценными металлами; синдицированный кредит; дорожные чеки; гарантии и др.

Через СВИФТ компьютеры передают стандартную банковскую и финансовую информацию, которая делится на 7 категорий сообщений, включающих более 70 их типов. Каждый тип ориентирован на максимально полное и точное отражение требований по представлению и передаче данных, которые могут возникнуть в деятельности банков и финансовых учреждений.

Текст сообщения состоит из полей, часть которых является обязательной. Некоторые поля могут опускаться или кодироваться различными способами, но все они заранее пронумерованы. Обязательные поля содержат информацию, необходимую для правильной обработки сообщения. Дополнительная информация (для сложных сделок или полных указаний) при необходимости располагается на опционных полях (необязательных). Сообщения, как правило, передаются от одного участника СВИФТ другому (другим), но практикуются и системные сообщения, позволяющие взаимодействовать пользователю и коммуникационной системе. Системные сообщения используются для запроса определенных данных и получения специальных отчетов, для поиска сообщений в базе данных, для учебных и тренировочных целей. Система может направлять запросы и ожидать ответы или информировать пользователя о своем состоянии, обновлении, новых услугах и т. д.

Каждое сообщение состоит из четырех составляющих: заголовка, текста, удостоверения, окончания. Заголовок содержит восьми- или одиннадцатизначный адрес получателя — банка или финансового учреждения, код отправителя, текущий пятизначный номер, который выполняет контрольную и защитную функции, а также трехзначный код сообщения с двузначным кодом-приоритетом. Вид сообщения определяется трехзначным цифровым кодом. Его первая цифра соответствует категории операций. Так, перевод по поручению клиента обозначается как 100, перевод за счет средств банка — 200, перевод банка за счет третьего банка — 202, подтверждение валютной сделки — 300. Для кодирования сообщений по документарному инкассо используется категория 4, для операций с ценными бумагами — 5, для аккредитивных операций — 7, для специальных сообщений типа дебет-кредит-авизо и выписок по счетам — категория 9. В зависимости от типа сообщения определенные поля заполняются обязательно, другие — по выбору, а некоторые из них не должны вообще заполняться в тех или иных сообщениях.

Для обозначения валют применяется трехзначный буквенный код, принятых ISO. Две первые буквы обозначают страну, а последняя — валюту соответствующей страны. Так, для обозначения марки ФРГ исполь-

зуется код DEM. Все сообщения шифруются автоматически с введением в коммуникационную сеть, что обеспечивает секретность информации. Содержащееся в сообщении «удостоверение» гарантирует, что текст сообщения не подвергался изменениям в процессе передачи.

Идентификация банков осуществляется посредством BIC-кодов (Bank Identifier Codes), которые являются универсальной стандартной формой идентификации в телекоммуникационных сообщениях и базируются на методике, предложенной СВИФТ своим банкам-участникам. BIC-код предоставляется и банкам, которые не вступили в СВИФТ и не работают в его сети, если банк решил получить такой идентификатор. Коды регулярно публикуются в Справочнике кодов идентификации банков, который постоянно обновляется и распространяется по запросам в печатной или машиночитаемой форме, оповещая своих клиентов о СВИФТ-адресах. Адрес состоит из трех компонентов: 1) четырехзначного кода банка; 2) двузначного кода страны; 3) двузначного кода города. Адрес может быть расширен за счет указания трехзначного кода соответствующего филиала банка — участника СВИФТ.

Качественное обслуживание с использованием системы стандартов означает сохранность, приватность, точность, контролируемость и стабильность. Это определяет интегральную надежность системы, показатели которой определяются соответствующими характеристиками программного обеспечения и терминалов, помещений и квалификации персонала, вступающего в контакт с коммуникационной сетью. Генеральная инспекция группы специалистов, проверяющих деятельность СВИФТ, гарантирует ее надежность. Группа подотчетна непосредственно Совету директоров SWIFT. Для помещений SWIFT установлен режим ограниченного и контролируемого доступа. В операционных центрах сотрудники работают и перемещаются в зонах, ограниченных их обязанностями.

СВИФТ ежеквартально издает справочник банковских информационных кодов, руководство для пользователей и другие материалы. Для оказания помощи банкам—членам СВИФТ в 1980 г. создана компания STC (SWIFT Terminal services), которая предлагает им выбрать оптимальную конфигурацию программно-

технических средств; участвует в решении проблем их установки и внедрения; поддерживает и обслуживает национальные автоматизированные банковские системы. Другая компания — ССП (SWIFT Service Partner) осуществляет специализированное обслуживание участников и пользователей СВИФТ.

Со второй половины 80-х годов разработана более усовершенствованная система СВИФТ-Н (Международная межбанковская организация по валютным и финансовым расчетам по телексу) и новая система СТАРТ (автоматизированная система контроля за правильным осуществлением проводок по счетам). Автоматизация проверки данных по счетам «ностро» повышает степень аккуратности, ускоряет обработку данных и выявление ошибок, облегчает труд банковских служащих. В переходный период (1990—1993 гг.) параллельно функционировали обе системы. Постепенно банки ликвидировали СВИФТ-И и подключались к СВИФТ-Н, основанной на более высокой мощности компьютерной и коммуникационной технологии. СВИФТ-Н не только передает, но и сортирует информацию и организует архив.

В 1993 г. введено новое поколение финансовых интерфейсов — СВИФТ-Элайанс (SWIFT Alliance), которое основано на открытых системах, служит единой платформой для всех средств финансовой связи и предоставляет потребителям долговременную стратегическую альтернативу параллельно используемым предыдущим системам интерфейсов.

В условиях перехода России к рыночной экономике и реформы банковской системы крупные банки постепенно подключаются к системе СВИФТ, создавая сеть электронной сети между участниками корреспондентских отношений в стране и за рубежом. С учетом мирового опыта России и другим странам СНГ требуется создание профессиональной организации для налаживания специальной сети обмена межбанковской финансово-экономической и коммерческой информацией. При этом необходимо: взаимодействие национальных систем, т. е. предоставление банковским учреждениям единых базовых услуг; заключение договора об участии в капиталовложениях с целью формирования сети информационных услуг; разработка процедуры и норм исходя из передового технологического опыта, используя по возможности мировые стандарты.

Создание СВИФТ способствует совершенствованию международных расчетных, валютных, кредитных операций. Во-первых, налажен и ускорен обмен информацией между банками и финансовыми учреждениями почти 100 стран по телекоммуникационным линиям связи и автоматизированы их межбанковские операции. Во-вторых, осуществляются безбумажные международные финансово-банковские операции с минимальным использованием труда банковских служащих и максимальным сокращением операционных расходов. В перспективе бумажные документы банков будут заменены электронным обменом изображениями, например чеков. В-третьих, СВИФТ обеспечивает относительную безопасность межбанковских операций, используя разные комбинации физических, технических и процедурных средств страхования риска. При этом уменьшаются банковские риски, связанные с потерей документов, ошибочной адресацией, фальсификацией платежных документов. В перспективе СВИФТ будет обслуживать 80% международных расчетов. Современная компьютерная система, связывающая национальные и международные экономические отношения, позволит съэкономить часть общественного труда, выделяемого обществом на обслуживание международных расчетных, валютных, кредитных и финансовых операций.

Глава VIII

МЕЖДУНАРОДНЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ

Институциональная структура международных валютно-кредитных и финансовых отношений включает многочисленные международные организации. Одни из них, располагая большими полномочиями и ресурсами, осуществляют регулирование международных валютно-кредитных и финансовых отношений. Другие представляют собой форум для межправительственного обсуждения, выработки консенсуса и рекомендаций по валютной и кредитно-финансовой политике. Третьи обеспечивают сбор информации, статистические и научно-исследовательские издания по актуальным валютно-кредитным и финансовым проблемам и экономике в целом. Некоторые из них выполняют все перечисленные функции.

Международные валютно-кредитные и финансовые организации условно можно назвать международными финансовыми институтами. Эти организации объединяет общая цель — развитие сотрудничества и обеспечение целостности и стабилизации сложного и противоречивого всемирного хозяйства. К организациям, имеющим всемирное значение, относятся прежде всего специализированные институты ООН—МВФ и группа МБРР, а также ГАТТ, которое в 1995 г. преобразуется во Всемирную торговую организацию. Непосредственная роль ООН в международных валютно-кредитных и финансовых отношениях ограничена. Однако при решении проблем развивающихся стран на Конфе-

ренции ООН по торговле и развитию — ЮНКТАД (с 1964 г. раз в 3—4 года) обсуждаются валютно-кредитные вопросы наряду с проблемами мировой торговли и развитием этих стран. В период между сессиями функции ЮНКТАД выполняет Совет по торговле и развитию (две сессии в год). Проблемы мировой валютной системы обсуждаются в Комитете по «невидимым» статьям и финансированию, связанному с мировой торговлей, с «официальной помощью развитию». Он занимается также проблемами доступа развивающихся стран на мировой рынок капиталов, гарантий по экспортным кредитам, а с середины 70-х годов и внешней задолженности развивающихся стран (на основании мандата ЮНКТАД).

Специализированное учреждение ООН — Экономический совет — создал 4 региональные комиссии — для Европы, Африки, Азии, Латинской Америки. Две последние способствовали организации Азиатского банка развития и Межамериканского банка развития. Специальные фонды дополняют эти организации.

Организация Европейского экономического сотрудничества, созданная в 1948 г. в связи с осуществлением «плана Маршалла», затем переориентировалась на создание Европейского платежного союза (1950—1958 гг.), а в 1961 г. была заменена Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР, Париж). Ныне ОЭСР включает 24 страны, на долю которых приходится 16% населения и 2/3 мирового производства Запада. В рамках ОЭСР действуют 30 комитетов, в том числе по проблемам платежных балансов, согласования условий экспортных кредитов (консенсус). Цель ОЭСР — содействие экономическому развитию и финансовой стабилизации стран-членов, свободной торговле, развитию молодых государств. ОЭСР — своеобразный клуб промышленно развитых стран для обмена мнениями и координации экономической политики, включая валютно-кредитную и финансовую, ведет научно-исследовательскую работу, является центром прогнозирования и международных сопоставлений на базе эконометрических моделей мировой экономики (дважды в год).

Парижский клуб стран-кредиторов — неформальная организация промышленно развитых стран, где обсуждаются проблемы урегулирования, отсрочки платежей по государственному долгу стран. Для избе-

жания одностороннего моратория (отсрочки платежа) кредиторы ведут переговоры с должниками «лицом к лицу» об условиях пересмотра внешних займов. Начало его деятельности относится к 1956 г., когда кредиторы Аргентины были приглашены в Париж на переговоры с должниками. Периодические заседания Парижского клуба в 70-х годах сменились активной работой в 80—90-х годах в связи с обострением проблемы погашения государственного долга развивающихся стран, а затем стран Восточной Европы и России. На заседаниях Парижского клуба присутствуют наблюдатели из МВФ, МБРР, ЮНКТАД и обычно рассматривается вопрос о той части внешнего долга, которая должна быть погашена в текущем году.

Лондонский клуб обсуждает проблемы урегулирования частной внешней задолженности стран-должников.

С середины 70-х годов разработка проблем межгосударственного регулирования перенесена на уровень совещаний глав государств и правительств «семерки» и «группы десяти», которая кроме «семерки» включает Бельгию, Нидерланды, Швейцарию, Швецию. На этих совещаниях большое внимание уделяется валютно-кредитным проблемам. И каждый раз подтверждается принцип либерализма и международного сотрудничества в противовес центробежным тенденциям («каждый за себя»).

Международные финансовые институты возникли в основном после второй мировой войны, за исключением Банка международных расчетов (БМР, 1930 г.). Эти межгосударственные институты предоставляют кредиты странам, разрабатывают принципы функционирования мировой валютной системы, осуществляют межгосударственное регулирование международных валютно-кредитных и финансовых отношений. Возникновение международных финансовых институтов обусловлено следующими причинами.

1. Усиление интернационализации хозяйственной жизни, образование ТНК и ТНБ, выходящих за национальные границы.

2. Развитие межгосударственного регулирования мирохозяйственных связей, в том числе валютно-кредитных и финансовых отношений.

3. Необходимость совместного решения проблем нестабильности мировой экономики, включая миро-

вую валютную систему, мировые рынки валют, кредитов, ценных бумаг, золота.

Специфическими причинами создания региональных банков развития развивающихся стран явились: завоевание политической независимости этими странами; повышение их роли в мировом развитии; тенденция к региональному сотрудничеству и экономической интеграции в целях решения проблем национальной экономики.

Международные финансовые институты преследуют следующие цели:

объединить усилия мирового сообщества в целях стабилизации международных финансов и мировой экономики;

осуществлять межгосударственное валютное и кредитно-финансовое регулирование;

совместно разрабатывать и координировать стратегию и тактику мировой валютной и кредитно-финансовой политики.

Степень участия и влияния отдельных стран в международных финансовых институтах определяется величиной их вноса в капитал, так как обычно применяется система «взвешенных голосов». Изменение соотношения сил во всемирном хозяйстве, в частности возникновение в 60-х годах трех центров (США, Западная Европа, Япония) в противовес послевоенному американоцентризму, отражается в деятельности международных финансовых институтов. Так, страны ЕС добились права вето по принципиальным вопросам, усилив свое влияние в МВФ. В деятельности этих институтов проявляются две тенденции взаимоотношений трех центров — разногласия и партнерство по глобальным проблемам международных финансов промышленно развитых государств, развивающихся стран, России, республик бывшего СССР, стран Восточной Европы.

2. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

МВФ (International Monetary Fund, IMF) — межправительственная организация, предназначенная для регулирования валютно-кредитных отношений между государствами-членами и оказания им финансовой помощи при валютных затруднениях, вызываемых дефи-

цитом платежного баланса, путем предоставления кратко- и среднесрочных кредитов в иностранной валюте. Фонд — специализированное учреждение ООН — практически служит институциональной основой мировой валютной системы. МВФ был учрежден на международной валютно-финансовой конференции ООН (1—22 июля 1944 г.) в Бреттон-Вудсе (США, штат Нью-Гэмпшир). Конференция приняла Статьи Соглашения (Articles of Agreement) о МВФ, которое выполняет роль его Устава и вступило в силу 27 декабря 1945 г.; практическую деятельность Фонд начал с 1 марта 1947 г.

СССР принял участие в Бреттонвудской конференции. Однако впоследствии в связи с «холодной войной» между Востоком и Западом он не ратифицировал Соглашение об образовании МВФ. По той же причине на протяжении 50—60-х годов из МВФ вышли Польша, Чехословакия и Куба. В результате глубоких социально-экономических и политических реформ, нацеленных на интегрирование национальных экономик в мировое хозяйство, в начале 90-х годов бывшие социалистические страны, а также государства, входившие ранее в состав СССР, вступили в МВФ (за исключением Корейской Народно-Демократической Республики и Кубы). Члены Фонда — 178 стран (середина 1994 г.).

В связи с эволюцией мировой валютной системы Устав МВФ трижды пересматривался: 1) в 1969 г. с введением системы СДР; 2) в 1976 г. с созданием Ямайской валютной системы; 3) в ноябре 1992 г. с включением санкции — приостановки права участвовать в голосовании — по отношению к странам, не погасившим свои долги Фонду¹.

Структура управления. Высший руководящий орган МВФ — Совет управляющих, в котором каждая страна-член представлена управляющим и его заместителем, назначаемыми на пять лет. Обычно это министры финансов или руководители центральных банков. В ведение Совета входит решение таких вопросов деятельности Фонда, как внесение изменений в Статьи Соглашения, прием и исключение стран-членов, опре-

¹ См.: Смыслов Д. В. Международный валютный фонд: современные тенденции и наши интересы. — М.: Финансы и статистика, 1993.

деление и пересмотр величины их долей в капитале, выборы исполнительных директоров. Управляющие собираются на сессии один раз в год.

МВФ устроен по образцу акционерного предприятия. Поэтому возможность каждого участника оказывать воздействие на его деятельность с помощью голосования определяется долей в капитале. В соответствии с принципом «взвешенного» количества голосов каждое государство имеет 250 «базисных» голосов независимо от величины взноса в капитал и дополнительно по одному голосу на каждые 100 тыс. единиц СДР его квоты. Решения в Совете управляющих обычно принимаются простым большинством (не менее половины) голосов, а по наиболее важным вопросам — как оперативным, так и экономическим и политическим, — «специальным большинством» (соответственно 70% или 85% голосов стран-членов). В нынешнем Уставе выделены 53 подобных вопроса (против 9 при создании МВФ) в интересах ведущих стран Запада. Наибольшим количеством голосов в МВФ обладают: США — 17,7%; Германия — 5,5; Япония — 5,5; Великобритания — 4,9; Франция — 4,9; Саудовская Аравия — 3,4; Италия — 3,1; Россия — 2,9%. Доля стран ЕС — 26,2%. Несмотря на некоторое сокращение в 70-е и 80-е годы удельного веса голосов США и ЕС, они по-прежнему могут налагать вето на ключевые решения Фонда, принятие которых требует максимального большинства (85%).

24 промышленно развитых государства имеют 59,6% голосов в МВФ. На долю остальных стран, составляющих почти 86% количества членов Фонда, приходится лишь 40,4% голосов. США вместе с ведущими западными государствами практически располагают возможностью осуществлять контроль над процессом принятия решений в МВФ и направлять его деятельность исходя из своих интересов. Что касается развивающихся стран, то при наличии скоординированных действий теоретически они также в состоянии не допускать принятия не устраивающих их решений. Однако достичь необходимой согласованности столь большому числу разнородных стран чрезвычайно сложно.

Совет управляющих может учредить новый постоянный орган управления — Совет на уровне министров стран-членов для наблюдения за регулированием и

адаптацией мировой валютной системы. Но он еще не создан, и его роль играет состоящий из 22 членов Временный комитет Совета управляющих по вопросам мировой валютной системы (Interim Committee of the Board of Governors on the International Monetary System), учрежденный в 1974 г. Однако в отличие от предполагаемого Совета Временный комитет не имеет полномочий для принятия директивных решений. Совет управляющих делегирует многие свои полномочия Исполнительному совету, т. е. Директорату, который несет ответственность за ведение дел Фонда и работает постоянно в его штаб-квартире в Вашингтоне. С 1992 г. число исполнительных директоров доведено до 24. 5 из них назначены Великобританией, Германией, США, Францией и Японией, т. е. странами, у которых наибольшая квота в капитале Фонда; 3 — представляют каждый одну страну — Китай, Россию и Саудовскую Аравию; 16 — избраны от остальных стран-членов, разделенных на соответствующее количество групп с учетом принципа географического представительства. Назначения и выборы исполнительных директоров производятся раз в два года. Директор располагает тем количеством голосов, которым пользуются в совокупности избравшие его управляющие.

Исполнительный совет **МВФ** назначает директора-распорядителя, который возглавляет административный аппарат Фонда и ведает текущими делами. Директор-распорядитель (с 1987 г.) — Мишель Камдессю (Франция), его заместители (с 1994 г.) — Стэнли Фишер и другие (США).

Капитал и заемные ресурсы. Капитал **МВФ** складывается из взносов государств-членов, производимых по подписке. Каждая страна имеет квоту, выраженную в СДР. Квота — важное звено во взаимоотношениях стран-членов с **МВФ**. Она определяет: 1) сумму подписки страны на капитал **МВФ**; 2) возможности использования ресурсов Фонда; 3) количество голосов, которыми страна располагает в Фонде. Размеры квот устанавливаются на основе удельного веса стран в мировой экономике и торговле. Поэтому квоты распределяются неравномерно. До 1978 г. 25% квоты оплачивались золотом, ныне — резервными активами (СДР и конвертируемой валютой по согласованию страны с **МВФ**); 75% суммы подписки — национальной валютой. Пересмотр квот производит-

ся раз в пять лет. С 1947 г. квоты пересматривались девять раз. В результате повышения квот и увеличения числа стран-членов капитал Фонда увеличился с 7,7 млрд. в 1947 г. до 146 млрд. СДР (свыше 200 млрд. долл.) в 1994 г., т.е. в 19 раз. Однако увеличение ресурсов МВФ существенно отстает от роста совокупного мирового ВВП и еще в большей мере от динамики международных платежей по текущим операциям платежного баланса.

В связи с изменением удельного веса и значения отдельных стран—членов МВФ в мировой экономике увеличение квот стран—экспортеров нефти, в первую очередь Саудовской Аравии, а также ФРГ, Японии и некоторых других стран, опережало возрастание квот остальных стран. Отсюда повышение долей квот этих стран в капитале Фонда. На долю промышленно развитых стран приходится 60,6% суммы квот, в том числе США — 18,2%, ФРГ — 5,6, Японии — 5,6, Великобритании — 5,1, Франции — 5,1, Италии — 3,1 и Канады — 2,9% в конце 1993 г. Доля стран ЕС равна 26,7%; развивающихся стран — 29,0%; стран, входивших ранее в СЭВ (Болгарии, Венгрии, Вьетнама, Монголии, Польши, Румынии, республик бывшего СССР, Словакии, Чехии), а также Албании, Китая и республик бывшей Югославии, — 10,4%¹.

В дополнение к собственному капиталу Фонд имеет возможность привлекать заемные средства. В соответствии с этим в январе 1962 г. «группа десяти» (Бельгия, Великобритания, Италия, Канада, Нидерланды, США, ФРГ, Франция, Швеция, Япония), а также присоединившаяся к ним в 1964 г. Швейцария заключили Генеральное соглашение о займах, вступившее в силу с 24 октября того же года. Оно предусматривало предоставление кредитов Фонду (на постоянно возобновляемой основе) до 6 млрд. долл. в национальных валютах государств-участников, «чтобы предотвратить или преодолеть расстройство мировой валютной системы». МВФ, в свою очередь, может предоставлять эти средства займы на 3—5 лет другим странам-членам. Это соглашение первоначально было заключено на четыре года, затем неоднократно продлевалось. В ходе

¹ Рассчитано по: "IMF Survey". A Publication of the International Monetary Fund. September 1992. Supplement on the IMF, Washington, D. C., p. 6.

очередного его пересмотра в декабре 1983 г. участники Соглашения договорились увеличить лимит кредита до 17 млрд. СДР (23,3 млрд. долл.). 5 января 1993 г. МВФ продлил Генеральное соглашение о займах в прежнем объеме на пять лет — до декабря 1998 г.

Необходимость увеличения кредитных операций потребовала от МВФ в 80-е годы расширения источников заемных средств с целью укрепления его финансовой базы. Фонд получал займы у казначейств и центральных банков Бельгии, Саудовской Аравии, Швейцарии, Японии и некоторых других стран, а также БМР. К заимствованиям у частных банков МВФ пока не прибегал.

Кредитная деятельность МВФ. В Уставе Фонда для идентификации его кредитной деятельности используются два понятия: 1) сделка (transaction) — предоставление валютных средств странам из его ресурсов; 2) операция (operation) — оказание посреднических финансовых и* технических* услуг за счет заемных средств. МВФ осуществляет* кредитные операции только с официальными органами — казначействами, центральными банками, стабилизационными фондами. Различаются Кредиты на покрытие дефицита платежного баланса и на поддержку структурной перестройки экономической политики стран-членов.

Страна, нуждающаяся в иностранной валюте, производит покупку (purchase) или иначе заимствование (drawing) иностранной валюты либо СДР в обмен на эквивалентное количество своей национальной валюты, которое зачисляется на счет МВФ в центральном банке данной страны. При разработке механизма МВФ предполагалось, что страны-члены будут предъявлять равномерный спрос на валюты, а поэтому их национальные валюты, поступающие в Фонд, станут переходить от одной страны к другой. Таким образом, эти операции не должны были являться кредитными в строгом смысле слова. На практике в Фонд обращаются с просьбами о предоставлении кредита главным образом страны с неконвертируемыми валютами. Вследствие этого МВФ, как правило, предоставляет валютные кредиты государствам-членам как бы «под залог» соответствующих сумм неконвертируемых национальных валют. Поскольку на них нет спроса, они остаются в Фонде до выкупа их странами-эмитентами этих валют.

Доступ стран-членов к кредитным ресурсам МВФ ограничен определенными условиями. Согласно первоначальному Уставу они состояли в следующем: во-первых, сумма валюты, полученной страной-членом за двенадцать месяцев, предшествовавших его новому обращению в Фонд, включая испрашиваемую сумму, не должна была превышать 25% величины квоты страны; во-вторых, общая сумма валюты данной страны в активах МВФ не могла превышать 200% величины ее квоты (включая 75% квоты, внесенных в Фонд по подписке). В пересмотренном в 1978 г. Уставе первое ограничение было устранено. Это позволяет странам-членам использовать их возможности получения валюты в МВФ в течение более короткого срока, чем пять лет, которые нужны были для этого прежде. Что касается второго условия, то в исключительных обстоятельствах и его действие может приостанавливаться.

МВФ взимает со стран-заемщиц разовый комиссионный сбор в размере 0,5% от суммы сделки и определенную плату (charge), или процентную ставку, за предоставляемые им кредиты, которая базируется на рыночных ставках. В 1992/93 финансовом году (с 1 мая по 30 апреля) эта плата в расчете на год составила в среднем 6,60% (годом раньше — 8,02%).

По истечении установленного периода времени страна-член обязана произвести обратную операцию — выкупить национальную валюту у Фонда, вернув ему средства в СДР или иностранных валютах. Как правило, эта операция, означающая возмещение полученного ранее кредита, осуществляется в течение срока от 3¹/₂ до 5 лет со дня покупки валюты. Помимо того, страна-заемщик обязана досрочно производить выкуп своей излишней для Фонда валюты по мере улучшения ее платежного баланса и увеличения валютных резервов. Если находящаяся в МВФ национальная валюта страйк-должника покупается другим государством-членом, то тем самым погашается ее задолженность Фонду.

Приобретаемая страной-членом в МВФ первая порция иностранной валюты в размере до 25% квоты (до Ямайского соглашения бывшая золотая доля) с 1978 г. называется резервной долей. Она определяется как превышение величины квоты страны-члена над суммой находящегося в распоряжении Фонда запаса национальной валюты данной страны. При этом если Фонд

использует часть внесенной национальной валюты страны-члена для предоставления средств другим странам, то резервная доля такой страны соответственно увеличивается. Сумма займов, предоставленных страной-членом Фонду в рамках дополнительных кредитных соглашений, образует ее «кредитную позицию». Резервная доля и кредитная позиция вместе составляют резервную позицию страны-члена в Фонде (Reserve Position in the Fund). В пределах резервной позиции страны-члены могут получать средства в МВФ автоматически, по первому требованию. Использование этой позиции не требует от страны процентных и комиссионных платежей и не налагает на нее обязательства вернуть полученные валютные средства.

Механизм «кредитных долей». Средства в иностранной валюте, которые могут быть приобретены страной-членом сверх резервной доли (100% величины квоты), делятся на четыре кредитные доли (транши) по 25% квоты. Предельная сумма кредита, которую страна может приобрести у МВФ в результате полного использования резервной и кредитных долей, составляет 125% размера ее квоты. МВФ предъявляет стране, прибегающей к кредиту, определенные требования, причем степень их жесткости по мере перехода от одной кредитной доли к другой постоянно нарастает. Обязательства страны-заемщицы, предусматривающие проведение ею соответствующих финансово-экономических мероприятий, фиксируются в «письме о намерениях», направляемом в МВФ. Если Фонд сочтет, что страна использует кредит «в противоречии с целями Фонда» или не выполняет его предписаний, он может ограничить или полностью прекратить кредитование страны. Использование первой кредитной доли может быть осуществлено как в форме прямой покупки иностранной валюты, при которой страна получает всю испрашиваемую сумму немедленно после одобрения Фондом ее запроса, так и путем заключения с МВФ соглашения о резервном кредите. Такие соглашения стали практиковаться с 1952 г. Что же касается выделения Фондом средств в счет верхних кредитных долей, то оно почти во всех случаях производится посредством договоренностей со странами-членами о резервных кредитах.

Соглашения о резервном кредите, или соглашения «стэнд-бай» (Stand-by Arrangements), обеспечивают стране-члену гарантию того, что она сможет получать иностранную валюту от МВФ в обмен на национальную в соответствии с договоренностью в любое время при соблюдении страной оговоренных условий. Подобная практика предоставления кредитов аналогична открытию кредитной линии. С начала 50-х и до середины 70-х годов соглашения о резервных кредитах заключались на срок до года, с 1977 г. — до 18 месяцев и даже до 3 лет в связи с увеличением масштабов дефицита платежных балансов.

Главным назначением кредитов «стэнд-бай» является в настоящее время кредитование макроэкономических стабилизационных программ стран-членов МВФ. Валюта, предоставляемая Фондом в виде резервного кредита в рамках верхних кредитных долей, выдается определенными порциями (траншами) через установленные промежутки времени в течение срока соглашения. Ход выполнения этого соглашения страной-получателем кредита контролируется с помощью специальных целевых критериев. Пока не зафиксировано достижение критериев, предусмотренных в соглашении с Фондом, страна не может получить следующую порцию валюты. Таким образом, механизм резервного кредита позволяет МВФ оказывать экономическое давление на страны-заемщицы. Созданная в 1974 г. система расширенного кредитования дополнила резервную и кредитные доли. Она предназначена для предоставления валютных средств странам-членам на более длительные периоды времени и в больших размерах по отношению к квотам, чем это предусмотрено Уставом в рамках обычных кредитных долей.

Основанием для обращения страны к МВФ с просьбой о предоставлении кредита в рамках системы расширенного кредитования может быть серьезное нарушение равновесия платежного баланса, вызванное структурными расстройствами в области производства, торговли или ценового механизма. Соглашения о расширенных кредитах обычно ограничены сроком в три года; при необходимости и по просьбе стран-членов — до четырех лет. С ноября 1992 г. действуют следующие лимиты доступа стран-членов к ресурсам МВФ в рамках резервных и расширенных кредитных соглашений (вместе или раздельно): предоставление

кредитов на протяжении года — до 68% квоты страны-члена; кумулятивная, включающая задолженность страны по ранее полученным кредитам, предельная величина — 300% квоты (в чистом исчислении, т. е. за вычетом суммы предстоящего выкупа страной ее национальной валюты в течение срока кредитного соглашения).

Специальные фонды. В целях расширения своих кредитных возможностей **МВФ** практикует создание специальных фондов (англ. facility — устройство, механизм, фонд). Они различаются по целям, условиям и стоимости кредита.

1. Фонд компенсационного и непредвиденного кредитования предназначен для кредитования стран-членов **МВФ**, у которых дефицит платежного баланса обусловлен внешними, не зависящими от них факторами. В их числе: стихийные бедствия, непредвиденное падение мировых цен, промышленный спад и введение протекционистских ограничений в странах-импортерах, появление товаров-заменителей и т. п. Этот фонд включает три компонента:

1) с 1963 г. кредитование (в настоящее время до 30% квоты) стран, особенно экспортеров сырья, валютные поступления которых сокращаются в результате падения мировых цен на сырье;

2) с 1981 г. кредитование (до 15% квоты) стран-импортеров зерна, испытывающих трудности в связи с ростом мировых цен на зерно; с декабря 1990 г. по июнь 1992 г. кредитование стран-импортеров нефти, нефтепродуктов и природного газа;

3) с 1988 г. компенсационное финансирование непредвиденных потерь для помощи странам, испытывающим влияние непредсказуемых внешних факторов (до 30% квоты).

Кроме того, страна имеет возможность обратиться к **МВФ** с просьбой о выделении средств в счет особой кредитной доли (до 20% квоты), которая может быть использована по выбору в дополнение к любому из перечисленных трех видов кредитования. Если трудности платежного баланса вызваны лишь снижением экспортной выручки либо увеличением расходов на импорт зерновых, лимит компенсационных кредитов ограничивается 65% квоты страны. При использовании странами кредитов Фонда для возмещения убытков, связанных одновременно с падением экспортной

выручки и увеличением расходов на импорт зерна, а также в случае одновременного применения двух из трех компонентов механизма компенсационного кредитования устанавливается комбинированный лимит в размере 80% квоты. Общий лимит доступа к кредитам Фонда компенсационного и непредвиденного кредитования с учетом всех его компонентов составляет 95% квоты страны.

2. В июне 1969 г. создан Фонд кредитования буферных (резервных) запасов для оказания помощи странам, участвующим в создании подобных запасов сырьевых товаров в соответствии с международными соглашениями, если это ухудшает их платежный баланс. Лимит — 30% квоты.

3. С 1989 г. функционирует Фонд финансовой поддержки операций по сокращению и обслуживанию внешнего долга. Это объясняется активной ролью МВФ в урегулировании долгового кризиса развивающихся стран в 80-х годах. При предоставлении резервных или расширенных кредитов странам-должникам часть суммы этих кредитов (до 25%) может быть зарезервирована в целях сокращения основного долга. Кроме того, в целях частичной компенсации процентных платежей либо дополнительного обеспечения основного долга при обмене по паритетной стоимости долговых обязательств на облигации с более низкой процентной ставкой МВФ может выделять дополнительные средства сверх резервных или расширенных кредитов. Лимит кредитов составляет с ноября 1992 г. 30% квоты страны. Фактически величины дополнительного кредита определяются Фондом в результате рассмотрения каждого конкретного случая, с учетом «степени радикальности» программы макроэкономической стабилизации и структурной перестройки соответствующей страны.

4. В апреле 1993 г. МВФ учредил Фонд поддержки структурных преобразований. Этот фонд ориентирован на страны, осуществляющие переход к рыночной экономике путем радикальных экономических и политических реформ. Поводом для его использования может быть, во-первых, резкое падение поступлений от экспорта вследствие перехода к многосторонней, основанной на рыночных ценах торговле, во-вторых, значительное и устойчивое увеличение стоимости импорта из-за мировых цен, особенно на энергоносители,

и, в-третьих, сочетание обоих этих явлений. Предоставление кредитов в данном случае обуславливается выполнением страной-заемщицей набора более «мягких» макроэкономических обязательств, чем те, с которыми связано получение стандартных полномасштабных резервных кредитов. Страны-члены могут получать средства в рамках «промежуточного», или «переходного», кредитования до 50% их квоты. Кредиты предоставляются двумя равными долями по 50% каждая с интервалом в полгода. Практически этот фонд образован главным образом для стран бывшего СССР, переживающих огромные трудности в условиях перехода к рыночной экономике и не способных пока выполнять обычные жесткие требования МВФ.

Получение странами—членами МВФ средств из специальных фондов — это дополнение к их кредитным долям. Использование страной ресурсов специальных фондов может увеличивать находящийся в распоряжении МВФ запас ее национальной валюты сверх кумулятивных пределов, установленных для получения кредитных долей.

Кроме функционирующих ныне четырех специальных фондов МВФ периодически создает временные кредитные фонды в целях решения острых проблем международных валютных отношений. Для их формирования привлекаются заемные средства из различных внешних официальных источников. К временным специальным фондам относятся:

1) Нефтяной фонд в объеме 6,9 млрд. СДР, или 8 млрд. долл. (1974—1976 гг.); предоставлял кредиты странам—членам МВФ для покрытия дополнительных расходов, вызванных увеличением стоимости импорта нефти и нефтепродуктов. Необходимые для этого ресурсы ссудили преимущественно страны—экспортеры нефти. Развивающиеся страны количественно преобладали среди получателей кредитов, но их доля была невелика (1/3) по сравнению с развитыми государствами. Условия предоставления кредитов из нефтяного фонда были жесткие: сравнительно высокие процентные ставки (не менее 7,2% годовых); обязательное выполнение рекомендаций МВФ при проведении национальной энергетической и валютной политики. Вследствие этого доступ развивающихся стран к ресурсам нефтяного фонда был ограничен; за счет его кре-

дитов они покрыли лишь 1/3 дополнительных расходов на импорт подорожавшей нефти;

2) Доверительный фонд — в объеме 4 млрд. СДР, или 4,9 млрд. долл. (1976—1981 гг.); создан в основном за счет прибыли от продажи на аукционах части золотого запаса МВФ. Получателями кредитов из этого фонда являлись наименее развитые страны. Условия данных кредитов были сравнительно льготные: страны-заемщики не вносили в МВФ эквивалент получаемых средств в национальной валюте, процентная ставка невысокая — 0,5%, срок кредита — 10 лет. Эти условия в наибольшей степени отвечали требованиям развивающихся стран. 55 стран получили из доверительного фонда 3 млрд. СДР. Остальная часть была передана развивающимся государствам пропорционально их квотам;

3) Фонд дополнительного кредитования или фонд Виттевеена—по имени директора-распорядителя МВФ; время действия 1979—1984 гг. Цель этого фонда — предоставлять за счет заемных средств дополнительные кредиты странам, испытывающим особенно резкие и затяжные кризисы платежных балансов и исчерпавшим лимиты обычных кредитов МВФ. Ресурсы фонда Виттевеена (7,8 млрд. СДР, свыше 10 млрд. долл.) сформированы за счет кредитов 13 стран—членов МВФ, а также Швейцарского национального банка. Кредиты из этого фонда получили 26 стран;

4) Фонд расширенного доступа к ресурсам МВФ; преемник фонда дополнительного кредитования, функционировал в 1981—1992 гг. Цель фонда — предоставлять дополнительные кредиты странам-членам, у которых масштабы неравновесий платежных балансов непомерно велики по сравнению с размерами их квот. Этот фонд использовался в тех случаях, когда страна нуждалась в средствах в больших размерах, чем она могла получить в МВФ в рамках четырех кредитных долей и системы расширенного кредитования, и на более продолжительный срок для осуществления корректирующих экономических мер при большем периоде погашения кредита. Источником ресурсов фонда являлись собственные средства МВФ, привлеченные в форме подписки, и заимствования у других стран. В связи с увеличением квот стран—членов МВФ указанный фонд прекратил свою деятельность в ноябре 1992 г.;

5) Фонд структурной перестройки (с марта 1986 г.); предоставляет льготные кредиты беднейшим развивающимся странам, испытывающим хронический кризис платежного баланса в целях осуществления среднесрочных программ макроэкономической и структурной перестройки. По состоянию на сентябрь 1993 г. 36 стран (из 61 страны, имеющей на них право) получили эти льготные кредиты в сумме 1,5 млрд. СДР, или около 2,1 млрд. долл. Условия займов: 0,5% годовых; погашение в течение 10 лет; грационный период до 5/6 лет. Лимит кредитов — до 50% квоты. Источник ресурсов (2,7 млрд. СДР) — погашение кредитов, предоставленных доверительным фондом;

6) Расширенный фонд структурной перестройки; с декабря 1987 г. предоставляет кредиты за счет как неиспользованных ресурсов фонда структурной перестройки, так и специальных займов и пожертвований (6 млрд. СДР). По своим целям и механизму функционирования этот фонд является преемником фонда структурной перестройки. Помимо 61 страны право получения кредитов от этого фонда в апреле 1992 г. было предоставлено еще 11 странам, включая Албанию и Монголию. 29 стран использовали это право к сентябрю 1993 г. на сумму 3,2 млрд. СДР (фактически — 2,4 млрд. СДР). Страна-член имеет возможность получать эти кредиты сроком на 3 года до 190% квоты, иногда при исключительных обстоятельствах до 255% квоты. Первоначально срок для заключения соглашений о займах был установлен по ноябрь 1990 г., в дальнейшем он неоднократно продлевался (до 28 февраля 1994 г.).

В конце 1993 г. образован новый расширенный фонд структурной перестройки — правопреемник предыдущего. Объем нового фонда — 5 млрд. СДР (около 7 млрд. долл.) для предоставления льготных займов сроком три года и 2 млрд. СДР (около 3 млрд. долл.) для субсидирования процентных ставок по этим займам. К маю 1994 г. 43 страны согласились участвовать в формировании этого фонда. В программах структурной перестройки экономики, которые станут осуществляться при содействии нового фонда, будет уделяться больше внимания социальной защите населения и совершенствованию структуры государственных расходов. Срок действия нового расширенного фонда структурной перестройки — до конца 1996 г., а

средства по заключенным соглашениям будут предоставляться странам-заемщикам до конца 1999 г.

Образование дополнительных специальных фондов в рамках МВФ путем заимствования ресурсов у других стран-членов — это одно из проявлений процесса адаптации системы межгосударственного кредитования и валютного регулирования к меняющимся условиям мировой экономики. МВФ выполняет роль посредника при перераспределении ссудного капитала от более благополучных стран-кредиторов к странам, испытывающим потребность в кредитах. Одновременно, оказывая силовое воздействие на экономическую политику стран-заемщиц, он выступает в качестве гаранта возвращения этих средств.

Кредитные операции МВФ. На первых порах МВФ как кредитор играл скромную роль. Однако в 70-х и особенно в 80-х годах произошло значительное расширение его кредитной деятельности.

КРЕДИТЫ МВФ

Период	Объем кредитов	
	млрд. СДР	%
15 лет 1947—1961	6,2	5,1
15 лет 1962—1976	35,0	28,6
15 лет 1977—1991	81,0	66,3
Всего 1947—1991	122,2 ¹	100,0

¹ Или 167,2 млрд. долл.

Источник. International Financial Statistics за разные годы.

Кроме того, наименее развитым странам предоставлены льготные кредиты за счет специальных фондов (6,1 млрд. СДР, или 8,3 млрд. долл.).

МВФ не только непосредственно кредитует страны-члены, но и помогает им получить кредиты у правительств промышленно развитых стран, центральных банков, группы МБРР, Банка международных расчетов, а также у частных коммерческих банков. Даже небольшой кредит МВФ облегчает стране доступ на частный мировой рынок ссудных капиталов. Предоставляя кредит, МВФ как бы удостоверяет платежеспособность данной страны, выступает в качестве ее гаранта. И наоборот, отказ МВФ оказать стране кредитную поддержку закрывает ей доступ к мировому рынку ссудных капиталов.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ КРЕДИТОВ МВФ (%)

Страны	1947—1976	1977—1991
Промышленно развитые	60,6	7,9
Развивающиеся	39,4	92,1

Промышленно развитые	60,6	7,9
Развивающиеся	39,4	92,1

Как видно из таблицы, в 1947—1976 гг. МВФ кредитовал преимущественно развитые страны; 48,7% кредитов получили пять ведущих стран: Великобритания (24,9%), США (8,6%), Италия, Франция, ФРГ. Однако кредитная поддержка МВФ не смогла предотвратить две девальвации доллара, утрату фунтом стерлингов роли резервной валюты, кризис и развал Бреттонвудской валютной системы.

Расширение в 70—80-е годы кредитования Фондом развивающихся стран было связано с существенным ухудшением их валютного положения в результате двух раундов повышения мировых цен на жидкое топливо. В 1977—1991 гг. развивающиеся страны—импортеры нефти получили 85,7% кредитов МВФ. Трудности этих государств были также порождены острым кризисом внешней задолженности. Их требование увеличить финансовую помощь побудило МВФ взять курс на значительное расширение своей кредитной деятельности. Ежегодный объем кредитов МВФ достиг максимума в 1983 г. (12,6 млрд. СДР, или 17,2 млрд. долл.), затем стал снижаться до 1989 г. в связи с отсутствием ресурсов, а в 1991 г. составил 8,2 млрд. СДР, или 11,2 млрд. долл., и впервые после 1985 г. сумма кредитов превысила погашение задолженности. МВФ вновь стал нетто-кредитором. В 1992 и 1993 гг. Фонд предоставил кредиты в сумме 5,3 млрд. СДР в год.

Расширение кредитной деятельности Фонда обусловлено тремя основными факторами.

1. События на Ближнем Востоке, война в Персидском заливе привели к сокращению поставок нефти на мировой рынок и росту цен на нее, что ухудшило платежные балансы ряда стран.

2. МВФ активизировал финансовую поддержку развивающимся странам, приступившим к макроэкономическим и структурным реформам, а также включился в урегулирование внешнего долга этих стран.

3. С 90-х годов возросли кредиты МВФ странам Восточной Европы и бывшего СССР в связи с глобо-

кими социально-экономическими преобразованиями и переходом к рыночной экономике.

Обусловленность кредитов. Предоставление Фондом кредитов странам-членам связано с выполнением ими определенных политико-экономических условий. Подобный порядок получил наименование «обусловленности» (conditionality). МВФ обосновывает эту практику необходимостью быть уверенным в том, что страны-заемщики будут в состоянии погашать свои долги, обеспечивая бесперебойный кругооборот ресурсов МВФ. Поэтому Фонд требует, чтобы страна, покрывая за счет его кредитов дефицит платежного баланса, заботилась о его ликвидации или сокращении. С расширением кредитных операций с 80-х годов Фонд взял курс на ужесточение их обусловленности. Такая практика придает МВФ роль стража мирового экономического порядка, по оценке западных специалистов.

Принцип обусловленности кредитов находит свое выражение в согласовании со страной-заемщицей определенной программы экономической политики, реализация которой и кредитруется Фондом. До недавнего времени такую программу называли программой приспособления, т.е. перестройки, хозяйственного механизма. Теперь используется термин «программа экономической реформы» (economic reform program). Это набор макроэкономических мер, которые, по мнению МВФ, должны обеспечить восстановление равновесия ее платежного баланса и гарантировать своевременное погашение долга Фонду.

При выработке своих рекомендаций МВФ традиционно руководствуется монетаристской концепцией при анализе платежного баланса. Такой подход устанавливает взаимозависимость между величиной денежной массы в стране, различными финансовыми агрегатами, объемом совокупного спроса, с одной стороны, и состоянием платежного баланса — с другой. Соответственно основную причину неуравновешенности баланса международных расчетов Фонд видит в наличии избыточного совокупного платежеспособного спроса в стране, вызываемого в первую очередь дефицитом государственного бюджета и чрезмерным расширением денежной массы.

Стабилизационные программы разрабатывает либо МВФ, либо правительство страны-заемщика с учетом его рекомендаций и с участием миссии Фонда,

которая изучает на месте обширную экономическую информацию. Стабилизационные программы Фонда, основанные, как правило, на монетаристской концепции, на использовании преимущественно рыночного регулирования экономики, носят дефляционный характер. Обычно они включают: сокращение государственных расходов, в том числе на образование, здравоохранение, пенсионное обеспечение и другие социальные цели; увеличение налогов на личные доходы; отмену или уменьшение государственных субсидий на продовольствие и товары широкого потребления, что ведет к повышению цен на эти товары; сдерживание роста, или «замораживание», заработной платы; повышение учетных ставок, ограничение объема кредита, в том числе потребительскую либерализацию внешнеэкономических связей; девальвацию национальной валюты, введение единого валютного курса, урегулирование внешней задолженности и т.п. В зависимости от конкретной ситуации, существующей в разных странах, эти меры используются в разных сочетаниях.

Дефляционные меры далеко не всегда достигают желаемой цели, особенно если нарушение равновесия платежного баланса носит устойчивый, структурный характер и происходит спад производства. Подобные меры зачастую вызывают свертывание инвестиций, торможение темпов экономического роста, а также усиливают социальные проблемы. Это связано с уменьшением реальной заработной платы, снижением жизненного уровня, ростом безработицы, перераспределением доходов в пользу предпринимателей за счет менее обеспеченных групп населения, ростом имущественной дифференциации. Таким образом, проблема обусловленности кредитов МВФ — это проблема социальной цены за осуществление при его содействии и опеке стабилизационных макроэкономических программ.

Учитывая негативные последствия шаблонного использования монетаристской дефляционной модели, МВФ с середины 80-х годов стал уделять больше внимания долгосрочным, структурным и институциональным проблемам экономической политики. Усилия подобного рода созвучны концепции «экономики предложения», нацелены на укрепление производственной базы, совершенствование отраслевой структуры национальных экономик. Наконец, Фонд стал уделять

внимание социальным аспектам проводимых при его поддержке реформ. Реализуя принцип обусловленности кредитов, МВФ оказывает воздействие на выбор пути общественного развития, расстановку социально-политических сил в странах-заемщиках. Рекомендации МВФ усиливают противоборство между различными общественными силами.

Роль МВФ в регулировании международных валютно-кредитных отношении. МВФ осуществляет наблюдение и контроль за соблюдением странами-членами своего Устава, который фиксирует основные структурные принципы мировой валютной системы.

Во-первых, МВФ наделен полномочиями создавать безусловные ликвидные средства путем выпуска СДР. Последние предназначены для пополнения официальных валютных резервов, погашения пассивного сальдо платежного баланса, расчетов стран с Фондом. Страна, имея счет в СДР, может приобретать у других участников системы СДР конвертируемую валюту. Регулирующая роль МВФ заключается в том, что он обеспечивает странам гарантированную возможность приобретения необходимой валюты в обмен на СДР путем назначения стран, которые ее предоставляют. При этом МВФ учитывает состояние платежного баланса и валютных резервов «назначенных» стран-кредиторов. МВФ контролирует соблюдение установленных лимитов операций в СДР. Каждая страна обязана принимать СДР в обмен на конвертируемую валюту в пределах двойной суммы ее лимита в СДР, т.е. пока сумма СДР на счете не возрастет до 300% по отношению к чистой кумулятивной величине выделенных ей Фондом СДР.

После пересмотра в 70-е годы Устава МВФ расширены возможности стран использовать СДР для более широкого круга операций со всеми признанными Фондом владельцами этих резервных активов без его активного посредничества, как это было прежде. Операции в СДР (209,5 млрд: СДР, или 286,6 млрд. долл., с 1970 г. по 30 апреля 1992 г.) дают возможность странам в известной мере покрывать дефицит их платежного баланса.

В пересмотренном в результате Ямайского соглашения Уставе МВФ зафиксирована обязанность стран-членов «сотрудничать с Фондом и другими странами-членами, имея в виду, что их политика относительно

резервных активов будет согласовываться с целями содействия установлению лучшего международного надзора за международной ликвидностью и превращения СДР в главный резервный актив международной валютной системы». Предполагалось, что СДР будут выступать в роли альтернативы как золоту, так и доллару, а также другим национальным валютам, исполняющим функцию международного резервного средства. Намечалось также использовать единицу СДР в качестве универсального стоимостного эталона для установления паритетов денежных единиц стран-членов. Иными словами, ставилась цель трансформировать СДР в основу международного валютного механизма. Пока нет оснований говорить о реальном прогрессе на пути перестройки структуры международной валютной ликвидности путем унификации резервных активов на базе СДР. Продвижение этого процесса тормозят, в частности, США, поскольку они не намерены отказаться от роли доллара как международного платежно-резервного средства. Система СДР не решила проблему интернационализации международной ликвидности и централизованного управлению ею.

Во-вторых, МВФ выступает в качестве проводника принятой Западом, по инициативе США, установки на демонетизацию золота, ослабление его роли в мировой валютной системе. Соглашение о создании МВФ отводило золоту важное место в его ликвидных ресурсах. Согласно Статье III каждая страна при вступлении в Фонд должна была уплатить золотом взнос в размере 25% ее квоты либо 10% ее официальных золото-долларовых резервов в зависимости от того, какая величина меньше. При увеличении капитала Фонда каждая страна была обязана оплачивать золотом 25% подписки в соответствии с повышением ее квоты. В соответствии со Статьей VII Соглашения МВФ предоставлялось право использовать имеющееся у него золото для пополнения своих валютных ресурсов, а это повышало степень ликвидности капитала Фонда.

Все страны-члены должны были выразить паритеты своих валют в определенном количестве золота в качестве общего мерилa стоимости (Статья IV, раздел 1,а); фиксированное золотое содержание имела и единица стоимости СДР. Наконец, Статья IV, раздел 2, не

позволяла странам-членам «продавать золото по цене выше паритета плюс установленный предел отклонения или продавать золото по цене ниже паритета минус установленный предел отклонения», что обеспечивало поддержание рыночной цены золота на уровне официально принятой.

Первым шагом на пути устранения золота из послевоенного международного валютного механизма стало прекращение Соединенными Штатами в августе 1971 г. продаж золота за доллары, принадлежащие официальным органам других стран. В соответствии с вступившим в силу в 1978 г. новым Уставом МВФ страны-члены не могут использовать золото в качестве средства выражения стоимости их валют (Статья IV, раздел 2,в), равно как и их валютных паритетов, если они будут восстановлены Фондом (приложение С, параграф 1); одновременно были упразднены золотое содержание единицы СДР и официальная цена золота в долларах. В соответствии со Статьей V, раздел 2,а, МВФ должен руководствоваться в своих действиях «целью не допускать регулирования цены или установления фиксированной цены на рынке золота», что равнозначно трактовке золота как обычного рыночного товара.

По действующему Уставу взнос стран-членов по подписке в золотев размере 25% квоты заменен взносом в СДР и конвертируемых валютах. 1/6 часть золотого запаса МВФ (около 25 млн. тройских унций, или 777,5 т) в 1977—1980 гг. была возвращена странам-членам в обмен на их национальные валюты по цене 35 СДР за 1 тройскую унцию пропорционально их квотам. Другая (1/6) часть была продана в 1976—1980 гг. на открытых аукционах по рыночным ценам. Измененный Устав МВФ предоставил Фонду право реализовать оставшиеся 2/3 золотого запаса по прежней официальной цене либо на базе рыночных цен. Золото практически исключено из расчетов между МВФ и его членами. Однако, несмотря на внесение в Устав МВФ ряда положений, направленных на окончательное вытеснение золота из мировой валютной системы, официальные золотые запасы остаются резервным фондом мировых средств платежа. В периоды обесценения национальных валют и падения доверия к ним авторитет этих запасов, а также рыночная оценка золота соответственно возрастают.

В-третьих, МВФ осуществляет межгосударственное регулирование режима валютных курсов. В соответствии с Уставом, определившим принципы Ёрретонвудской валютной системы, МВФ контролировал соблюдение странами-членами принятых ими и утвержденных Фондом официальных золотых и валютных паритетов, а также санкционировал их изменения. Легализация в обновленном Уставе (с 1978 г.) режима плавающих валютных курсов не означает, что МВФ вообще устранился от воздействия на валютную политику стран-членов. В Статье IV измененного Устава МВФ зафиксирована обязанность каждой страны «сотрудничать с Фондом и с другими странами-членами в целях обеспечения упорядоченных валютных механизмов и содействия поддержанию стабильной системы валютных курсов». Страна-член должна, в частности, «избегать манипулирования валютными курсами или мировой валютной системой, направленного на то, чтобы препятствовать эффективной перестройке платежного баланса или получать несправедливые конкурентные преимущества перед другими странами-членами».

Вторая серия поправок к Уставу МВФ предоставила странам-членам возможность выбора: либо сохранять плавающий курс валюты, либо установить и поддерживать фиксированный курс валюты (центральный курс), который может быть выражен в единице СДР или иной международной счетной денежной единице, либо, наконец, «привязать» валюту (т.е. установить твердое стоимостное соотношение) к другой национальной валюте или нескольким валютам (валютной корзине) по собственному выбору. При этом возможность выражения стоимости валюты в золоте исключается.

Из сказанного следует, что обязательства стран-членов по регулированию валютных курсов в ныне действующем Уставе МВФ (по сравнению с предыдущим) носят расплывчатый характер. Это дает странам возможность различных толкований тех или иных положений, предоставляя им относительную свободу для принятия собственных решений в данной области. Согласно Уставу МВФ может установить, что «международная экономическая ситуация позволяет ввести широкую систему валютного регулирования, базирующегося на стабильных, но изменяемых паритетах». При такой системе допускаются отклонения рыночных валютных курсов от паритетов в пределах $\pm 4,5\%$. Переход к

данной системе возможен при одобрении ее странами-членами, располагающими большинством в 85% голосов, т.е. практически при согласии США и стран ЕС.

В-четвертых, важным направлением регулирующей деятельности МВФ является устранение валютных ограничений. Статьи Соглашения МВФ регламентируют функционирование механизма валютных рынков, режим валютных операций. Статья VIII содержит обязательство стран-членов не вводить без согласия Фонда ограничений в отношении платежей и переводов по текущим операциям платежного баланса, не использовать дискриминационных валютных режимов и не прибегать к множественности валютных курсов. Валютные ограничения допускаются только в двух случаях: 1) на основании Статьи XIV Устава их могут сохранять или устанавливать новые члены МВФ в течение переходного периода, продолжительность которого не определена; 2) официальное заявление Фонда о дефицитности определенной валюты дает право любой стране-члену после консультации с Фондом вводить временные ограничения операций в этой валюте.

С момента создания МВФ постоянно добивается от стран-членов устранения валютных ограничений и множественности валютных курсов. Однако значительная часть развивающихся, а также восточноевропейских стран все еще не имеет возможности установить в полном объеме свободную конвертируемость своих валют. Тем не менее в июне 1978 г. 46 стран (1/3 членов МВФ), а в апреле 1994 г. 88 стран (49%) приняли на себя обязательства по Статье VIII о недопущении валютных ограничений.

В-пятых, МВФ участвует в регулировании международных валютно-кредитных отношений путем предоставления кредитов странам, а главное, в результате Выполнения им функции координатора международного кредитования. Частные коммерческие банки рассматривают МВФ как гаранта получения максимально высоких прибылей и инструмент, способствующий расширению их кредитной деятельности в странах-заемщиках. Заключение МВФ об экономической политике и уровне платежеспособности того или иного правительства расцениваются частными банками как показатель международного доверия к заемщику. Поэтому даже небольшой кредит, полученный от МВФ, приобретает эффект цепной реакции, открывая возможность

привлечения более крупных сумм на рынке ссудных капиталов. Таким образом, происходит фактическое согласование кредитной политики МВФ. с одной стороны, и главных кредиторов (как государственных, так и частных) мирового рынка ссудных капиталов — с другой.

МВФ наряду с другими международными организациями активно участвует в урегулировании внешнего долга развивающихся стран, стран Восточной Европы, России, других государств СНГ. Что касается ТНК и ТНБ, то они поддерживают мероприятия МВФ лишь в той мере, в какой его кредитная политика отвечает их собственным интересам, обеспечивая регулярность платежей стран-должников. Поэтому эффективность регулирования спекулятивных перемещений краткосрочных капиталов, координации процесса выравнивания диспропорций в международных платежах, целенаправленного воздействия на международную ликвидность в ряде случаев ослабляется противодействием частных компаний и банков.

В-шестых, МВФ осуществляет постоянный надзор и наблюдение за макроэкономической политикой стран-участниц и состоянием мировой экономики. Он собирает огромный массив информации, относящейся к отдельным странам и к мирохозяйственным процессам в целом. Эта информация включает сведения о динамике экономического роста и цен, денежном обращении, экспорте и импорте товаров, услуг, капиталов, состоянии платежных балансов, официальных золотых и валютных резервов, производстве, экспорте и импорте золота, размерах заграничных капиталовложений, движении валютных курсов и многом другом и подвергается тщательной аналитической обработке. Страны-члены обязаны беспрепятственно предоставлять Фонду эти сведения и консультироваться с ним по вопросам их макроэкономической и валютной политики. МВФ осуществляет надзор за макроэкономической и валютной политикой двумя путями. Одним из них являются предусмотренные Статьей IV Устава консультации с правительственными учреждениями стран-членов. Другой путь — это регулярные (дважды в год) обсуждения доклада «Мировой экономической обзор». Такие обсуждения представляют собой анализ глобальной экономической ситуации в многосторонней перспективе. МВФ занимается также оказанием тех-

нической помощи странам-членам и предоставлением им разнообразного набора консультационных услуг.

За время своего существования МВФ превратился в подлинно универсальную организацию, добился широкого признания в качестве главного наднационального органа регулирования международных валютно-кредитных отношений, авторитетного центра международного кредитования, координатора межгосударственных кредитных потоков и гаранта платежеспособности стран-заемщиц. Одновременно он начинает играть важную роль в реализации решений «семерки» ведущих государств Запада, становится ключевым звеном формирующейся системы регулирования мировой экономики, международной координации, согласования национальных макроэкономических политик. Фонд зарекомендовал себя активно функционирующим мировым валютным институтом, накопил большой и полезный опыт.

Конечно, как и всякая международная организация, МВФ является ареной не только партнерства, но и соперничества национальных экономических и политических интересов. США лишились возможности монопольно определять политику Фонда. Они вынуждены согласовывать свою линию поведения с главными государствами Западной Европы и Японией. Одновременно в МВФ усиливается влияние развивающихся стран Азии, Африки и Латинской Америки, отстаивающих свои интересы. Начинают активнее заявлять о себе и бывшие страны — члены СЭВ, особенно Россия и другие государства СНГ. Из этого вытекает потребность в более эффективном механизме сопоставления, учета и примирения конфликтных интересов в рамках МВФ к выгоде всего мирового сообщества, необходимость совершенствования как институциональных структур Фонда, так и реализуемых им программных политических установок.

3. ГРУППА МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКА РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ (МБРР)

Среди межгосударственных инвестиционных институтов самое заметное влияние на темпы и направление экономического развития большинства стран оказывает группа МБРР, координирующая политику экономи-

ческой помощи промышленно развитых стран, воздействующая на деятельность других международных экономических организаций и оказывающая техническую помощь развивающимся странам в разработке программ их экономического развития. Эта межгосударственная инвестиционная группа, включающая **МБРР** и три его филиала — Международную ассоциацию развития (МАР), Международную финансовую корпорацию (МФК) и Многостороннее инвестиционно-гарантийное агентство (МИГА), превратилась в крупнейший мировой инвестиционный институт. Группу **МБРР** постоянно приходится не менее половины общего годового объема средств, выделяемых всеми межгосударственными органами развивающимся странам. В 1993 финансовом году (у группы **МБРР** финансовый год заканчивается 30 июня) **МБРР** ассигновал этим странам рекордную сумму кредитов — около 17 млрд. долл., а вместе со своими филиалами — около 26 млрд. долл.

Создание МБРР, цели и задачи. **МБРР** — это первый межгосударственный инвестиционный институт, который был учрежден одновременно с **МВФ** в июле 1944 г. Соглашение о **МБРР**, ставшее одновременно его Уставом, официально вступило в силу 27 декабря 1945 г., а свою деятельность Банк начал с 25 июня 1946 г. **МБРР** на первых порах был призван с помощью аккумулированных им средств стран-членов и привлекаемых капиталов американских инвесторов стимулировать частные инвестиции в западноевропейские страны, хозяйство которых было подорвано второй мировой войной. Тем самым он содействовал экономической и политической стабилизации в этих странах и распространению влияния американского капитала на их экономику. В результате деятельность Банка дополняла политику, которую США проводили посредством «плана Маршалла», служившего финансово-экономической поддержкой их политического курса в послевоенной Западной Европе.

С середины 50-х годов, когда положение в западноевропейских странах стабилизировалось и начался распад колониальной системы, **МБРР** меняет направление своей деятельности. Его основной целью становится сохранение освободившихся государств в рамках мировой системы хозяйства путем развития в них рыночных отношений.

Всемирный банк (так часто называют МБРР) как специализированный финансовый институт ООН призван наилучшим образом способствовать выполнению стратегической з я д а ч и : интегрировать экономику всех стран-членов с основными центрами мировой системы хозяйства.

Организационная структура МБРР. Руководящими органами МБРР являются Совет управляющих и Директорат (исполнительный орган). Совет, состоящий из министров финансов или управляющих центральными банками стран-членов, собирается на свои сессии один раз в год, причем МБРР и МВФ проводят их совместно. Членами МБРР могут быть только страны, вступившие в МВФ. Это требование объясняется тем, что страны — члены Банка обязаны проводить свою валютно-финансовую политику в соответствии с положениями Устава МВФ. Право голоса в органах МБРР определяется паем в его уставном капитале, т.е. здесь применяется та же система «взвешенных» голосов, как и в МВФ. Поэтому, хотя к середине 1993 г. членами МБРР стали 176 государств, организационная структура Банка обеспечивает доминирующее положение небольшой группе ведущих промышленно развитых стран во главе с США. Так, на 30 июня 1993 г. «семерка» - США. Япония. ФРГ. Великобритания, Франция Италия и Канада — располагала почти половиной всех голосов в Совете управляющих МБРР, что практически может обеспечить ей право вето при решении многих вопросов деятельности Банка. Причем для принятия наиболее важных решений требуется квалифицированное большинство голосов (85% общего количества). В таких случаях решение может зависеть от позиции только одной страны — США, которые имеют более 17% всех голосов, т.е. столько же, сколько имеют вместе свыше 140 развивающихся стран с небольшими взносами (0,5% и менее у каждой).

Примечательно, что в настоящее время к мелким пайщикам относятся не только такие развивающиеся страны, как Вьетнам или Лаос, но и восточноевропейские страны — Албания, Болгария, Венгрия, Польша, Румыния, Чехия, Словакия, бывшие союзные республики СССР, большинство из которых недавно вступило в МБРР и проводит курс радикальных социально-экономических реформ, активно поддерживаемых МВФ и МБРР. Даже квоты таких крупных стран.

как Китай и Индия, составляют около 3% у каждой. А квоты России и Украины равняются 1,8 и 0,8% соответственно.

Характерно, что пост президента МБРР традиционно занимал представитель американских правительственных или финансовых кругов. Так, президентом МБРР в 1968—1981 гг. являлся бывший министр обороны США Р. Макнамара, а после него О. Клаузен — бывший президент Бэнк оф Америка — одного из крупнейших американских частных банков. С конца 80-х годов этот высший пост в МБРР занимал бывший член конгресса США Б. Конейбл, а с начала 90-х годов на этом посту опять представитель финансового бизнеса Л. Престон. Штаб-квартира МБРР находится в Вашингтоне — в столице страны, имеющей наибольший пай в капитале Банка. Все это показывает, кто прежде всего доминирует во Всемирном банке, хотя постепенно усиливается влияние других центров — Западной Европы и Японии.

Формирование ресурсов МБРР. Уставный капитал МБРР, образуемый путем подписки стран-членов на его акции, первоначально не превышал 10 млрд. долл. Переориентация деятельности Банка на обширный регион развивающихся стран вынудила руководство постоянно увеличивать его кредитные ресурсы. В результате подписной капитал к середине 1993 г. достиг 165 млрд. долл. Таким образом, в настоящее время МБРР по своему акционерному капиталу превратился в крупнейший банк мира. Несмотря на резкое увеличение капитала Банка в 80-е годы, оплаченная часть снизилась до 7% суммы акций МБРР, распределяемых среди стран-членов. Остальная часть подписки может быть востребована Банком лишь в случае отсутствия у него ресурсов для срочного погашения своих обязательств. Именно эта, большая, часть и служит тем гарантийным фондом, под который МБРР заимствует значительные средства, прежде всего на мировом финансовом рынке, выпуская облигационные займы для расширения своих кредитных операций. Таким способом МБРР содействует экспорту капитала из промышленно развитых стран в развивающиеся, выполняя роль посредника между ними и обеспечивая частных инвесторов двойной гарантией — самого МБРР и правительств стран-членов. Поэтому частные банки и другие кредитно-финансовые институты охотно вкладыва-

ют свободные капиталы в облигации МБРР, задолженность по которым к середине 1993 г. достигла 92 млрд. долл. Получая по этим высококотируемым облигациям солидный доход (в среднем около 7% годовых), инвесторы освобождены от риска.

В последние годы МБРР выступает в роли крупнейшего заемщика на мировом финансовом рынке, заняв среди межгосударственных инвестиционных банков наибольший удельный вес в сумме выпускаемых ими облигационных займов. Так, с конца 70-х годов МБРР выпускает облигации в среднем на 5 млрд. долл. ежегодно, а в 1993 г. эта эмиссия достигла рекордной суммы в 12,7 млрд. долл. (из 7% годовых). Тем самым МБРР поддерживает относительно высокий уровень ссудного процента, что отвечает интересам частных инвесторов, ищущих наиболее выгодные условия приложения своих капиталов. Следовательно, МБРР с самого начала своей деятельности оказывает заметное влияние на международное движение долгосрочных капиталов. Именно через него частный капитал США, а позднее и других промышленно развитых стран широким потоком направился в страны Азии, Африки и Латинской Америки, что способствовало возобновлению экспорта капитала, прерванного мировым экономическим кризисом 1929—1933 гг. и второй мировой войной.

Кредитная политика МБРР и характеристика его активных операций. Кредитная политика МБРР отвечает интересам частного капитала, функционирующего в развивающихся странах. Это проявляется в самой процедуре рассмотрения заявок стран-членов на банковские кредиты. При решении вопроса о предоставлении средств Банк требует широкой-информации об экономическом и финансовом положении этих стран, направляет туда свои экономические миссии. Такие миссии, состоящие в основном из представителей промышленно развитых стран, проводят обследование экономики и финансов стран-членов, влияют на составление и выполнение национальных программ их экономического развития. В рекомендациях миссий МБРР приоритет отдается развитию частного сектора экономики и привлечению иностранного капитала в развивающиеся страны. Деятельность этих миссий не может не затрагивать суверенитет стран-членов. Если рекомендации МБРР не принимаются страной, испрашиваю-

шей кредит, то зачастую он не предоставляется. Причем делаются попытки ограничить доступ и к другим источникам международных кредитов, поскольку МБРР не только координирует свою Кредитную политику с другими международными валютно-кредитными и финансовыми организациями, прежде всего с МВФ, но и возглавляет большинство консорциумов и клубов помощи отдельным развивающимся государствам, используемых развитыми странами-донорами для более эффективного использования своей двухсторонней официальной помощи развитию.

Общая сумма кредитов, представленных Банком за 47 лет его активной деятельности, достигла 235 млрд. долл., причем более 1/3 этих ассигнований (80 млрд. долл.) приходится на 1989—1993 гг. Тем самым МБРР осуществляет воздействие на экономическое развитие развивающихся стран, особенно путем регламентации инвестиционной политики стран-заемщиков, поскольку кредиты Банка покрывают в среднем лишь около 30% общей стоимости кредитуемых объектов, а остальная часть расходов по объекту должна обеспечиваться за счет внутренних источников кредитования и финансирования или иных внешних источников. Основная задача МБРР — кредитование конкретных объектов (преимущественно инфраструктурных — транспорт, связь, энергетика) на основе их тщательного отбора. С середины 70-х годов в кредитах Банка все большую роль играют социальные аспекты развития, особенно борьба с бедностью. Увеличиваются кредиты на развитие здравоохранения, образование, планирование семьи, развитие сельского хозяйства. Особое внимание уделяется охране окружающей среды и приватизации.

Новым явлением с 80-х годов стал сдвиг в кредитной стратегии МБРР, который, как и МВФ, стал предоставлять кредиты на структурную адаптацию в соответствии с программой экономических реформ и перехода страны-заемщика к рыночной экономике. При этом выделяемые банком кредиты не привязаны к конкретным объектам, и страны-заемщики могут достаточно свободно распоряжаться заемными средствами. В области проектного финансирования МБРР накопил большой опыт, и созданные при его содействии объекты обычно отличаются высокой эффективностью.

МБРР стал кредитовать и государственные предприятия в развивающихся и других странах, но лишь при наличии гарантии их правительств и если руковод-

ство банка убедится, что частный капитал отсутствует, а участие правительства не нанесет ущерба расширению частной инициативы и предпринимательства в данной стране. Более того, кредиты МБРР на развитие энергетики, транспорта, систем связи и других отраслей инфраструктуры должны отвечать далеко идущим целям — способствовать созданию благоприятного инвестиционного климата для стимулирования и развития деятельности частного капитала, как местного, так и иностранного. В указанные отрасли, куда неохотно вкладывают свои капиталы частные инвесторы, направлено до половины всех кредитных ассигнований МБРР. Такая же кредитная политика характерна и в отношении сельского хозяйства, которое также отличается высокой капиталоемкостью и относительно низкой рентабельностью. Для развития сельского хозяйства Банк выделил около 1/5 своих кредитных ассигнований. Причем при кредитовании аграрного сектора МБРР тесно кооперируется с МАР, направляющей туда еще большую долю своих более льготных кредитов.

Показательно, что для промышленности ассигновано не более 1/5 кредитов МБРР, который стремится превратить этот важнейший сектор развивающейся экономики в ключевой объект приложения частного капитала. Характерно, что МБРР осуществляет кредитование промышленного сектора развивающихся стран прежде всего косвенно, через местные банки развития, которые перераспределяют полученные от МБРР средства, непосредственно кредитуя небольшие частные предприятия. В этом плане МБРР действует параллельно с МФК и чаще через последнюю.

Большинство кредитов МБРР выдаются на срок 15—20 лет (льготный период — 5 лет), причем наименьшие сроки характерны для кредитования промышленности. Зависимость МБРР от мирового финансового рынка негативно отражается на стоимости его кредитов. Получая заемные средства под высокий процент, Банк кредитует страны-члены по ставке, которая в среднем на 0,5% превышает стоимость заемных средств и изменяется по полугодиям (с 1982 г., когда кредитная ставка МБРР достигла рекордного уровня в 11,6% годовых). К середине 1993 г. основная кредитная ставка МБРР равнялась 7,43% годовых. Поэтому кре-

дитами МБРР могут пользоваться далеко не все развивающиеся страны, а лишь самые крупные или наиболее развитые из них: Мексика, Индия, Бразилия, Индонезия, Турция, Китай, Филиппины, Аргентина, Южная Корея, Колумбия. Именно эти 10 стран получили наибольшую сумму кредитов МБРР — более 7 млрд. долл. каждая, а всего 137 млрд. долл., или около 60% всех кредитов МБРР к середине 1993 г.

В условиях резко обострившегося кризиса платежеспособности многих развивающихся стран МБРР активизировал свою деятельность, используя для этого ряд новых инициатив, программ и процедур. Среди них ведущее место занимает совместное финансирование. Так, с 1983 финансового года МБРР начал предоставлять по линии совместного финансирования до 1/3 своих кредитов. К 1993 г. около половины кредитов МБРР предоставлялось по этой линии, а общая стоимость кредитуемых с его участием проектов составляла около 36 млрд. долл. При совместном финансировании инвесторы получают ряд выгод: МБРР сам обеспечивает экспертизу проекта, утверждает его к финансированию и, что самое главное, снимает с инвестора риск неплатежа по кредиту со стороны заемщика. Для развивающихся стран-заемщиков подобные кредиты в связи с участием в них коммерческих банков и других организаций приводят к ухудшению условий кредитования вследствие удорожания заемных средств и в связи с сокращением сроков кредитов.

Чтобы содействовать реализации программы урегулирования валютно-финансовых проблем крупнейших стран-должников, выдвинутой бывшим министром финансов США Дж. Бейкером и включавшей предложение наращивать кредиты МБРР для структурной перестройки, Банк увеличил к началу 90-х годов долю таких кредитов до 25% и более, тогда как в начале 80-х годов их доля в годовом объеме кредитов МБРР составляла 10—12%. Таким образом, за короткий период удельный вес приоритетного кредитования проектов, связанных со структурной перестройкой экономики стран-заемщиков, увеличился более чем вдвое.

Особенно актуальной новая кредитная политика МБРР стала в отношении реформируемых хозяйственных структур восточноевропейских стран и республик

бывшего СССР. В частности, последним заемщикам в 1993 финансовом году выделено 1,6 млрд. долл., из которых около 1,4 млрд. долл. предоставлено России в качестве реабилитационных займов для кредитования крайне необходимого импорта (600 млрд. долл.) и реконструкции нефтедобывающих мощностей в Западной Сибири (610 млн. долл.) и еще двух займов в поддержку приватизационной программы (90 млн. долл.) и развития служб занятости и системы социальной защиты (70 млн. долл.). Реабилитационные займы начали предоставляться и другим бывшим союзным республикам. Все это свидетельствует о возросшей гибкости и диверсификации кредитной политики крупнейшего международного банка развития.

Международная ассоциация развития (МАР). Чтобы смягчить критику в свой адрес и укрепить престиж среди развивающихся стран, МБРР при поддержке США как главного пайщика в 1960 г. создал свой филиал — МАР, которая имеет с ним общие органы управления во главе с президентом Банка. МАР призвана дополнять деятельность МБРР и предоставлять наименее развитым странам беспроцентные кредиты на срок 35—40 лет при льготном периоде 10 лет, взимая комиссию на покрытие административных расходов. Развивающиеся страны, естественно, заинтересованы в получении льготных кредитов МАР, но она не может выдавать средства всем желающим. Поэтому льготные кредиты предоставляются в первую очередь странам, у которых **ВНП** на душу населения не выше 650 долл. в год; к ним в начале 90-х годов относились 40 стран. Однако чтобы участвовать в МАР и получить доступ к ее льготным кредитам, необходимо вступить в МБРР.

МАР периодически испытывает кризис в связи с быстрым истощением своих финансовых ресурсов, которые в отличие от МБРР формируются не за счет облигационных займов на мировом финансовом рынке, а в основном за счет государственных взносов стран-членов, прежде всего США и других крупных доноров. Последние же не спешат осуществлять дополнительные взносы для очередного пополнения ресурсов МАР. В середине 1993 г. общая сумма подписного капитала и взносов в МАР составила около 73 млрд. долл. На 1994—1996 гг. намечено осуществить десятое пополнение ресурсов МАР на сумму,

эквивалентную 18 млрд. долл., за счет дополнительных взносов 34 стран-членов. Причем в это рекордное число доноров вошли 10 стран, являющихся заемщиками МБРР, в результате чего доля семи крупнейших доноров во главе с США сокращается до 80% общей суммы взносов. Заметное сокращение доли США с начала 70-х годов обусловлено их ревностным отношением к использованию вносимых долларов для закупки товаров у партнеров-конкурентов, особенно при ухудшении американского внешнеторгового баланса.

Хотя МАР внешне выглядит филантропическим институтом, фактически ее деятельность в конечном счете поощряет экспорт товаров из промышленно развитых стран. Кредиты МАР, как и МБРР, направляются в основном на развитие инфраструктуры, причем не только экономической, но и социальной; однако с 70-х годов в ее кредитной политике все больший приоритет отдается сельскому хозяйству. В развивающихся странах, на которые приходится до 90% прироста мирового населения, наиболее остро стоит проблема самообеспечения основными продуктами питания. В сельском хозяйстве этих стран занято от 50 до 80% их населения, причем сельское население является наиболее быстрорастущим и экономически отсталым. Опасаясь быстрого развития массового революционного процесса в деревне, бывший президент МБРР Р. Макнамара выдвинул новый программный курс на расширение льготного кредитования небольших крестьянских хозяйств с целью создания и расширения товарного производства, ссылаясь на опыт развития единоличных хозяйств Японии. Этому призвано способствовать создание в развивающихся странах при поддержке группы МБРР местных кредитных и инвестиционных институтов, занимающихся кредитованием развития небольших фермерских хозяйств. Тем самым кредитная политика МБРР, наиболее широко проводимая через МАР, имеет целью постепенное формирование прочной социальной опоры рыночных отношений в деревне, где еще сильны различные формы натурального хозяйства.

Около 40% общей суммы кредитов МАР в 78 млрд. долл. к середине 1993 г. предоставлено в течение последнего пятилетия. Для сравнения можно отметить, что годовая сумма обязательств развивающихся стран

по погашению их внешней задолженности по средне- и долгосрочным кредитам превышает 150 млрд. долл.

Выполняя общую стратегическую задачу, МБРР и МАР имеют не только единое руководство, но и нередко осуществляют параллельно совместное кредитование одного и того же проекта. В частности, для более четкого проведения своей единой кредитной политики Правление МБРР разработало новый среднесрочный план на 1994—1996 гг. Так, на 1994 финансовый год установлен индикативный объем кредитов МБРР в пределах 17—20 млрд. долл., а МАР — свыше 6 млрд. долл. за счет десятого пополнения ее быстроистощаемых ресурсов. Хотя часть средств направляется в развивающиеся страны почти бесплатно, в целом кредитная деятельность двух основных учреждений группы МБРР рентабельна, так как средневзвешенная кредитная ставка не ниже 5% годовых.

Таким образом, «разделение труда» между МБРР и МАР представляет собой частное, хотя и наглядное проявление проблемы экспорта капитала и экономической помощи, когда на межгосударственном уровне происходит совмещение потоков относительно дорогих частных и дешевых государственных ресурсов промышленно развитых стран, направляемых в развивающиеся страны через основные институты группы МБРР.

Международная финансовая корпорация. МФК создана в 1956 г. по инициативе США с целью стимулирования частных инвестиций в промышленность молодых государств, создания и расширения там частного сектора. МФК кредитует только высокорентабельные предприятия в наиболее развитых развивающихся странах. Это обусловлено, в частности, относительно высокой стоимостью ее кредитов, которая выше среднегодовых ставок на основных рынках ссудных капиталов. Срок кредитов МФК не превышает, как правило, 15 лет, а средний срок — 7—8 лет.

МФК выполняет функции, несколько отличные от МБРР. Поэтому в юридическом и финансовом аспектах это относительно самостоятельная организация, хотя имеет общие со Всемирным банком руководство и ряд служб. Особенность МФК заключается в том, что для инвестирования ее средств в страны-члены не

требуется правительственных гарантий, которых требуют МБРР и МАР при предоставлении кредитов" предприятиям или организациям. Это ограждает частные компании от государственного контроля за их деятельностью и служит интересам привлечения иностранного капитала в экономику развивающихся стран.

Другим существенным отличием МФК является то, что с 1961 г. она получила особое право не только предоставлять кредиты, но и непосредственно осуществлять инвестиции в акционерный капитал строящихся или расширяющихся предприятий с последующей перепродажей их акций частным инвесторам. При этом МФК, как и МБРР, не только не конкурирует с частными инвесторами, а, наоборот, должна стимулировать внедрение частного капитала в развивающуюся экономику. Располагая оплаченным капиталом в 1,4 млрд. долл., МФК к середине 1993 г. предоставила свыше 7 млрд. долл. на выполнение кредитных и инвестиционных обязательств, принятых Корпорацией перед странами-членами. Масштаб ее операций не может идти в сравнение с объемом кредитов МБРР или МАР. Однако эффективность деятельности МФК не измеряется лишь суммой ее собственных вложений, обычно не превышающих 25% стоимости кредитуемых проектов. Причем инвестиции МФК в ценные бумаги (акции и облигации кредитуемых компаний) должны быть по возможности краткосрочными и перепродаваться частным инвесторам, что, в свою очередь, способствует развитию национальных финансовых рынков в соответствующих странах-членах. Именно этой стороной деятельности Корпорация выделяется среди всех крупных межгосударственных инвестиционных институтов, заметно ускоряя процесс прямого инвестирования частного капитала в экономику развивающихся стран. Примечательно, что Корпорация не отказывается поддерживать и государственные предприятия, функционирующие как самостоятельные акционерные компании при соблюдении общих правил рыночной экономики, типичных для частного предпринимательства и свободного распределения и перевода прибылей.

Многостороннее инвестиционно-гарантийное агентство (МИГА). Ни один орган группы МБРР не мог обеспечить максимальных гарантий для частных инвесторов в условиях возросших некоммерческих ри-

сков, что в значительной мере сдерживает приток иностранного капитала во многие страны-члены. Именно МИГА как третий филиал МБРР, учрежденный в 1988 г. служит такой специальной целю, как поощрять инвестиции в акционерный капитал и другие направления прямых капиталовложений в развивающихся странах посредством их страхования от некоммерческих рисков. Такими рисками могут быть следующие: отмена конвертируемости национальной валюты и связанные с этим препятствия в переводе прибылей в страну инвестора; экспроприация имущества инвестора; военные действия; перевороты и последующие изменения в социально-политической обстановке; невыполнение контракта вследствие правительственного решения.

Для выполнения поставленной цели МИГА не только предлагает гарантии против перечисленных некоммерческих рисков, но и консультирует правительственные органы развивающихся стран-членов относительно разработки и осуществления политики, программ и порядка (процедур), касающихся иностранных инвестиций, устраивает встречи и переговоры между международными деловыми кругами и местными органами власти заинтересованных стран по вопросам инвестиций, а также предоставляет необходимые информационные услуги. Срок гарантий, предоставляемых МИГА, обычно составляет 15 лет, но возможно до 20 лет.

Членами МИГА могут стать только страны — члены МБРР. К середине 1993 г. конвенция, учреждающая МИГА, была подписана 107 странами. Подписной капитал МИГА — 948 млн. долл. — обеспечивает предоставление гарантий на общую сумму 745 млн. долл. Причем эти гарантии могут покрывать до 90% общего объема инвестиций, однако пока сумма гарантии на один проект не может превышать 50 млн. долл. В 1993 финансовом году МИГА предоставило гарантии по 27 проектам на сумму 374 млн. долл., обеспечивающие привлечение иностранных инвестиций в размере 1,9 млрд. долл. Среди восточноевропейских стран МИГА, как и МФК, отдает особый приоритет Польше и Чехии, создавших наиболее благоприятный климат для иностранных инвестиций.

Деятельность группы МБРР свидетельствует о стремлении ее руководства и основных пайщиков найти на многосторонней основе новые, более безопасные

формы внешнеэкономической деятельности. Именно под эгидой МБРР усиливается координация многосторонних и двухсторонних программ долгосрочной помощи растущему числу заемщиков.

4. ЕВРОПЕЙСКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) — международная организация, созданная на основании Соглашения от 29 мая 1990 г. Учредителями ЕБРР были 40 стран — все европейские страны (кроме Албании), США, Канада, Мексика, Марокко, Египет, Израиль, Япония, Новая Зеландия, Австралия, Южная Корея, а также ЕЭС и Европейский инвестиционный банк (ЕИБ). Впоследствии акции СССР, Чехословакии и СФРЮ были распределены между возникшими в результате их распада новыми государствами. Его членами могут быть, помимо европейских стран, все члены МВФ. На 1 января 1994 г. акционерами ЕБРР являлись 57 стран (в том числе все европейские страны), а также ЕЭС (ныне ЕС) и ЕИБ. Штаб-квартира ЕБРР находится в Лондоне. Статус, привилегии и иммунитеты ЕБРР и связанных с ним в Великобритании лиц определены в Соглашении о штаб-квартире между правительством Великобритании и Северной Ирландии и ЕБРР, подписанном после начала операций ЕБРР 15 апреля 1991 г.

Основные задачи и цели деятельности ЕБРР. Главная задача ЕБРР — содействовать переходу европейских постсоциалистических стран к открытой, ориентированной на рынок экономике, а также развитию частной и предпринимательской инициативы. Основными объектами кредитования ЕБРР являются частные фирмы или приватизируемые государственные предприятия, а также вновь создаваемые компании, включая совместные предприятия с международными инвестициями. Основная цель банка состоит в поощрении инвестиций в регионе. ЕБРР сотрудничает с другими инвесторами и кредиторами в предоставлении кредитов и гарантий, а также инвестировании средств в акционерные капиталы. Эта деятельность должна дополняться кредитованием инфраструктуры или других

проектов в государственном секторе, которые ориентированы на поддержку инициатив частного сектора. ЕБРР поощряет региональное сотрудничество, и поддерживаемые им проекты могут охватывать несколько стран.

С начала своей деятельности в апреле 1991 г. ЕБРР определил стоящие перед ним задачи. Наиболее важной из них стало содействие в создании новых экономических условий в странах, где действует ЕБРР, в период изменения политической системы; при этом считается необходимым предотвратить возникновение нетерпимых социальных условий, которые могли бы привести к полному распаду общества в этих странах и поставить под угрозу безопасность их соседей. Другие задачи относятся к сфере бизнеса (поощрение инвестиций, совершенствование коммерческой практики, приватизация и структурная перестройка), инфраструктуры (восстановление, модернизация и расширение сетей связи, энергетических систем, муниципальных служб и жилищного хозяйства) и экологии (совершенствование политики и прямые инвестиции в восстановление окружающей среды).

Осуществляя кредитную деятельность, ЕБРР:

- использует разнообразные инструменты для гибкого кредитования на основе общепринятых в развитых странах стандартов банковского дела;

- гармонично сочетает реализацию задач, намеченных стратегией операций по секторам, с непредусмотренными стратегией операциями, поддерживающими инициативы частного сектора;

- сотрудничает с частными инвесторами, их консультантами, а также с коммерческими банками;

- сотрудничает с правительствами в осуществлении долгосрочных планов развития;

- осуществляет взаимодействие с международными валютно-кредитными и финансовыми организациями;

- гармонично сочетает межгосударственный и региональный подходы;

- стремится обеспечить сохранение и улучшение окружающей среды.

При принятии решений ЕБРР руководствуется политикой в области основной деятельности и стратегиями по странам, утвержденными Советом директоров. Стратегии по странам включают обзор политических и экономических событий и определяют приоритетные

сферы деятельности. В ряде случаев выявленные Банком потребности в помощи имеют общий характер для большинства стран региона; объединяет эти стратегии стремление стимулировать производственные инвестиции в каждой стране.

Многие государства испытывают трудности в политической, организационной и экономической областях, обусловленные социально-экономической нестабильностью, отсутствием разработанной законодательной базы и неопределенностью рыночных условий. В отдельных случаях это приводило к задержкам в использовании выделенных ЕБРР средств. Учет этих факторов помог ЕБРР разработать достаточно четкие модели отбора проектов.

В своей деятельности ЕБРР натолкнулся на сохраняющуюся сдержанность международных инвесторов и коммерческих банков в отношении расширения финансирования проектов в частном секторе. Это выявило значение ЕБРР как катализатора инвестиций. Нежелание некоторых правительств предоставлять гарантии для проектов в области инфраструктуры в своих странах также сдерживает операции ЕБРР. Деятельность по линии технического сотрудничества прямо или косвенно поддерживает инвестиции и кредиты ЕБРР; она сосредоточена на подготовке проектов, исследованиях по секторам и консультативных услугах. Поэтому ее значение в работе ЕБРР достаточно велико. Важным аспектом деятельности ЕБРР являются подготовка управленческих кадров и повышение квалификации специалистов во всех странах и на разных уровнях. Поэтому обучение положено в основу деятельности ЕБРР и осуществляется при выполнении почти всех его проектов. В рамках этих усилий в 1992г. по инициативе ЕБРР и других пяти международных организаций-спонсоров (МВФ, МБРР, БМР, ЕС и ОЭСР) был открыт Объединенный венский институт для оказания помощи постсоциалистическим странам в решении задач по подготовке банковских и хозяйственных кадров, способных оаотать в УСЛОВИЯХ рыночной экономики.

Организационная структура ЕБРР. Руководство деятельностью ЕБРР осуществляют Совет управляющих, Совет директоров и президент. Совет управляющих — высший распорядительный орган ЕБРР — включает по 2 представителя (управляющего и его заместителя) от

каждого участника банка (страны или международной организации). По желанию члена ЕБРР представляющий его управляющий или его заместитель может быть отозван в любой момент. Заместитель может принимать участие в голосовании только в отсутствие управляющего. На ежегодном заседании Совет избирает одного из управляющих в качестве председателя, который выполняет обязанности до избрания следующего председателя. Все полномочия ЕБРР в принципе являются прерогативой Совета управляющих, который решает принципиальные вопросы деятельности банка. Часть полномочий в интересах повышения эффективности работы ЕБРР может при необходимости делегировать Совету директоров. Однако Совет управляющих сохраняет полноту полномочий по любым вопросам, делегированным или порученным Совету директоров. При этом исключительной компетенцией Совета управляющих является решение следующих вопросов:

1) прием новых членов ЕБРР, определение условий их приема, приостановка членства в банке;

2) избрание директоров и президента ЕБРР, установление размера вознаграждения директоров и заместителей директоров, а также других условий договора с президентом;

3) увеличение или уменьшение разрешенного к выпуску уставного капитала ЕБРР;

4) предоставление полномочий на заключение генеральных соглашений о сотрудничестве с другими международными организациями;

5) утверждение (после рассмотрения аудиторского отчета) общего баланса и счета прибылей и убытков ЕБРР, определение размера резервов, распределение прибыли, принятие решения об окончательном прекращении деятельности ЕБРР и о распределении его активов;

6) внесение изменений в Соглашение об учреждении ЕБРР, принятие решений по апелляциям, связанным с толкованием Соглашения или с его применением Советом директоров.

Совет управляющих проводит ежегодное заседание, а также другие заседания по своему усмотрению или просьбе Совета директоров. Заседание Совета управляющих созывается Советом директоров по требованию не менее пяти членов ЕБРР или членов,

на долю которых приходится не менее одной четверти от общего количества голосов, на которые имеют право члены ЕБРР. Две трети управляющих составляют кворум на любом заседании Совета при условии, что такое большинство представляет не менее $\frac{2}{3}$ от общего количества голосов, на которые имеют право члены ЕБРР.

Совет директоров — главный исполнительный орган, в компетенции которого находятся текущие вопросы работы ЕБРР, а также осуществление важных полномочий, делегированных ему Советом управляющих. В их числе: 1) подготовка работы Совета управляющих; 2) в рамках указаний Совета управляющих определение политики и принятие решений в отношении предоставляемых кредитов, гарантий, инвестиций в акционерный капитал, привлечения кредитов, оказания технической помощи и прочих операций ЕБРР; 3) предоставление проверенной аудиторами отчетности за финансовый год на утверждение Совета управляющих на ежегодном заседании; 4) утверждение бюджета ЕБРР.

Совет директоров состоит из 23 членов: 11 директоров избираются управляющими от стран—членов ЕС, ЕИБ и собственно ЕС; 4 директора — от стран Центральной и Восточной Европы, имеющих право на получение помощи от ЕБРР; 4 директора — от остальных европейских стран; 4 директора — от неевропейских стран. Директора переизбираются каждые три года. Для наличия кворума на заседании Совета директоров необходимо простое большинство, но не менее $\frac{2}{3}$ общего количества голосов членов ЕБРР. Число голосов каждого члена равно количеству акций, на которые он подписался. Заместители директоров имеют право голоса, когда они замещают своих директоров. Для принятия решения в руководящих органах ЕБРР необходимо простое большинство (более половины от общего числа) голосов. Некоторые вопросы требуют специального большинства ($\frac{2}{3}$, или 85%, голосов, на которые имеют право члены, участвующие в голосовании).

Президент ЕБРР избирается на 4 года Советом управляющих большинством голосов от общего числа управляющих, представляющих не менее половины от общего числа голосов. Президент ЕБРР управляет текущей деятельностью ЕБРР под руководством Совета

директоров. Он не принимает участия в голосованиях, но в тех случаях, когда голоса разделяются поровну, имеет право решающего голоса; может участвовать в заседаниях Совета управляющих и председательствует на Совете директоров.

Формирование ресурсов ЕБРР. Разрешенный к выпуску акционерный капитал ЕБРР в 10 млрд. ЭКЮ делится на 1 млн. акций с номиналом 10000 ЭКЮ каждая, в том числе оплачиваемые акции и акции, подлежащие оплате по требованию. Первоначальная сумма оплачиваемых акций составляет 3 млрд. ЭКЮ, или 30% разрешенного к выпуску акционерного капитала, 70% акций — неоплаченные и могут быть востребованы, когда это необходимо для оплаты обязательств ЕБРР. Кроме того, 125 акций распределению между членами ЕБРР не подлежат.

Страны—члены ЕС, ЕИБ и собственно ЕС имеют в уставном капитале ЕБРР квоту в размере 1%, страны Центральной и Восточной Европы — 13%, остальные европейские страны — 11%, неевропейские страны — 24%. Наибольшими долями в капитале располагают США (10%), Италия, ФРГ, Франция, Великобритания и Япония (по 8,5%). Размер уставного капитала пересматривается не реже чем раз в пять лет. Совокупная доля стран-членов ЕС, ЕИБ и собственно ЕС при пересмотре размера капитала не должна быть ниже 50% общей суммы разрешенного к подписке капитала. Совокупные кредитные ресурсы ЕБРР представлены обычными ресурсами и средствами специальных фондов. Обычные ресурсы включают: 1) разрешенный к выпуску уставный капитал ЕБРР, в том числе оплачиваемые акции и акции, подлежащие оплате по требованию; 2) привлеченные заемные средства; 3) средства, полученные в счет погашения займов или по гарантиям, а также выручка от реализации инвестиций в акционерный капитал; 4) прочие средства и доходы ЕБРР, не являющиеся частью ресурсов специальных фондов. Из обычных ресурсов ЕБРР предоставляет кредиты на рыночных условиях странам на реализацию рентабельных проектов развития.

Специальные фонды включают средства, направленные в соответствующий специальный фонд, и доходы, полученные от инвестиций, произведенных из ресурсов специальных фондов. Первые два открытых специальных фонда были созданы в апреле 1992 г. в

рамках Балтийской инвестиционной программы, принятой министрами экономики и финансов северных стран (Дании, Исландии, Норвегии, Финляндии и Швеции). Главная цель программы — содействовать развитию частного сектора путем поддержки мелких и средних предприятий в Латвии, Литве и Эстонии. **ЕБРР** осуществляет управление этими двумя фондами. Один из них предназначен для кредитования технического сотрудничества и используется для подготовки инвестиционных проектов (начиная с технико-экономических обоснований), а другой — для осуществления инвестиций в акционерные капиталы и кредитования проектов. Другим странам и многосторонним организациям предложено вносить средства в эти фонды. Закупки товаров и услуг за счет средств фондов носят открытый характер. Средства специальных фондов используются, как правило, для льготного кредитования низкорентабельных отраслей социальной инфраструктуры и оказания технической помощи. Большую часть привлеченных средств **ЕБРР**, как и другие международные банковские организации, заимствует на мировых рынках капиталов по льготным процентным ставкам.

Кредитно-инвестиционная политика ЕБРР. В своей деятельности **ЕБРР** использует следующие формы операций для предприятий частного и государственного сектора, переходящих на рыночные методы хозяйствования:

- 1) предоставление кредитов (включая совместное финансирование) на развитие производства;
- 2) инвестирование в капитал;
- 3) гарантированное размещение ценных бумаг;
- 4) облегчение доступа на рынки капитала путем предоставления гарантий и оказания содействия в других формах;
- 5) размещение ресурсов специальных фондов в соответствии с соглашениями, определяющими их-«использование»;
- 6) предоставление займов (включая совместное финансирование) и оказание технического содействия под реконструкцию и развитие инфраструктуры (в том числе природоохранные программы).

ЕБРР не выдает гарантий по экспортным кредитам и не занимается страхованием. В целом за период с момента образования **ЕБРР** до начала 1994 г. Совет

директоров ЕБРР одобрил около 150 проектов на сумму свыше 11 млрд. долл. В качестве наиболее важных направлений кредитно-финансовой политики ЕБРР выделяются финансовый сектор, энергетика, телекоммуникационная инфраструктура, транспорт и агробизнес. Особняком стоит такая сфера, как приватизация.

Финансовый сектор. В условиях перехода к рыночной экономике кредитно-финансовые учреждения пост-социалистических стран унаследовали серьезные проблемы: безнадежные кредиты, ограниченность финансовых резервов, вялость процесса капитализации и чрезмерную монополизацию финансового сектора. Это связано с тем, что акционерами кредитных учреждений являются государственные предприятия, которые одновременно выступают в качестве крупных заемщиков. Самой сложной стала проблема преобразования кредитно-финансовых учреждений из пассивных посредников планируемого из центра распределения кредитов в предприятия особого рода, способные выполнять важнейшую функцию использования ресурсов на основе рыночных принципов в условиях свободной конкуренции. Кредитно-финансовая система требует коренной структурной перестройки, которая позволит поднять ее до уровня рыночной экономики и подготовить к приватизации.

ЕБРР сочетает консультативные услуги, направленные на разработку общей стратегии и программ развития финансового сектора, с целевыми инвестициями в учреждения, способные выполнять функции банков в условиях свободной рыночной экономики. В то же время **ЕБРР** проводит работу по приватизации банков и содействует укреплению частных банков, а также созданию новых институтов с помощью инвестиций и технического сотрудничества. Во многих странах Банк занимается вопросами кредитования мелких и средних предприятий, которые не могут получить средства от более крупных иностранных банков или инвесторов. Мелкие и средние предприятия в некоторых странах Центральной и Восточной Европы также смогут воспользоваться рядом агентских кредитных линий, поддерживаемых ЕБРР с участием международных и местных банков. Агентские линии были разработаны для улучшения банковского обслуживания мелких и средних предприятий, привлечения международных кре-

дитных ресурсов, содействия производству и созданию рабочих мест за счет расширения существующих или создания новых предприятий-заемщиков.

Один из первых местных инвестиционных банков западного типа в Венгрии создается в рамках проекта Еврокорп. Проект состоит из двух частей: European Corporate Finance — для оказания помощи первоначальной капитализации Венгерского инвестиционного банка, который будет консультировать национальные и иностранные компании по вопросам финансирования коммерческих структур; European Capital Development, предполагающий инвестировать средства в акционерные капиталы венгерских мелких и средних предприятий. Проект направлен на привлечение прямых иностранных инвестиций и будет содействовать развитию рынка капиталов в Венгрии.

ЕБРР участвует в первоначальном капитале банка проектного финансирования в Москве. Российский банк проектного финансирования (**РБПФ**) представляет собой часть многоступенчатого проекта. Это банк среднесрочного и долгосрочного кредитования и инвестиций, а также финансовый посредник, осуществляющий консалтинговое обслуживание предприятий и других клиентов, способствуя тем самым переходу России к рыночной экономике. Российские банки в качестве акционеров **РБПФ** получают доступ к западной технологии финансирования проектов; предприятия частного сектора обеспечиваются финансовой и консультационной поддержкой, а местный персонал будет обучен работать в соответствии с международными банковскими стандартами. Подбор и оценка проектов должны способствовать привлечению иностранных капиталовложений в Россию.

Энергетика. Необходимость в подключении ЕБРР к развитию энергетического сектора постсоциалистических стран Европы была обусловлена разразившимся в них с 1991 г. энергетическим кризисом. Последний был вызван как сокращением поставок энергоносителей из стран бывшего СССР, так и повышением цен на них до уровня мировых. ЕБРР начал активное осуществление проектов, связанных с модернизацией действующих энергетических мощностей и рационализацией использования энергии потребителями. Осуществление этих проектов сопровождалось реформами в области ценообразования, направленными на скорейшее приближе-

ние внутренних цен на энергоносители и электроэнергию к ценам мировых рынков. Взят курс на восстановление нефте- и газодобычи в России и Румынии. Позитивную роль в этом играет привлечение иностранных инвесторов, обладающих новыми технологиями, позволяющими более полно и эффективно использовать имеющиеся нефтяные и газовые месторождения. Доминирующей формой сотрудничества здесь становится создание совместных предприятий с участием иностранных фирм. **ЕБРР** при этом предоставляет лишь часть кредита под реализацию проекта.

В июле 1992 г. «семерка» на совещании в Мюнхене приняла решение о создании Фонда ядерной безопасности и обратились к ЕБРР с просьбой оказать вместе с «группой 24» помощь руководящему органу государств-доноров, который будет управлять Фондом после его создания. Задача Фонда ядерной безопасности состоит в устранении наиболее серьезных проблем, связанных с безопасностью функционирования действующих ядерных реакторов в странах Центральной и Восточной Европы, путем принятия срочных функционально-технических мер по повышению безопасности, не включенных в двухсторонние программы.

Телекоммуникации. Наличие современных телекоммуникационных сетей является важнейшим фактором обеспечения интеграции внутренних рынков постсоциалистических стран и обеспечения их связи с мировыми рынками. Модернизация и развитие соответствующей инфраструктуры являются обязательным условием развития нормальной рыночной экономики. В области телекоммуникаций ЕБРР поддерживает инициативы государственного и частного секторов, которые содействуют или приводят к неуклонному расширению сетей связи, расширению ассортимента услуг и организационным реформам. Главным приоритетом ЕБРР в этом секторе является укрепление структуры государственной сети телекоммуникаций, обеспечивающей предоставление базовых услуг путем установки и эксплуатации современных телекоммуникационных систем.

Транспорт. В большинстве стран к числу первоочередных задач часто относят восстановление и модернизацию существующих систем автомобильных и железных дорог в городах и сельской местности. Результатом невнимания к ним являются частые аварии,

нарушение движения и другие проблемы, затрудняющие эффективные перевозки пассажиров и грузов. Поэтому в области транспорта ЕБРР уделяет первоочередное внимание проектам, решающим эти проблемы и способствующим интеграции Центральной и Восточной Европы с соседями как на Западе, так и на Востоке, а также вносящим вклад в оздоровление окружающей среды. ЕБРР поддерживает сбалансированное развитие транспортной системы, поскольку каждый вид транспорта привлекает такие транспортные потоки и осуществляет такие перевозки, с которыми он справляется наилучшим образом. ЕБРР считает, что здоровая конкуренция лучше всего будет способствовать нахождению странами Востока и Запада оптимальных решений и что развитие транспортных сетей в первую очередь должно определяться экономическими приоритетами и технической эффективностью.

Для стран Восточной Европы эти соображения означают необходимость увеличения объема автодорожных перевозок и инвестиций в них, а также структурную перестройку железных дорог. На сегодняшний день немногим странам удалось добиться прогресса в структурной перестройке железных дорог и подготовке их к иной роли, которую они призваны играть в новых условиях конкурентной экономики. Вот почему ЕБРР начал исследования в восьми странах с целью определения будущей роли железных дорог и соответствующих шагов в этом направлении. Совместно с Всемирным банком ЕБРР проводит аналогичную работу в других странах региона. Особое значение придается проектам, связанным с развитием транспортного машиностроения.

Кредитование — лишь один инструмент экономического развития. В равной степени важны государственная политика, организационные реформы, более совершенное планирование инвестиций; в этой связи ЕБРР делает соответствующий упор на содействие дальнейшему прогрессу в этих областях.

Агробизнес. В этой сфере ЕБРР направляет основные усилия на кредитование строительства современных предприятий, перерабатывающих сельскохозяйственную продукцию, развитие инфраструктуры сбыта и распределения продовольствия. В частности, ЕБРР работает над проектами создания оптовых рынков в ряде стран. Кредитование частного агробизнеса обычно

осуществляется через кредитные линии, открываемые местным крупным банкам и предназначенные для использования исключительно частными предпринимателями, специализирующимися на производстве и переработке агропродукции. Этот механизм предназначен для последующего кредитования частного сектора как в местной, так и иностранной валюте.

Приватизация. Содействие ускорению приватизации является одной из первоочередных задач в стратегии ЕБРР по каждой стране конкретно. В число мероприятий, понимаемых в ЕБРР как приватизация, включается не только передача действующих государственных предприятий в частную собственность, но и структурная перестройка и модернизация действующих предприятий государственного сектора, переходящих на рыночные методы хозяйствования, а также создание частных предприятий. В первые годы усилия ЕБРР в этой области были в основном сосредоточены на предоставлении консультационных услуг по вопросам проведения приватизации.

5. РЕГИОНАЛЬНЫЕ БАНКИ РАЗВИТИЯ

Причины и цели создания. Образование крупнейших региональных банков развития Азии, Африки и Латинской Америки в 60-х годах обусловлено рядом причин. Внутренние причины: 1) распад колониальной системы, повышение роли развивающихся стран в мировом развитии, их борьба за новый экономический порядок; 2) необходимость решения региональных специфических задач, которые не всегда учитываются группой МБРР; 3) развитие регионального сотрудничества и экономической интеграции развивающихся стран в целях коллективного решения проблем национальной экономики и противостояния иностранной конкуренции. В числе внешних факторов: 1) перемещение основных потоков иностранных частных инвестиций в промышленно развитые страны, что вызывает замещение их в развивающихся странах государственными иностранными инвестициями, а последних — международными; 2) политика «регионализма» промышленно развитых стран, стремление содействовать объединению развивающихся стран, находящихся в сфере их влияния.

РЕГИОНАЛЬНЫЕ БАНКИ РАЗВИТИЯ

Название и местопребывание	Год создания	Участники			
		развивающиеся страны региона		промышленно развитые страны	
		число	% числа членов	число	% числа членов
Межамериканский банк развития (МаБР), Вашингтон	1959	27	62,8	16	37,2
Африканский банк развития (АфБР), Абиджан	1963	50	66,7	25	33,3
Азиатский банк развития (АзБР), Манила	1965	31	68,9	1,4	31,1

Различия и общие черты. Разница между этими банками обусловлена уровнем экономического, культурного развития стран трех континентов — Латинской Америки, Азии и Африки, особенностями их исторического развития. Вместе с тем региональные банки развития имеют общие черты.

Во-первых, эти банки преследуют единые цели, вытекающие из потребностей развивающихся стран. Они призваны осуществлять долгосрочное кредитование проектов развития региона; уделять особое внимание региональному сотрудничеству и кредитованию региональных объединений; разрабатывать стратегию развития с учетом региональной специфики.

Во-вторых, примерно 1/3 членов банков развития — промышленно развитые страны. Поскольку им принадлежит значительная часть капитала банков, они оказывают существенное влияние на их деятельность. Любое решение МаБР может быть заблокировано США, АзБР — Японией и США, имеющими вместе 1/3 голосов. Первоначально по Уставу членами АфБР могли быть только страны африканского континента. В связи с нехваткой ресурсов АфБР был вынужден создать своеобразный филиал — Африканский фонд развития (АФР, 1972 г.) с участием 23 нерегionalных стран-доноров, а с 1982 г. в члены банка принимаются и промышленно развитые страны. Благодаря принципу распределения голосов в зависимости от внесенного

капитала сохраняется влияние промышленно развитых стран на региональные банки развития.

В-третьих, у региональных банков развития однотипные порядки формирования пассивов, мобилизации ресурсов в специальные Фонды, кредитная политика, „во многом сходные с группой МБРР.

Формирование ресурсов. Оплаченный уставный капитал МаБР и АзБР не превышает 10%, остальная неоплаченная часть служит гарантийным фондом. Следовательно, подобно МБРР эти региональные банки при формировании своих обычных ресурсов рассчитывают в основном на привлечение заемных средств с мирового Финансового рынка путем выпуска облигаций. АфБР с середины 70-х годов также выпускает облигационные займы, но на небольшие суммы и более короткие сроки, чем другие региональные банки. Размещение их облигаций облегчается связью региональных банков с ООН через ее соответствующие региональные экономические комиссии. Тем самым авторитет этой крупнейшей международной организации поддерживает эти банки.

Специальные фонды льготного кредитования. Образование специальных фондов стало общим явлением для региональных банков развития, которые с их помощью стремятся расширить льготное кредитование недостаточно рентабельных, но необходимых для комплексного развития объектов экономической и социальной инфраструктуры, особенно в наименее развитых странах. Эти фонды выполняют в основном те же функции, что МАР в группе МБРР. Преобладающая часть этих фондов формируется за счет государственных взносов промышленно развитых стран, которые через них пытаются стимулировать свой товарный экспорт на рынки развивающихся стран. Эта скрытая форма конкурентной борьбы осуществляется путем «привязывания» льготных кредитов к закупкам инвестиционных товаров у соответствующих стран-доноров: в Латинской Америке это прежде всего США, которые внесли свыше половины средств в Фонд специальных операций МаБР; в Азии — Япония, внесшая около половины средств в Азиатский фонд развития. Наименьший источник льготного кредитования у Африки, хотя в этом регионе расположена многочисленная группа наименее развитых стран.

Активные операции, кредитная политика. Объем и условия кредитования развивающихся стран региональными банками развития зависят от размера и структуры их ресурсов. По размерам кредитной деятельности лидирует МаБР, за которым следует АзБР и с большим отставанием АфБР. Развитие активных операций региональных банков происходит в основном за счет льготных кредитов, которые в общем годовом объеме ассигнований составляют не менее 1/3. Льготные кредиты выдаются на срок до 40 лет, а ставка по ним варьируется от 1 до 4% годовых. Эти условия в гораздо большей степени соответствуют финансовым возможностям большинства развивающихся государств, чем условия обычных займов, предоставляемых на срок от 10 до 20 лет по рыночным процентным ставкам. Самые короткие сроки — до 5 лет — характерны для займов МаБР, предназначенных для кредитования экспорта латиноамериканских стран с целью развития внутрирегиональной торговли машинами и оборудованием. Причем в формировании общего рынка в Латинской Америке заинтересованы не только местные фирмы, но и ТНК.

Приоритет в кредитном стимулировании интеграционного процесса во всех регионах развивающегося мира отводится инфраструктуре — строительству и модернизации автострад, гаваней, причалов, аэропортов и т. д. На долю экономической и социальной инфраструктуры приходится более половины кредитов региональных банков. Это объясняется тем, что от ее развития зависит не только расширение внутрирегиональных связей, но и становление других отраслей экономики развивающихся стран, что привлекает и иностранный капитал. В то же время создание трансконтинентальных магистралей, межнациональных систем связи и энергосистем облегчает вовлечение в интеграционный процесс наименее развитых стран региона. Второе место по объему кредитования занимает сельское хозяйство, включая агропромышленные объекты (25—30%). Третья сфера кредитных вложений (примерно 15%) региональных банков развития — промышленность, преимущественно добывающая и обрабатывающая.

Территориальное распределение кредитов. Значительный объем кредитов МаБР предоставил «большой тройке» (Аргентине, Бразилии, Мексике); АзБР — пяти странам (Индонезии, Южной Корее, Филиппинам, Па-

кистану, Таиланду); АфБР — наиболее платежеспособным клиентам (Марокко, Заиру, Кении, Тунису и т. д.). С созданием АФР последний стал кредитовать и наименее развитые страны Центральной и Западной Африки. Региональные банки развития проводят дифференцированную кредитную политику в отношении развивающихся стран в зависимости от уровня их экономического развития и направления политики. Определенное предпочтение отдается наиболее надежным (с коммерческой точки зрения) заемщикам, имеющим открытый доступ к обычным фондам банков. Именно за их счет осуществляется кредитование промышленности развивающихся стран, причем особую роль здесь играют местные банки и финансовые корпорации развития, через которые перераспределяется существенная часть региональных промышленных кредитов в пользу рентабельных частных промышленных предприятий. Тем самым укрепляется и развивается частнокапиталистический сектор экономики развивающихся стран, куда охотно внедряется не только местный, но и иностранный капитал.

Для стимулирования притока иностранных инвестиций МаБР создал в 1984 г. Межамериканскую инвестиционную корпорацию. Ее функции аналогичны МФК. Более половины ее капитала приходится на латиноамериканские страны, 1/4 — на США. Региональные банки развития занимают промежуточное место между группой МБРР и национальными банками развития. Это дает возможность промышленно развитым странам осуществлять свою политику, в том числе внешнеэкономическую, в отношении развивающихся стран. Вместе с тем региональные банки способствуют развитию национальной экономики, экономическому сотрудничеству и интеграции развивающихся стран, преодолению их зависимости от промышленно развитых стран.

6. РЕГИОНАЛЬНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ ЕС

Институциональная структура интеграционного комплекса ЕС включает ряд региональных валютно-кредитных и финансовых организаций. Это обусловлено следующими причинами:

развитием экономической, в том числе валютно-кредитной и финансовой, интеграции; созданием единого рынка;

стремлением стран Западной Европы укрепить свои позиции в мировой экономике в противовес другим центрам — США и Японии;

поисками путей расширения совместных фондов для оказания помощи ассоциированным с «Общим рынком» развивающимся странам.

Региональные валютно-кредитные и финансовые организации ЕС преследуют разнообразные цели: укрепление западноевропейской интеграции и мирового центра путем создания собственной институциональной структуры; развитие экономики стран ЕС; проведение единой сельскохозяйственной политики; создание экономического и валютного союза в соответствии с Маастрихтским договором, вступившим в силу с ноября 1993 г.; проведение согласованной политики по отношению к ассоциированным странам. В соответствии с поставленными целями эти организации осуществляют межгосударственное и частично национальное регулирование экономики на региональном уровне и играют важную роль в развитии западноевропейской экономической интеграции. Целевая установка ЕС на создание экономического и политического союза определила специфику функционирующих в его рамках региональных финансовых институтов. Во-первых, они являются составным элементом институциональной структуры ЕС, которая включает наднациональные институты — Европейский парламент, Совет европейских сообществ, КЕС, Суд. Во-вторых, материальной основой их создания и деятельности служат совместный бюджет и фонд, концентрирующий 20% официальных золото-долларовых резервов стран-членов. За счет централизованного бюджета ЕС, объединяющего 2,5—3% суммы национальных бюджетов стран-членов, сформирован ряд совместных фондов. В-третьих, в деятельности региональных институтов используется международная (региональная) валютная единица ЭКЮ (до марта 1979 г. — ЕРЕ).

Создание региональных финансовых институтов в рамках ЕЭС происходило постепенно, в основном в соответствии с определенными этапами развития интеграционных процессов в Западной Европе. На пер-

вой стадии экономической интеграции, когда создавался таможенный союз путем отмены ограничений во взаимной торговле стран ЕЭС и введения единого тарифа по отношению к импорту из третьих стран, для осуществления глобальных задач в соответствии с Римским договором в 1958 г. был учрежден Европейский инвестиционный банк (ЕИБ).

Банк предоставляет долгосрочные кредиты сроком от 7—12 (промышленность) до 20 лет (инфраструктура); развивающимся странам кредиты на малорентабельные проекты — до 40 лет из 1—2% годовых. Кроме того, ЕИБ дает гарантии частным и государственным предприятиям. Цель кредитной деятельности ЕИБ: освоение наименее развитых районов стран ЕС; реконструкция и строительство предприятий, которые не могут быть осуществлены за счет ресурсов одной страны; модернизация отраслевой структуры в рамках специализации и кооперирования производства; создание совместных хозяйственных объектов, представляющих общий интерес для стран ЕС; развитие приоритетных отраслей — производства стали, угля, энергетики. С 1987 г. ЕИБ участвовал в проектном финансировании сооружения туннеля под Ла-Маншем. Это крупнейший объект в истории ЕИБ. Членами ЕИБ являются 12 стран ЕС. Это самоуправляемый институт с автономным юридическим и финансовым статусом. Его руководящие органы — Совет управляющих в составе министров финансов стран-участниц, который определяет кредитную политику, утверждает годовые балансы, принимает решения о предоставлении кредитов и гарантий, выпуске займов, устанавливает процентные ставки, и Директорат. Оперативное руководство возложено на президента и его 5 заместителей. Правление — в Люксембурге.

Источниками ресурсов являются уставный капитал (57,1 млрд. ЭКЮ, в том числе 10% оплаченный, 90% гарантийный), резервы, выпуск облигационных займов. Квоты подписки на капитал распределены неравномерно по странам: от 19,8% (ФРГ, Франция, Великобритания, Италия) до 1,5% (Греция) и 0,1 % (Люксембург). В связи с нехваткой ресурсов увеличиваются заимствования ЕИБ на финансовых рынках стран ЕС и на мировом рынке капиталов. Облигации выпускаются в нескольких валютах (до 12), примерно 4/5 их объема — в валютах стран ЕС и ЭКЮ. Доля доллара

и иены составляла в начале 90-х годов по 6% невыплаченных займов ЕИБ, швейцарского франка — 3%.

За 1959—1990 гг. ЕИБ предоставил кредитов на сумму более 100 млрд. ЭКЮ, из них более 75% странам-членам, в основном на развитие энергетики, транспорта, телекоммуникаций. Эти кредиты покрывают 50% стоимости проектов в дополнение к капиталам заемщика. 70% кредитов ЕИБ направлены на региональное развитие. Распределение кредитов сопровождается острыми разногласиями, так как каждая страна, имеющая отсталые районы, претендует на большие суммы. Кредиты обычно предоставляются в нескольких валютах, реже в одной, а также в ЭКЮ. Процентная ставка определяется Советом управляющих Банка исходя из рыночных ставок. ЕИБ, действуя как агент ЕС, предоставляет льготные кредиты из специальных фондов для развития инфраструктуры, включая энергетику, а также управляет займами Европейского сообщества по атомной энергии.

ЕИБ выделяет средства специальным кредитным институтам стран-членов, которые кредитуют мелкие и средние смешанные компании по согласованию с Банком. Операции ЕИБ вне Сообщества в соответствии со статьей 18 Римского договора осуществляются с разрешения Совета управляющих Банка в целях кредитования проектов, важных для ЕС, например для обеспечения стран-членов энергетическими ресурсами. Деятельность ЕИБ распространяется на развивающиеся страны, ассоциированные с ЕС. В деятельности **ЕИБ** проявляется характерная и для группы **МБРР** тенденция к переплетению с мировым рынком ссудных капиталов. Через этот межгосударственный институт перераспределяется часть ссудных капиталов на рыночных условиях в целях развития западно-европейской экономической интеграции и укрепления позиций этого мирового финансового центра.

Европейский фонд развития (1958 г.) создан для проведения коллективной политики ЕС по отношению к ассоциированным с ним развивающимся странам. Поскольку он не имеет статуса юридического лица, им управляет Генеральный директорат КЕС по вопросам сотрудничества и развития. Развивающиеся страны располагают лишь правом совещательного голоса. **ЕФР** формируется при подписании очередной конвенции об ассоциации на пять лет за счет взносов стран

«Общего рынка». В соответствии со второй Ломейской конвенцией (1981—1985 гг.) его объем определен в 4,5 млрд. ЭКЮ; с третьей конвенцией (1986—1990 гг.) — около 8 млрд. ЭКЮ. ЕФР предоставляет кредиты на компенсацию потерь при экспорте сельскохозяйственного и минерального сырья и на конкретные объекты развития в соответствии с установленными Конвенцией ориентирами кредитования каждой ассоциированной страны в определенный период. Функцией ЕФР является координация двухсторонних программ официальной помощи развитию ассоциированным странам. 80% операций ЕФР составляют субсидии и льготные кредиты сроком до 40 лет с грационным периодом 10 лет из 1% годовых.

Европейский фонд ориентации и гарантирования сельского хозяйства (ФЕОГА) был учрежден в 1962 г. в целях создания общего аграрного рынка («Зеленая Европа»). Включение сельского хозяйства в процесс интеграции потребовало создания специального межгосударственного фонда для финансирования совместной сельскохозяйственной политики с целью подтянуть уровень развития, концентрации и специализации производства, накопления капитала в сельском хозяйстве до уровня промышленности и тем самым сгладить противоречия воспроизводства. Руководство ФЕОГА осуществляет КЕС при содействии Постоянного комитета Фонда по вопросам структурной сельскохозяйственной политики. Источником ресурсов ФЕОГА служит общий бюджет ЕС, 70% которого используется для финансирования совместной сельскохозяйственной политики. В соответствии с этим механизм формирования ресурсов ФЕОГА аналогичен принципам построения доходов бюджета ЕС, в который отчисляются: компенсационные сборы, таможенные пошлины, 1 % ТВ А (налог на добавленную стоимость). В ФЕОГА поступают компенсационные сборы с импортеров сельскохозяйственных товаров, определяемые разницей между гарантированными («защитными») ценами, установленными в ЕС на многие из этих товаров, и мировыми. Гарантированные цены применяются при скупке органами ЕС излишней продукции, которая складывается или экспортируется. В связи с этим ФЕОГА покрывает расходы экспортеров по хранению, переработке и реализации сельскохозяйственных товаров. За счет Фонда экспортеры получают субсидии в

размере разницы между внутренними и мировыми ценами. В итоге ФЕОГА привлекает значительные суммы от импортеров сельскохозяйственной продукции, а основные его ресурсы получают страны-экспортеры в порядке субсидирования вывоза этой продукции в третьи страны. Поэтому проблема формирования и распределения средств ФЕОГА вызывает разногласия между странами-членами, а также между ЕС и США, которые выступают против субсидирования экспорта сельскохозяйственных продуктов из ЕС.

ФЕОГА осуществляет поддержку «зеленых» курсов валют, применяемых для расчетов в аграрном общем рынке. Страны, рыночные валютные курсы которых ниже «зеленых», при импорте сельскохозяйственных товаров получают субсидии из ФЕОГА, а при экспорте вносят в Фонд компенсационный налог. Напротив, страны, у которых валютный курс превышает «зеленый», при экспорте сельскохозяйственных товаров получают компенсационные субсидии, а при импорте платят налог.

В соответствии с целевым назначением средства ФЕОГА распределяются по двум основным разделам: гарантирование и ориентация. 90% средств ФЕОГА — фонд гарантирования — используются для поддержания единых сельскохозяйственных цен, введенных с 1962 г., а также для субсидирования экспорта аграрной продукции ЕС, занимающего второе место после США. Около 75% средств ФЕОГА затрачивается на поддержание стабильности рынков молочной продукции, сахара и зерновых. Фонд ориентации служит для финансирования мероприятий с целью укрупнения хозяйств, стимулирования сельскохозяйственного производства, изменения аграрной структуры, т. е. для развития аграрно-промышленного комплекса.

Европейский фонд регионального развития учрежден в 1975 г. за счет совместного бюджета ЕЭС для кредитования мероприятий по выравниванию региональных диспропорций в странах-членах. Распределение ресурсов сопровождается конкуренцией между ними. Проблемы выравнивания региональных диспропорций в странах ЕС остались нерешенными, хотя это важное условие создания экономического и валютного союза и дальнейшего развития экономической интеграции.

Европейский фонд валютного сотрудничества был создан 6 апреля 1973 г. в связи с введением Европейской валютной системы; предназначен для регионального межгосударственного валютного регулирования. Фонд предоставляет кредиты странам-членам ЕВС для погашения дефицита платежных балансов и расчетов, связанных с регулированием валютного курса. ЕФВС объединил фонд краткосрочных кредитов (сроком на 3—6 месяцев с правом пролонгации), существовавший с февраля 1970 г., и фонд среднесрочных кредитов (от 2 до 5 лет), созданный 22 марта 1971 г. Кредиты предоставляются при условии выполнения страной-заемщиком стабилизационной программы, направленной на уменьшение дефицита платежного баланса (по образцу МВФ). Ресурсы ЕФВС были увеличены с 6,6 млрд. до 25 млрд. ЭКЮ в связи с внесением на его счет 20% официальных золото-долларовых резервов стран-членов ЕВС в обмен на выпускаемые им ЭКЮ. Фонд краткосрочных кредитов составляет 14 млрд. ЭКЮ, среднесрочных — 11 млрд. На объем ресурсов ЕФВС влияет рыночное колебание цены золота и курсов валют.

Кредитно-расчетные операции, связанные со взаимной поддержкой валютных курсов, осуществляются через многосторонний клиринг, созданный в 1985 г. при БМР, который оказывает техническое содействие операциям ЕФС. В целом деятельность ЕФВС недостаточно эффективна, объем его кредитов невелик (страны-члены предпочитают заимствовать безусловные еврокредиты для погашения дефицита платежного баланса).

«План Делора» (середина 80-х годов) о создании экономического и валютного союза и Маастрихтский договор ознаменовали качественно новый этап развития западноевропейской интеграции в 90-х годах. Историческое Маастрихтское соглашение о трансформации Европейских сообществ в Европейский союз (ЕС), основанный на экономическом и валютном союзе стран-членов, было подписано в декабре 1991 г., ратифицировано, несмотря на трудности, и вошло в силу в ноябре 1993 г. Спустя 35 лет в апреле 1993 г. официально завершилось создание единого рыночного пространства, объединяющего рынки 12 стран, с гигантской покупательной способностью (6,7 трлн.долл. против 5,8 трлн.долл. покупательного потенциала США). Одновременно взят курс на создание единого

валютного, кредитного, финансового пространства, что влечет изменения в институциональной структуре ЕС и деятельность ранее созданных организаций.

Во-первых, в связи с созданием единого рыночного пространства удвоены ресурсы давно существующих структурных фондов — регионального, социального и аграрного, чтобы адаптировать беднейшие регионы к условиям открытия национальных рынков. Для отсталых экономических районов и неконкурентных предприятий ужесточение рыночной конкуренции означает волну банкротства, разорений, усиление безработицы. В ЕС насчитывается около 40 неблагополучных районов (вся территория Греции, Ирландии, Португалии, большая часть Испании, юг Италии, острова Сардиния и Сицилия, Северная Ирландия, некоторые департаменты Франции). Уровень жизни в 25 беднейших районах ЕС в 2,5 раза ниже, чем в 25 наиболее процветающих. Из перечисленных структурных фондов увеличены ассигнования на создание новых рабочих мест, переобучение безработных, на развитие инфраструктуры; на эти цели расходуется теперь 1/4 ресурсов единого бюджета ЕС. Кроме того, создан новый бюджетный фонд — Фонд сплочения (1993 г.) для финансовой поддержки наименее развитых стран ЕС. Таким образом, активизирована функция бюджета ЕС по перераспределению национального дохода более развитых стран и регионов в пользу менее развитых. В 1992 г. дотации из коллективных фондов ЕС составили 7% объема инвестиций в экономику Ирландии, 8 — Португалии, 11 % — Греции. Однако основные расходы по адаптации к условиям открытого рынка несут сами эти страны и регионы, а помощь из централизованных фондов ЕС играет лишь вспомогательную роль.

Во-вторых, в связи со вторым этапом создания Европейского валютного союза (с 1994 г.) учрежден Европейский валютный институт (ЕВИ) во Франкфурте-на-Майне вместо ЕФВС. Этот орган в составе управляющих 12 центральных банков ЕС предназначен для контроля за созданием единого валютного, финансового и кредитного пространства и выработки рекомендаций правительствам, при этом особое внимание уделяется сдерживанию темпа инфляции и бюджетного дефицита. ЕВИ занимается подготовкой перехода к решающему — третьему — этапу создания экономи-

ческого и валютного союза, разработкой правил и процедур, необходимых для деятельности создаваемой Европейской системы центральных банков и введения единой валюты. Те страны, где центральные банки не обладают достаточной независимостью от правительств, должны исправить этот недостаток законодательно. ЕВИ осуществляет контроль за подготовкой к эмиссии банкнот в ЭКЮ, поскольку она не идентична нынешней ЭКЮ, которая базируется на валютной корзине 12 валют и существует в форме записей на счетах. Выпущенные в 1987 г. юбилейные золотые и серебряные монеты в ЭКЮ не обращаются, а используются для коллекционирования нумизматами. В целях координации экономической политики стран-членов и выполнения ими рекомендации Совета Министров ЕС. в частности по соблюдению бюджетной дисциплины, применяются экономические санкции: ограничения на получение кредитов в ЕИБ, открытие беспроцентного вклада на определенную сумму на имя ЕС до корректировки бюджетного дефицита, штраф.

С началом третьего этапа создания экономического и валютного союза будет учрежден Европейский центральный банк (вместо Европейского валютного института) по образцу 12 федеральных резервных банков США или германского Бундесбанка, выпущена единая валюта — ЭКЮ и установлен фиксированный взаимный курс валют по отношению к ЭКЮ.

Впервые за длительную историю Европейских сообществ четко обозначен крайний срок создания экономического и валютного союза — январь 1999 г. согласно Маастрихтскому договору, если к концу 1997 г. не будет установлена дата начала третьего этапа. Но в зависимости от готовности большинства государств ЕС этот срок может наступить раньше. До конца 1996 г. руководство стран ЕС должно большинством голосов (т. е. минимум семь стран) решить данный вопрос. Если большинство не сложится, то даже 3—4 страны, готовые к этому, вправе учредить Европейский центральный банк, а остальные присоединятся как «второй эшелон» по мере готовности, которая будет оцениваться по данным предыдущего года по пяти жестким критериям:

1) инфляция должна быть не более чем на 1,5 процентных пункта выше, чем в трех странах с наиболее стабильными ценами;

2) бюджетный дефицит — не более 3% ВВП данной страны;

3) государственный долг — не более 60% ВВП;

4) колебания рыночного курса национальной валюты — в пределах + 2,25% при отсутствии девальвации и ревальвации по отношению к валютам ЕВС в предшествующие два года;

5) номинальная процентная ставка по долгосрочным кредитам — не более чем на 2 процентных пункта выше уровня трех самых низких ставок в странах ЕС.

Добиться такой конвергенции непросто, и связано это с ограничением социальных расходов, осложнением социально-политической обстановки в стране. Все страны ЕС опасаются утраты значительной части суверенитета в валютно-финансовой сфере. С началом заключительной фазы создания экономического и валютного союза резко ограничиваются полномочия национальных правительств по определению бюджетных расходов, налогообложения, займов и т. д. Страны ЕС передадут Европейскому центральному банку значительную долю управления своей денежно-кредитной и финансовой системой. ЕЦБ будет, во-первых, контролировать денежную массу в обращении, т. е. количество выпущенных ЭКЮ, которые заменят национальные денежные единицы; во-вторых, устанавливать базисные процентные ставки; в-третьих, устанавливать лимит бюджетных расходов и налагать санкции на страны-участницы, которые тратят больше средств, чем могут позволить. Руководство ЕЦБ будут осуществлять только страны-участницы экономического и валютного союза. ЕЦБ вместе с национальными центральными банками составит Европейскую систему центральных банков, которая будет функционировать независимо от национальных властей. Наднациональные институты будут наблюдать за соблюдением странами-членами жесткой финансовой, валютной и кредитной дисциплины.

Образование Европейского экономического пространства (с 1 января 1993 г.) с участием ЕС и ЕАСТ (кроме Швейцарии), где действуют нормы единого рынка ЕС, предусматривает совместное финансирование проектов трансевропейской инфраструктуры в области транспорта, телекоммуникаций и энергетики.

Большинство восточноевропейских государств заключили соглашения об ассоциации с ЕС. Соглашение

России с ЕС о партнерстве и сотрудничестве (подписано 24 июня 1994 г.) будет способствовать включению нашей страны в Европейское экономическое пространство, что важно для развития внешнеэкономической деятельности с традиционными партнерами. Переход к единой валюте — ЭКЮ — упростит международные расчеты России с фирмами ЕС и уменьшит валютный риск, связанный с колебаниями курсов валют. Накопленный в ЕС богатый — позитивный и негативный — опыт интеграции, в том числе ее институциональный аспект, полезен России и ее партнерам по СНГ для воссоздания единого экономического и финансового пространства и создания рублевой зоны на принципиально новой основе рыночных отношений.

7. БАНК МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ

Особое место среди международных валютно-кредитных организаций занимает Банк международных расчетов (Базель). БМР был создан в 1930 г. на основе межправительственного соглашения шести государств (Бельгии, Великобритании, Германии, Италии, Франции, Японии) и конвенции этих государств со Швейцарией, на территории которой функционирует Банк. Фактически он был организован центральными банками этих стран. В 1931—1932 гг. к нему присоединились 19 центральных банков стран Европы. Ныне в числе 33 членов БМР все страны Западной Европы, 6 государств Восточной Европы, которые вступили в довоенный период и остались его акционерами в силу преемственности, США, Япония, Австралия. ЮАР и др.

Официально США не участвовали в создании БМР. Однако федеральные резервные банки поддерживают с БМР корреспондентские отношения и другие контакты. Представители ФРС и американского казначейства присутствуют на ежемесячных совещаниях управляющих центральными банками в Базеле и участвуют в общих собраниях Банка. Федеральный резервный банк Нью-Йорка, будучи корреспондентом БМР, выполняет по его поручению операции на рынке ссудных капиталов США. Учредителями БМР и первоначальными подписчиками на его капитал были наряду с центральными банками шести стран частные коммерческие бан-

ки США во главе с банкирским домом Моргана. Хотя США участвуют в БМР, традиционно лидирующее положение в нем принадлежит странам Западной Европы, в отличие от МВФ и группы МБРР. Центральные банки являются основателями, руководителями и клиентами БМР, который можно квалифицировать как международный банк центральных банков. Операции с коммерческими банками и частными лицами БМР может осуществлять лишь с согласия центрального банка соответствующей страны.

БМР организован в форме акционерного общества с капиталом в 1,5 млрд. золотых франков (оплачено 19,7%). Несмотря на межгосударственные соглашения о замене с 1978 г. этой международной счетной валютной единицы на СДР, БМР продолжает использовать в этом качестве франк с золотым содержанием 0,290 г чистого золота, введенный во Франции в 1799 г. и с 1865 г. служивший единой валютой Латинского монетного союза. Органами управления БМР являются Общее собрание акционеров и Совет директоров в составе управляющих 13 центральных банков (в том числе Германии, Бельгии, Франции, Великобритании, Италии, являвшихся основателями Банка). Остальные члены ограничиваются получением дивидендов и статусом клиента.

На БМР по Уставу возложены две основные функции: 1) содействовать сотрудничеству между центральными банками, обеспечивать благоприятные условия для международных финансовых операций; 2) действовать в качестве доверенного лица или агента по проведению международных расчетов своих членов. Исходя из этих функций БМР выполняет следующие операции:

куплю-продажу и хранение золота;

депозитно-ссудные операции с центральными банками;

прием правительственных вкладов по особым соглашениям;

операции с валютой и ценными бумагами (кроме акций);

операции на мировых рынках (валют, кредитов, ценных бумаг, золота) в качестве агента или корреспондента центральных банков;

заключение соглашений с центральными банками в целях содействия взаимным международным расчетам.

Основной источник ресурсов БМР — краткосрочные вклады (до трех месяцев) центральных банков в иностранной валюте или золоте. Для выплаты процентов по ним Банк размещает их на рыночных условиях в других центральных банках, международных организациях или в банках-корреспондентах. Основной активной операцией БМР являются инвалютные кредиты центральным банкам. Кроме того, БМР, будучи организатором сотрудничества центральных банков, выполняет ряд специфических функций. В их числе: совместное проведение международных операций, взаимные консультации по валютно-финансовым вопросам, агентские функции. Так, в 60-х годах БМР способствовал функционированию золотого пула в целях стабилизации рыночной цены золота, участвовал в коллективной поддержке фунта стерлингов, французского франка; с 70-х годов проводит операции «своп» с центральными банками для регулирования курсовых колебаний валют путем валютной интервенции.

С 1982 г. БМР предоставляет промежуточный кредит под гарантию центрального банка странам, ожидающим кредит МВФ, чтобы избежать кризиса их международной валютной ликвидности. Такие кредиты получили Венгрия, Мексика, Бразилия, Аргентина, Югославия. Для поддержания политики расширенного доступа стран с дефицитным платежным балансом к кредитам Фонда БМР совместно с 17 центральными банками предоставил Фонду кредит в 2,5 млрд. долл. в 1982 г.

БМР является агентом ЕОУС, ОЭСР, ЕФВС (заменен Европейским валютным институтом в 1994 г.), а также международных валютных клирингов (ЕПС, а ныне по операциям в ЭКЮ). БМР осуществляет некоторые специальные функции, в частности совместные валютные интервенции центральных банков с целью поддержания курсов ведущих валют, выполняет функции попечителя по межправительственным кредитам. Центральные банки возложили на БМР функцию наблюдения за состоянием и функционированием евро-рынка. На основе получаемой от центральных банков информации БМР применяет собственную наиболее корректную методику исчисления объема этого рынка, не подчиняющегося национальному законодательству. БМР осуществляет межгосударственное регулирование международных валютно-кредитных и финансо-

вых отношений в целях их стабилизации. Банк организует регулярные встречи управляющих центральными банками с целью координации мировой валютной и кредитной политики.

Специфика БМР заключается в строго конфиденциальном характере его деятельности, как и ежемесячных заседаний Базельского клуба (в который входят страны-члены Банка), где обсуждаются актуальные проблемы и перспективы валютно-кредитных отношений. Это определяет место БМР как вспомогательного органа МВФ и группы МБРР, с которыми он имеет тесные связи. БМР имеет административный пост во Временном комитете МВФ и в «группе десяти», обеспечивает работу секретариата Комитета управляющих ЕЭС, созданного в 1964 г., Административного совета ЕФВС (1979 г.), осуществляет клиринговые расчеты в ЭКЮ (с середины 80-х годов).

БМР — ведущий информационно-исследовательский центр. Годовые отчеты Банка — одно из авторитетных экономических изданий в мире. На базе своих исследований БМР в 1975 г. опубликовал хартию наблюдения за международными операциями банков, дополненную Базельским соглашением 1983 г. Под эгидой БМР проведена работа Комитета Кука (представитель Банка Англии), который в 1988 г. опубликовал рекомендации относительно коэффициента платежеспособности международных банков. Коэффициент Кука (минимальное соотношение между собственными средствами банка и его балансовыми и забалансовыми активами на уровне 8%) принят в 1993 г. странами «группы десяти», а также Люксембургом и Швейцарией. Иногда рекомендации, подготовленные БМР на базе консенсуса, имеют большее значение, чем межгосударственные и наднациональные решения.

Оставаясь в основном региональным западноевропейским международным банком и валютно-финансовым центром «группы десяти», БМР фактически превратился в международную валютно-кредитную организацию по составу участников и характеру деятельности. Это обусловлено тем, что БМР является международным банком центральных банков, агентом и распорядителем в различных международных валютно-расчетных и финансовых операциях, центром экономических исследований и форумом международного валютно-кредитного сотрудничества.

Роль международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций повышается в условиях интернационализации хозяйственных связей. В их деятельности проявляются две тенденции, характерные для мирового хозяйства, — партнерство и противоречия стран.

8. МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА

МБЭС учрежден странами—членами Совета ЭКОНОМИЧЕСКОЙ Взаимопомощи 22 октября 1963 г. для осуществления многосторонних расчетов в переводных рублях, содействия экономическому сотрудничеству стран — членов СЭВ с другими государствами, выполнения их взаимных обязательств по товарным поставкам, укрепления плановой и расчетной дисциплины. В 1963 г. членами МБЭС являлись Болгария, Венгрия, ГДР, Монголия, Польша., СССР, Чехословакия, с 1974 г. — Куба, с 1977 — Вьетнам. После образования единого немецкого государства (ФРГ) из состава Банка в 1990 г. выбыла ГДР; в 1993 г. — Венгрия. После раздела ЧСФР членами Банка стали Чехия и Словакия. МБЭС — открытая организация: в члены Банка могут вступать страны, признающие его Устав. Создание МБЭС было вызвано объективной необходимостью развития народного хозяйства и экономического сотрудничества заинтересованных стран. В 1949 г. шесть восточноевропейских стран, СССР и Монголия создали СЭВ. Эта международная экономическая организация должна была способствовать дальнейшему развитию экономических связей между странами-членами на основе взаимовыгодного разделения труда, равенства и взаимопомощи. Существенную роль в создании СЭВ сыграли политические факторы периода «холодной войны» и экономической блокады.

Важнейшей формой сотрудничества стран СЭВ в то время был взаимный товарооборот, расчеты по которому осуществлялись по двухсторонним клирингам в советских рублях. Экспортеры товаров и услуг получали выручку в своей национальной валюте. Такая система клиринговых расчетов в течение ряда лет отвечала интересам стран-участниц, однако с расширением их взаимного товарооборота и объема расчетов в ней

обнаружились серьезные недостатки. Неравенство двухсторонних товарных поставок вызывало невозможность полного зачета денежных требований по ним. Активное сальдо расчетов с одной страной невозможно было использовать для покрытия пассивного сальдо по расчетам с другой страной. В этих условиях появилось стремление балансировать товарные поставки на уровне поставок партнера с меньшими возможностями, что вело к ограничению товарооборота и противоречило общим интересам стран. Система расчетов вместо содействия их экономическому сотрудничеству стала ему противодействовать. Программы углубления и развития социалистической экономической интеграции на базе кооперирования производства потребовали перехода от двухстороннего клиринга к многостороннему, изменения системы валютно-финансовых отношений стран СЭВ, введения коллективной валюты для международных расчетов и организации МВЭС.

Банк начал свои операции с 1 января 1964 г. В течение тридцати лет своей деятельности Банк активно выполнял задачу содействия экономическому сотрудничеству и развитию народного хозяйства стран-членов, а также расширению их сотрудничества с другими странами. Банк проводил принятые в мировой банковской практике операции в переводных рублях и конвертируемой валюте. Банк осуществлял кредитную эмиссию переводного рубля, решив тем самым вопрос о независимом источнике средств для расчетов и кредитования. Первоначальный уставный капитал Банка — 300 млн. переводных рублей. Доля каждой страны была установлена пропорционально удельному весу ее экспорта во взаимном товарообороте членов МВЭС. Так, доля СССР составляла 38,7%, а Монголии — 1% капитала. Высшим руководящим органом Банка является Совет, члены которого назначаются правительствами соответствующих стран. Каждая страна при решении вопросов в Совете Банка имеет один голос независимо от размера долевого участия в уставном капитале. Руководство оперативной деятельностью осуществляет Правление. В его состав входят по одному представителю, рекомендуемому каждой страной и назначаемому Советом Банка. Кадры специалистов аппарата Правления Банка комплектуются из граж-

дан всех стран-членов, а технический и обслуживающий персонал — из граждан страны местопребывания Банка.

Основным видом деятельности Банка являются расчеты и кредитование взаимного товарооборота стран-членов. В течение 27 лет (1964—1990) переводный руоль обслуживал взаимный товарооборот и другие межгосударственные расчеты стран-членов. Объем операций Банка за этот период, учитывая сравнительно низкий уровень цен, составил огромную сумму — 4,5 трлн. переводных рублей. Будучи иностранной валютой для стран-членов Банка, переводный рубль выполнял функции меры стоимости товаров в их взаимном товарообороте, средства платежа и средства накопления. Он беспрепятственно конвертировался в национальные валюты стран-членов Банка по устанавливаемым ими курсам.

Поскольку переводный рубль предназначался только для международных расчетов, он не выпускался в обращение в виде банкнот и монеты, а функционировал в безналичной форме путем перевода по банковским счетам подобно СДР и ЭКЮ.

Механизм функционирования переводного рубля состоял в том, что МБЭС открывал каждому уполномоченному банку один текущий счет в переводных рублях. На него зачислялись поступления, и с него производились платежи в пределах остатка средств. На основе зачета всех поступлений и платежей ежедневно выводился остаток средств. Система международных расчетов была неразрывно связана с системой кредитования в переводных рублях. С 1970 г. Банк предоставлял два вида кредита — срочный до 3 лет и расчетный — без конкретизации срока погашения. Этот кредит в пределах лимита (2% годовой суммы расчетов по товарообороту) предоставлялся немедленно по мере необходимости для обеспечения бесперебойности расчетов. Этот ролloverный кредит погашался при превышении поступления средств над платежами. За 1964—1990 гг. Банк предоставил кредиты в сумме 241,7 млрд. переводных рублей.

МБЭС осуществлял многосторонние расчеты между странами-членами в целях устранения недостатков прежнего двухстороннего клиринга. Однако, как показала многолетняя практика, вопреки замыслу такая система расчетов не вполне способствовала развитию

многостороннего балансирования и товарооборота. Страны—члены Банка стремились балансировать свои товарные поставки на двухсторонней основе по отдельным категориям товаров. Поэтому связанная с товарооборотом система расчетов не использовалась как многосторонняя. Страны, помимо желания Банка, превратили ее в двухстороннюю.

Вместе с тем система расчетов и кредитования в переводных рублях за 27 лет своего существования (1964—1990) способствовала развитию взаимного экономического сотрудничества стран—членов Банка. Она создавала наиболее благоприятные условия расчетов для экспортеров, содействуя тем самым расширению товарооборота. Значительно ускорились расчеты. Если раньше платежи производились только с предварительным акцептом плательщика на основе полученных по почте товарных документов, то при расчетах в переводных рублях был введен последующий акцепт и платежи по телексерному требованию экспортера производились МБЭС немедленно, независимо от движения товарных документов и товаров. Ускорение расчетов в 2—3 раза, концентрация поступлений и платежей каждого уполномоченного банка на его счете в МБЭС, а также их ежедневный многосторонний зачет сократили потребность банков в средствах для международных расчетов. При этом уменьшилась потребность внешнеторговых организаций в кредитах в национальных валютах. Уполномоченные банки получили возможность более свободно и оперативно маневрировать своими ресурсами в переводных рублях.

Новая система расчетов освободила каждый уполномоченный банк от ведения сложного учета и сверки взаиморасчетов с другими уполномоченными банками. Эту работу взял на себя МБЭС, она проводилась бесплатно и максимально упростилась, так как каждая запись по счету банка-плательщика и банка-получателя производилась в одинаковых суммах одновременно, а учетные данные о движении средств изготавливались также одновременно для МБЭС и уполномоченных банков. После создания в 1971 г. Международного инвестиционного банка, учредителями которого были страны—члены МБЭС, сфера применения переводного рубля распространилась на среднесрочные и долгосрочные операции МИБ.

Система расчетов и кредитования в переводных рублях постоянно совершенствовалась. МБЭС вносил коррективы в свою процентную политику. С 1964 г. процентные ставки по кредитам в переводных рублях были установлены на уровне 2—2,5% годовых, а значительная часть кредитов предоставлялась бесплатно. В то же время по пассивным операциям выплачивалось от 0,25 до 1% годовых. Такие процентные ставки были выгодны странам, имевшим пассивный платежный баланс, и ставили под вопрос рентабельность операций банка в переводных рублях. Поэтому уже в первые годы деятельности МБЭС ставки по кредитам в переводных рублях были повышены до 3,25—5,0% годовых, а по пассивным операциям — до 1,5—4,0% годовых. Было прекращено предоставление беспроцентного кредита, а для Монголии, Кубы и Вьетнама установлены льготные процентные ставки по кредитам. Благодаря регулированию кредитной эмиссии переводного рубля бесперебойные расчеты по взаимному товарообороту стран—членов Банка обеспечивались кредитными ресурсами и не допускался выпуск в обращение излишних платежных средств.

В 70-х годах сложилась система принятия Советом МБЭС годовых кредитных (эмиссионных) планов, основанных на согласованных между странами-членами плановых платежных балансах. Но даже при наличии лимитов кредиты в их пределах предоставлялись, как правило, по мере необходимости лишь для платежей за фактически отгруженные экспортные товары. При этом почти всегда эти кредиты погашались своевременно.

Учитывая положительный опыт функционирования переводного рубля, с 1972 г. в течение нескольких лет Народный банк Югославии проводил ряд операций в переводных рублях, хотя эта страна не являлась членом МБЭС. Однако распространить систему расчетов на другие страны не удалось в связи с затруднениями в определении цен на товары в переводных рублях, сбалансировании товарных поставок, их согласования со сроками погашения кредитов МБЭС.

МБЭС проводил также финансовые операции в конвертируемых валютах на мировом валютном рынке (кредиты, депозиты, арбитраж). Размер привлеченных средств в конвертируемых валютах достигал 3 млрд. долл. США, а объем операций в этих валютах составил

сумму, эквивалентную 2,8 трлн. переводных рублей, т. е. около 40% операций Банка в 1964—1990 гг. За счет привлеченных средств странам—членам Банка предоставлялись кредиты и открывались депозиты в конвертируемой валюте. По существу МБЭС длительное время выполнял роль посредника между западными коммерческими банками-кредиторами и странами-заемщиками, являющимися членами МБЭС.

Отношения МБЭС с международными экономическими и валютно-кредитными и финансовыми организациями. Соглашение об организации МБЭС было зарегистрировано в Секретариате ООН 20 августа 1964 г. за № 7388. Банк имел неоднократные деловые отношения с Конференцией ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД — Женева). Представители Банка участвовали в совещаниях, проводимых ЮНКТАД, выступали с информацией о деятельности Банка. В 1977 г. Секретариат ЮНКТАД на основе материалов МБЭС подготовил доклад о деятельности Банка, включая условия участия стран—нечленов Банка в системе расчетов и кредитования в переводных рублях. Доклад был издан на шести языках, принятых в ООН для официальных документов, и распространен среди всех членов ООН. МБЭС имел деловые отношения с Банком международных расчетов (Базель) в форме обмена информацией и визитами представителей на годовых собраниях акционеров.

Банк пользовался доверием, имел широкую сеть банков-корреспондентов, в том числе крупнейших банков США, Великобритании, Франции, Германии, Японии, Швейцарии, Италии, а также центральных и внешнеторговых банков стран-членов. Банк осуществлял тесное сотрудничество с органами СЭВ: Секретариатом, Постоянными комиссиями по валютно-финансовым вопросам, торговле, Комитетом по плановой деятельности. С участием Банка разрабатывались многие важные документы СЭВ по вопросам экономического и валютно-финансового сотрудничества стран-членов СЭВ и МБЭС. Было подписано соглашение об отношениях между этими организациями как независимыми сторонами, хотя и созданная одними и теми же странами. Для участия в МБЭС странам было необязательно участвовать в СЭВ. Так, Республика Вьетнам вступила в члены МБЭС раньше, чем в СЭВ. МБЭС заключил соглашение о сотрудничестве с МИБ.

Средства МИБ в переводных рублях хранились в МВЭС, который обслуживал МИБ при проведении банковских операций в этой валюте. Уполномоченные банки стран—членов МВЭС не имели счетов в переводных рублях в МИБ. Предоставление, использование и погашение кредитов МИБ производились по счету МИБ в МВЭС.

За первые 27 лет своей деятельности МВЭС получил прибыль в сумме 818,5 млн. переводных рублей, в том числе 37,8% в конвертируемых валютах. Прибыль, полученная странами-членами, значительно превышает их взносы в уставный капитал Банка, который до 1 января 1991 г. составлял 190 млн. переводных рублей, в том числе 50% в конвертируемых валютах.

Наряду с положительными сторонами система расчетов и кредитования в переводных рублях как составная часть централизованных, межгосударственных экономических отношений имела ряд серьезных недостатков, связанных с сильной политизацией внешнеэкономических отношений стран СЭВ. Переводный рубль, особенно на последнем этапе своего существования, не выполнял функцию меры стоимости. В результате волюнтаристского установления цен во внешней торговле стоимость переводного рубля в расчетах, например, между СССР и Кубой не соответствовала стоимости переводного рубля в расчетах между СССР и Румынией или Венгрией. Это стимулировало развитие двухстороннего товарооборота и связанных с ним расчетов, оставляя в стороне преимущества многосторонней системы расчетов и кредитования в переводных рублях. Заложенные в эту систему возможности не могли быть также использованы в условиях плановой системы и жесткого контингентирования товаров на основании ежегодных межгосударственных протоколов.

Изменения в деятельности МВЭС в условиях перехода стран-членов к рыночной экономике. Прекращение операций в переводных рублях и переход стран—членов Банка на взаимные расчеты в конвертируемых валютах с 1 января 1991 г. вызвало существенные изменения в положении МВЭС. Отпала важнейшая сфера его деятельности — обслуживание взаимного централизованного межгосударственного товарооборота стран-членов. Поскольку страны были заинтересованы сохранить Банк и в новых условиях, были

приняты меры по организации его коммерческой деятельности на базе операций в конвертируемых валютах. С этой целью в декабре 1990 г. внесены значительные изменения в Соглашение об организации Банка и его Устав. Банку было поручено содействовать переходу стран-членов к рыночной экономике, развитию рыночных отношений между субъектами МЭО независимо от формы их собственности в странах-членах и других странах. Значительно расширился круг операций Банка и банковских услуг. Был определен уставный капитал Банка в сумме 400 млн ЭКЮ. Его часть, оплаченная странами-членами в конвертируемой валюте, была пересчитана в ЭКЮ и составила 143,5 млн. ЭКЮ. Проведенное без подготовки прекращение расчетов в переводных рублях нанесло странам-членам Банка серьезный экономический ущерб, разрушив их традиционные взаимовыгодные связи. Оно в известной мере осложнило решение проблем, связанных с перестройкой экономики этих стран, и отразилось на их отношениях с МБЭС.

С начала 90-х годов Банк активно развивал коммерческую деятельность, операции в конвертируемой валюте. МБЭС развернул работу по привлечению коммерческой клиентуры, расчетно-кредитному ее обслуживанию в конвертируемых валютах. Операции и услуги клиентам диверсифицируются с учетом развития рыночных отношений, банковской конкуренции. К середине 1992 г. Банк обладал самой широкой в восточно-европейском регионе сетью банков-корреспондентов со счетами в МБЭС. Среди них крупные российские банки — Инкомбанк, Токобанк, Мосбизнесбанк, Автовазбанк, Кредобанк, банки разных регионов России, республик бывшего СССР, Болгарии, Польши, других стран. Через счета «ностро» МБЭС обслуживал значительные объемы торгового оборота клиентов этих банков с партнерами во всем мире.

Помимо привлечения банковской клиентуры МБЭС активно работал с новыми клиентами, открывая счета (около 300 в 1992 г.) крупным предприятиям и внешнеторговым компаниям. Среди них — внешнеторговые ассоциации «Экспортхлеб», «Соврыбфлот», «Союзтранзит», акционерные общества «КАМАЗ», «УАЗ», «Уренгойгазпром» и др. По поручению клиентов МБЭС проводит все виды операций, принятые в мировой банковской практике: переводы, документар-

ные операции, гарантийные, конверсионные и ссудные. Остаток средств на текущих счетах коммерческой клиентуры достиг 300 млн. ЭКЮ в сентябре 1992 г. В 1992 г. МБЭС предоставлял банковские услуги 174 коммерческим банкам, 278 российским, совместным предприятиям и иностранным фирмам. МБЭС оказывает помощь путем проведения консультаций и разработки практических рекомендаций, предоставления информации по вопросам внешнеэкономической и валютно-финансовой деятельности новым коммерческим банкам, финансовым и страховым компаниям, совместным предприятиям, в том числе стран—членов Банка. В МБЭС прошли стажировку более 200 сотрудников этих организаций.

Со второй половины 1991 г. в связи с переходом к внутренней конвертируемости рубля в России начал складываться высокоэффективный для банков рынок услуг, связанный с покупкой и продажей иностранной валюты клиентов за рубли в основном через Московскую межбанковскую валютную биржу. Являясь учредителем ММВБ и одним из активных ее операторов, МБЭС наращивает объемы своих операций на биржевом, а также на межбанковском валютном рынках. Это способствует привлечению в Банк новых клиентов, обслуживанию их экспортно-импортных сделок и приносит доход МБЭС в качестве комиссионного вознаграждения. Функциональная перестройка МБЭС, квалифицированность сотрудников и многолетний опыт работы на мировом рынке позволили Банку в короткий срок приобрести репутацию надежного международного коммерческого банка, одного из ведущих в Восточной Европе. В начале 90-х годов МБЭС приобрел значительный опыт коммерческой деятельности.

Однако валютные операции в 1992 г. осуществлялись в исключительно сложной обстановке, обусловленной изоляцией МБЭС на мировых валютных и кредитно-финансовых рынках вследствие невыполнения странами-должниками Банка обязательств по погашению кредитов, что снизило его платежеспособность. Это привело к сокращению объемов привлеченных и размещенных средств соответственно на 30 и 18%. Важными проблемами МБЭС являются: изыскание дополнительных ресурсов, чтобы не допустить полной неплатежеспособности Банка; выплата процен-

тов по своим долгам и переговоры с дебиторами относительно обеспечения их платежей. В связи с невыполнением рядом стран—членов МВЭС своих обязательств по возврату кредитов и депозитов обострилась проблема ликвидности банка. Возникла опасность применения к нему санкций со стороны кредиторов. Во избежание потери средств коммерческих клиентов в конце 1992 г. МВЭС приостановил их обслуживание и вернул им средства, доверенные Банку.

МВЭС ведет переговоры с кредиторами, добиваясь взаимопонимания по вопросам урегулирования его задолженности. Банк стремится сохранить свою репутацию в мировом банковском сообществе путем нормализации своей банковской деятельности и урегулирования долгов на взаимоприемлемой основе. Главной проблемой является выполнение странами—членами МВЭС их платежных обязательств перед Банком, хотя они испытывают серьезные финансовые трудности. В этих странах осуществляются политические и экономические преобразования, в общественно-политической жизни доминируют новые политические силы, стремящиеся ликвидировать последствия тоталитаризма и добиться сотрудничества с Западом. Проводимая ими внутренняя и внешняя политика не всегда и не во всем безоговорочно поддерживается различными слоями общества, что ведет к обострению социально-политических конфликтов.

Экономика большинства стран—членов МВЭС находится на стадии спада, присущего периодам изменения модели развития. Этот спад усугубляется ошибками и просчетами, непоследовательностью и противоречивостью проводимых экономических мероприятий. Одними из причин экономического спада являются разрыв исторически сложившихся кооперационных и хозяйственных связей, существовавших в бывшем СЭВ, переход к расчетам в свободно конвертируемой валюте при ее явном дефиците у каждой из стран и отказ от переводного рубля как средства многосторонних расчетов, что вызвало резкое сокращение взаимных поставок товаров. Вместе с тем экономика этих стран постепенно приспосабливается к условиям рынка. О структурных сдвигах свидетельствуют расширение сферы услуг, стабилизация в отдельных отраслях промышленности, а на микроуровне — сужение предприятиями ассортимента до наиболее конкурентоспособных видов

продукции, развитие сбытовой сети, налаживание сотрудничества с иностранными партнерами.

Общая для стран—членов Банка проблема — значительная внешняя задолженность. Сложности с погашением внешней задолженности есть у Польши, полная неплатежеспособность у Кубы. Болгария объявила мораторий на погашение своих обязательств в 1990 г. Трудности России с погашением внешнего долга начались с 1992 г., когда она взяла на себя долговые обязательства всех республик бывшего СССР. В настоящее время внешняя задолженность Болгарии составляет около 13 млрд. долл., Кубы — 7, Польши — 47, России — 80 млрд. долл. Кроме того, внутренний валютный долг, оформленный государственными облигациями, — около 8 млрд. долл. Активное сальдо торговых балансов стран—членов МВЭС несоизмеримо меньше подлежащих погашению кредитов, что делает проблематичным своевременное выполнение международных платежных обязательств. Кроме того, государство в отличие от прошлого не может распоряжаться активным сальдо торгового баланса, поскольку экспортеры — самостоятельные экономические субъекты — используют инвалютную выручку в своих интересах.

Болгария, Польша и Россия ведут постоянные переговоры с Парижским и Лондонским клубами о реструктуризации их задолженности. Общие платежи России в 1993 г. должны были составить около 40 млрд. долл., в том числе Парижскому и Лондонскому клубам — 20 млрд. долл. (остальное — отсрочка и просроченные платежи за 1992 г.). Парижский клуб согласился на отсрочку платежей в сумме 15 млрд. долл. на 10 лет (выплаты в 1993 г. оставлены в сумме 1,9 млрд. долл.), а Лондонский клуб из 3 млрд. долл. отсрочил выплаты 2,5 млрд. долл. на 5 лет. Болгария в 1993 г. вела переговоры с Лондонским клубом о снижении на 50% своей внешней задолженности частным банкам-кредиторам, составляющей 9,3 млрд. долл. Вторая половина долга (4,5 млрд. долл.) будет выплачиваться Болгарией до 2030 г. Польша имеет договор в рамках Парижского клуба об отсрочке и частичном списании ее долгов кредиторам, объединенным в рамках этого клуба.

На заседании Совета МВЭС в ноябре 1992 г. в г. Братиславе (Республика Словакия) страны—члены Банка подтвердили заинтересованность в сохранении

МБЭС как уникального банка с многонациональным коллективом специалистов и осуществлении его деятельности на коммерческой основе в целях развития торгово-экономических связей между предприятиями, фирмами и организациями стран—участниц Банка.

9. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК

МИБ — банк по иго- и среднесрочного кредитования создан на основе Соглашения (10 июля 1970 г.) стран - членов СЭВ (НРБ, ВНР, ГДР, МНР, ПНР, СССР, ЧССР с 1971 г. — Румыния, с 1974 г. — Куба, с 1977 г. — Вьетнам). В 1974 г. было заключено Соглашение о принципах сотрудничества МИБ с СФРЮ в области кредитных отношений. В начале 90-х годов в составе членов МИБ произошли изменения. Перестала быть членом банка ГДР в связи с воссоединением с ФРГ. После распада СССР правопреемство в отношении прав и обязанностей по Соглашению об образовании МИБ с 1992 г. взяла на себя Российская Федерация. В начале 1993 г. ЧСФР распалась на два государства — Чешская Республика и Словацкая Республика. На основании конституционных актов о признании их правопреемниками ЧСФР и заявлений, с которыми правительства этих стран обратились в МИБ, с 1 января 1993 г. было признано их членство в Банке.

В соответствии со статьей 6 Устава МИБ является открытой международной организацией, членом которой может стать любая страна, разделяющая цели и принципы деятельности Банка и принимающая на себя обязательства, которые вытекают из его Устава. Прием в члены Банка осуществляется по решению его Совета. Ресурсы МИБ образуются путем взносов стран-членов в его уставный капитал, отчислений прибыли в резервный капитал, привлечения вкладов и средств на мировых валютных рынках. Банк может создавать собственные специальные фонды. Первоначальный уставный капитал МИБ — 1 млрд. переводных руб. после вступления новых членов увеличился на 71,3 млн. переводных рублей. Сначала уставный капитал состоял из двух частей: 70% приходилось на переводные рубли, 30% — на свободно конвертиру-

емую валюту или золото. Долевые взносы стран-членов в уставный капитал определялись исходя из объема их экспорта во взаимной торговле. Так, доля СССР составляла — 37,3, Кубы — 1,5, МНР — 0,4, Вьетнама — 3%.

С прекращением с 1 января 1991 г. функционирования системы расчетов в переводных рублях и переходом на расчеты в конвертируемой валюте МИБ, как и МБЭС, стал использовать для учета и составления отчетности ЭКЮ. В ЭКЮ выражены уставный капитал, баланс Банка и его операции. В 1991 г. Совет Банка принял решение о сохранении суммы объявленного уставного капитала (1300 млн. ЭКЮ на начало 1994 г.) и его оплаченной части (16,5%) на прежнем уровне. Часть капитала, оплаченного ранее в переводных рублях, замещается обязательствами стран-членов Банка в ЭКЮ, которые подлежат возмещению за счет ежегодной прибыли и других источников. Обязательства стран в ЭКЮ могут быть оплачены в конвертируемой валюте, а также национальной валютой в пределах 5% их доли в уставном капитале. Резервный капитал МИБ на 1 января 1993 г. — 156,8 млн. ЭКЮ.

Высший орган управления МИБ — Совет Банка — состоит из представителей стран-членов МИБ, назначаемых их правительствами. Каждая страна-Ален Банка имеет в Совете один голос независимо от размера взноса в уставный капитал. Совет принимает решения единогласно по перечисленным в Уставе принципиальным вопросам деятельности Банка, а по другим вопросам — квалифицированным большинством не менее 3/4 голосов.

При рассмотрении основных задач и направлений деятельности МИБ, форм и методов его работы необходимо выделить два периода: а) в условиях функционирования СЭВ и системы расчетов в переводных рублях; б) в условиях перехода стран-членов к рынку и поиска новых форм их экономического взаимодействия после неудачных попыток осуществления социалистической интеграции.

Деятельность МИБ в 1971—1990 гг. Основная задача МИБ в соответствии с его Уставом — предоставление долго- и среднесрочных кредитов прежде всего для осуществления мероприятий, связанных с международным социалистическим разделением труда, специализацией и кооперированием производства, расширени-

ем сырьевой и топливной базы, ускорением научно-технического прогресса. В Соглашении отмечалось, что кредитуемые Банком объекты капитального строительства должны соответствовать высшему научно-техническому уровню, обеспечивать производство продукции высшего качества с наименьшими затратами. Подчеркивалось, что деятельность Банка должна быть органически связана с системой мероприятий по развитию экономического сотрудничества, сближению и постепенному выравниванию уровней экономического развития стран-членов при соблюдении принципов высокой эффективности использования кредитов.

Кредиты МИБ предоставляются банкам, хозяйственным организациям и предприятиям стран-членов, международным организациям, банкам других стран. Среднесрочные кредиты выдаются на срок до 5 лет, долгосрочные — до 15 лет. За кредиты в переводных рублях МИБ взимал от 3 до 5% годовых, а по кредитам в конвертируемых валютах ставки устанавливаются с учетом процентных ставок мировых валютных и кредитных рынков.

В первый период положение и деятельность МИБ отличались определенной двойственностью. В нем фактически были объединены два банка: один осуществлял кредитно-расчетные операции в переводных рублях, другой — в конвертируемых валютах. При этом вопреки замыслам создателей МИБ и структуре уставного капитала более 90% кредитов были предоставлены в конвертируемых валютах. Это связано с недостатками переводного рубля, который не стал валютой международного инвестиционного кредита.

В действительности переводный рубль был валютой клиринга, т. е. расчетной единицей, которая использовалась как условный масштаб контрактных цен во взаимной торговле стран СЭВ, как средство учета поставок и балансирования двухсторонних расчетов. Он возникал в результате экспорта товаров и услуг и представлял собой требование экспортера к импортеру на эквивалентную встречную поставку, как правило, конкретных товаров. После осуществления такой поставки переводный рубль исчезал. Если экспорт превышал импорт, то экспортер предоставлял импортеру вынужденный кредит (который учитывался на счете в МБЭС) и ждал, когда импортер поставит недостающие товары. Таким образом, переводный рубль всегда

следовал за плановым движением товара и не существовал отдельно от товара как деньги. Источником переводного рубля являлся в основном экспорт товаров.

Поскольку переводный рубль возникал в результате экспорта на счетах в МВЭС, функционирование кредитов МИБ в переводных рублях было тесно связано с системой многосторонних расчетов через МВЭС. Выше уже говорилось о части уставного капитала, оплаченного в переводных рублях, преобразованной в обязательства стран в ЭКЮ. Проблема состояла в том, что сделать взнос в уставный капитал МИБ в переводных рублях (подобно тому, как это делается в конвертируемой валюте) страна могла это лишь формально и условно, поскольку единственным источником такой операции могло быть положительное сальдо данной страны в МВЭС. Это активное сальдо представляло собой стоимость товаров, недопоставленных этой стране ее партнерами, и его нельзя было «внести» в уставный капитал МИБ, а затем использовать для кредитования инвестиционных проектов. В связи с этим главной проблемой в первый период деятельности МИБ было товарное наполнение кредитов в переводных рублях. Эта проблема относительно легко решалась, когда речь шла о двухсторонних целевых кредитах в переводных рублях, поскольку они являлись чисто товарными кредитами, а переводный рубль выступал как масштаб цен для определения суммы кредита, процентов по нему и суммы погашения. В данном случае движение валюты имело подчиненное значение, а главное заключалось в поставке товаров, оцененных в этой валюте.

Значительно сложнее была ситуация, когда речь шла о кредитах МИБ в переводных рублях. Здесь проблема «отоваривания» переводных рублей стояла весьма остро. Это связано с особенностями системы расчетов в МВЭС. В рамках модели интеграционного взаимодействия единственно возможное решение проблемы товарного наполнения кредитов в переводных рублях связывалось с тем, чтобы поставки товаров для кредитруемых МИБ объектов и экспорт продукции с этих объектов заранее включались в торговые соглашения и годовые протоколы о товарообороте. Практически МИБ формировал свои кредитные ресурсы в переводных рублях, участвуя в согласовании и осущес-

ствлении торговых соглашений. Таким образом, МИБ выступал, с одной стороны, как учреждение, совместно с другими организациями СЭВ распределявшее товарные поставки на основе кредитных соглашений (т. е. фактически товарные кредиты в переводных рублях), с другой стороны, как банк, предоставлявший инвестиционные кредиты в конвертируемых валютах.

МИБ в первые годы деятельности формировался как международный кредитный институт. Были сделаны необходимые взносы в конвертируемых валютах в оплаченную часть уставного капитала. Банк установил корреспондентские отношения с банками других стран, международными банками и финансовыми организациями. В начале 90-х годов МИБ имел деловые контакты с 300 различными банковскими институтами во всем мире, включая Западную Европу, США и Японию. В середине 70-х годов МИБ начал кредитование крупнейшего международного объекта, включавшего в себя освоение Оренбургского газоконденсатного месторождения и строительство магистрального газопровода «Союз» от Оренбурга до Западной границы СССР. Для этого Банк привлек средства по различным каналам и обеспечил странам-членам возможность закупать трубы и необходимое оборудование в западных странах. При этом основной формой привлечения кредитов в конвертируемых валютах были консорциальные кредиты иностранных банков. В 70-е годы значительно увеличились депозитные операции МИБ.

В первой половине 80-х годов основное внимание Банк уделял кредитованию объектов в области специализации и кооперирования производства стран СЭВ, расширению и модернизации промышленных предприятий, а также строительству автомобильных и электрификации железных дорог. Кредиты МИБ были направлены на расширение мощностей венгерского автобусного завода «Икарус», реконструкцию машиностроительного комбината «Умформтехник», комбината по производству сельскохозяйственных машин «Фортшритт» (ГДР), строительство трех сахарных заводов на Кубе и другие объекты. В 1986—1989 гг. европейскими странами — членами МИБ были использованы кредиты для освоения Ямбургского газового месторождения и строительства газопровода Ямбург — Западная граница СССР (газопровод «Прогресс»). Банк предоставил кредит на закупки машин и оборудования

для строительства Криворожского горнообогатительного комбината с участием Болгарии, Румынии, Чехословакии и СССР. С помощью кредитов МИБ в эти годы были построены или реконструированы многие объекты в странах-членах.

Изменения в деятельности МИБ в условиях перехода стран-членов к рыночной экономике. С распадом СЭВ и отменой многосторонних расчетов в перевод: чшх рублях МИБ стал осуществлять операции только "в конвертируемых валютах с 1991 г. Национальные валюты стран-членов МИБ пока не используются в кредитных операциях. Современные условия предъявляют новые требования к формам, методам банковской технологии Банка. Коренные сдвиги в экономике стран—членов МИБ, механизмах их торгово-экономических связей, интеграция бывших стран СЭВ в мировую экономику нашли свое отражение в Концепции развития деятельности МИБ в новых условиях, одобренной Советом Банка в конце 1990 г. Для создания более совершенного механизма кредитования объектов инвестиционного характера в 1991 г. Совет МИБ принял Основные принципы кредитной и процентной политики Банка, которые учитывают современные особенности функционирования экономик странтнленов и их внешнеэкономических связей. При этом главное изменение в кредитной политике МИБ состоит в переориентации с кредитования крупных государственных объектов на предприятия с различными формами собственности.

Банк продолжает работу с объектами, принятыми к кредитованию в предыдущие годы. В соответствии с условиями прежних и новых кредитных соглашений в 1991—1992 гг. МИБ предоставил средства для кредитования ряда объектов. В их числе: реконструкция и модернизация Дунайского нефтеперерабатывающего завода (Венгрия), расширение производства текстильных машин на заводах «Збройовка Всетин» (бывшая Чехословакия), модернизация завода «АвтоВаз» (Россия), оснащение современным оборудованием коммерческого общества «Текстилькотон» (Румыния) и другие.

МИБ уделяет большое внимание кредитованию совместных предприятий, реконструкции мелких и средних предприятий и хозяйственных организаций, которые выпускают товары широкого потребления, а также специализируются в области туризма, транспорта,

предоставления услуг. При этом Банк проводит сдержанную кредитную политику, предоставляя средства в зависимости от возможностей привлечения валютных ресурсов. Банку приходится сталкиваться с усилением негативных факторов на мировых кредитных рынках. Некоторые западные банки не проявляют заинтересованности в осуществлении операций с заемщиками из ряда стран Восточной Европы и с МИБ в условиях ухудшения валютно-финансового положения этих стран и трудностей в проведении рыночных реформ. Это требует от Банка постоянных усилий по укреплению своей ликвидности и поддержанию платежеспособности, более строгой и точной оценки кредитных рисков, поиска новых форм привлечения ресурсов.

Из общей суммы привлеченных средств 1,5 млрд. ЭКЮ в 1993 г. на долю доллара приходилось 77,7% японской иены — 9,9, марки ФРГ — 5,6%. При этом МИБ исходит из принципов развития взаимовыгодного сотрудничества со своими партнерами и выполнения принятых на себя обязательств. В кредитных вложениях МИБ (1,8 млрд. ЭКЮ) на начало 1993 г. преобладает доллар (85,9%). Доля марки ФРГ — 9,0%, швейцарского франка — 3,5, японской иены — 1,1%. Банк обеспечивает платежеспособность и повышает ликвидность в определенной мере за счет операций с собственными средствами, которые составили 437 млн. ЭКЮ (15% суммы баланса на начало 1993 г.).

В 1971—1991 гг. МИБ принял участие в кредитовании 155 объектов (более 100 из которых к началу 1992 г. были введены в эксплуатацию) общей сметной стоимостью около 33 млрд. ЭКЮ, в которой доля кредитов МИБ превысила 20%. Кредиты Банка (примерно 7 млрд. ЭКЮ) за 1971—1992 гг. были предоставлены топливно-энергетической промышленности (около 59%), машиностроению включая электротехническую и электронную промышленность (22%), металлургии (10%), химической промышленности (5%), легкой, пищевой промышленности, транспорту и другим отраслям (4%). Общий объем экспорта продукции с кредитуемых объектов в страны — члены МИБ в 1972—1990 гг. составил около 58 млрд. ЭКЮ. В 1991—1992 гг. 18,5% кредитов, предоставленных МИБ, приходилось на бывшую ГДР, 16,4% — Венгрию, 14,1 — бывшую Чехословакию, 13 — Польшу, 10,5 — Россию, 5,5 — Румынию, 1,5 — Кубу, 0,6 — Социалистическую

Республику Вьетнам, 0,3 — Монголию, 0,1% — на СФРЮ. 1,5% кредитов было выдано международным хозяйственным организациям и совместным предприятиям. В ходе реализации Концепции деятельности МИБ в новых условиях он развивает разнообразные формы сотрудничества с международными кредитно-финансовыми институтами и национальными банками, все более коммерциализирует свою работу, диверсифицирует формы и методы проведения кредитных операций. Банк расширяет практику проектного финансирования, переходит к применению таких форм деятельности, как участие в капитале предприятий и организаций, совместное финансирование объектов.

При осуществлении кредитных операций на коммерческих принципах МИБ использует новые критерии с учетом мирового опыта. Если раньше возвратность кредитов обеспечивалась государственными органами стран—членов Банка, то в условиях перехода к рынку при подготовке кредитного соглашения все большее значение приобретает всесторонняя оценка проектов с точки зрения их технического уровня, оптимального выбора производственной и рыночной стратегии, обеспеченности материальными, денежными и трудовыми ресурсами. Особое внимание уделяется изучению и оценке финансового положения, кредитоспособности и платежеспособности заемщиков, факторов риска, обеспечению возвратности кредитов с учетом их экономической эффективности. Наряду с обычными гарантиями Банк начал применять такие формы гарантийного обеспечения возвратности кредитов, как залог материальных ценностей, ценных бумаг, гарантии страховых компаний. МИБ расширяет предоставление консультационных, экспертных и информационных услуг своим клиентам.

Новым направлением деятельности МИБ является освоение внутренних валютных рынков и рынков ссудных капиталов, которые формируются в странах-членах. Большое значение придается установлению контактов с коммерческими банками восточноевропейских стран и государств СНГ. МИБ установил корреспондентские отношения с новыми банками Болгарии, Румынии, Чехии, Словакии и др. Он заключил соглашения о сотрудничестве с 30 коммерческими банками России, Украины, Белоруссии, Молдавии. МИБ помогает коммерческим банкам в осуществлении междуна-

родных расчетов, установлении контактов с солидными зарубежными банками, подготовке специалистов по валютным операциям. Связи с коммерческими банками стран-членов и бывших союзных республик играют важную роль в кредитовании технического переоснащения предприятий, создании новых производств, осуществлении приватизации и стимулировании иностранных частных инвестиций. Совершенствуется техническая и технологическая база МИБ. С 1991 г. Банк подключился к всемирной системе межбанковских телекоммуникаций СВИФТ, расширил локальную сеть персональных компьютеров и перешел на самостоятельную автоматизированную обработку информации. МИБ приобрел автоматизированную банковскую систему Midas ABC, рассчитанную на введение всех видов банковской деятельности по международным нормам и стандартам.

В сложных условиях глубоких экономических преобразований в странах-членах деятельность МИБ направлена на сохранение своей жизнеспособности, развитие сотрудничества с постоянными и новыми солидными партнерами.

Глава IX

ПРОБЛЕМЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ И ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ РОССИИ

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

1. ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА РОССИИ

Национальная валютная система находится в процессе становления и окончательно еще не сформировалась. Однако ее контуры и основные тенденции выявились достаточно определенно. Национальная валютная система России формируется с учетом структурных принципов мировой валютной системы, поскольку страна взяла курс на интеграцию в мировое хозяйство и вступила в июне 1992 г. в МВФ. Признание Устава Фонда возлагает определенные обязанности в отношении ее валютной системы. Рассмотрим основные элементы современной валютной системы России.

1. Основой валютной системы является российский рубль, введенный в обращение в 1993 г. и заменивший рубль бывшего СССР. Тем самым было завершено обособление национальной денежной и валютной системы России от денежной и валютной системы республик бывшего СССР, в обращении которых оставались советские рубли до введения национальных денежных единиц. С учетом мировой практики золотое содержание рубля не было зафиксировано, так как законодательно установленное весовое количество золота в рубле (1922—1992 гг.) приобрело искусственный характер. Как известно, в результате Ямайской реформы мировой валютной системы (1976—1978 гг.) золотое содержание денежных единиц отменено, и МВФ перестал его фиксировать.

2. Фактически рубль является частично конвертируемой валютой по текущим операциям платежного баланса при сохранении валютных ограничений по ряду операций. Резиденты России обязаны продавать половину своей валютной выручки на внутреннем валютном рынке по рыночному курсу. По неторговым и финансовым операциям резидентов установлены валютные ограничения. Ограничиваются также валютные операции нерезидентов. Обращение рублевых средств за рубежом, а также котировка рубля иностранными банками являются незаконными в соответствии с валютным законодательством России. В перспективе Россия, будучи членом МВФ, ставит целью принятие обязательств по Статье VIII Устава МВФ об отмене валютных ограничений по текущим операциям платежного баланса.

3. Курс рубля официально не привязан к какой-либо западной валюте или валютной корзине. В России введен режим плавающего валютного курса, который зависит от соотношения спроса и предложения на валютных биржах страны, прежде всего на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ). Применяется прямая котировка, т. е. единица иностранной валюты выражается в определенном количестве рублей. Официальный курс доллара США к рублю устанавливается Центральным банком России по результатам торгов на ММВБ. Курс других валют определяется на основе кросс-курса. При этом в качестве промежуточной (третьей) валюты используются курсы этих валют к доллару.

4. Что касается следующего элемента валютной системы — международных кредитных средств обращения, то наша страна давно руководствуется унифицированными международными нормами, которые регламентируют использование, в частности, векселей и чеков.

5. Регламентация международных расчетов России издавна также осуществляется в соответствии с Унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов и инкассо.

6. Элементом валютной системы России является регулирование международной валютной ликвидности, которая определяет обеспеченность международных расчетов необходимыми платежными средствами. Золото-валютные резервы России составили 5,1 млрд. долл., в том числе на балансе Банка России — 4,8 млрд. долл. (апрель 1994 г.). Резервы иностранной валюты включают также суммы по кредитам международных организаций, поступившие в Министерство финансов РФ. Официальный золотой запас используется для пополнения валютных резервов путем продажи на мировом рынке золота, получения кредита под залог золота, а также операций «своп». Банк России размещает валютные ресурсы во Внешторгбанке РФ, Международном московском банке и других банках. Одним из компонентов международных ликвидных средств России является резервная позиция в МВФ в размере более 1 млрд. долл. (25% квоты) и счет СДР.

7. Следующий элемент валютной системы — режим валютного рынка. Валютное законодательство России (закон РФ от 9 октября 1992 г. «О валютном регулировании и валютном контроле», а также законы и подзаконные акты) установило, что операции на валютном рынке могут осуществляться только через уполномоченные коммерческие банки, имеющие лицензию Банка России, и по рыночному валютному курсу. Их роль на валютном рынке постепенно возрастает. Но ведущее место занимают ММВБ и пять других валютных бирж, которые объединены в Ассоциацию валютных бирж России.

8. Рынка золота в России практически нет. Скупка золотых изделий и золотого лома у населения производится через сеть специальных скупочных пунктов по государственной цене. Изделия из золота продаются в государственных ювелирных магазинах. Однако обсу-

ждаются планы формирования в перспективе реального внутреннего рынка золота. Признанием за золотом роли валютного металла явился выпуск Министерством финансов в 1993 г. золотых сертификатов, каждый из которых обеспечен 10 кг золота 0,9999 пробы. Цена таких сертификатов корректируется с учетом изменения цены золота на Лондонском рынке и курса рубля к доллару.

9. В России четко определен институциональный аспект валютной системы. Речь идет о регламентации деятельности национальных органов управления и регулирования валютных отношений страны. Руководство валютной политикой осуществляют президент, правительство, государственная дума. Они принимают законодательные акты в области валютной политики, обеспечивают их соблюдение, распределяют полномочия и функции по управлению и регулированию. Валютная экономическая комиссия (бывший Валютно-экономический совет РФ) определяет конкретные направления валютной политики. Главный исполнительный орган валютного регулирования — Центральный банк России — дает валютные лицензии, вводит ограничения на объем кредитов, привлекаемых из-за границы, осуществляет контроль за валютными операциями.

Банк России осуществляет валютное регулирование путем валютных интервенций на главных валютных биржах (Москва и Санкт-Петербург) и с помощью различных нормативных документов (инструкции, циркулярные письма и т.д.). Валютное регулирование осуществляют также Министерство финансов, Министерство внешнеэкономических связей, Федеральная служба по валютному и экспортному контролю и некоторые другие учреждения. Конкретные исполнители валютного регулирования — уполномоченные коммерческие банки, имеющие сеть обменных пунктов для осуществления операций по купле-продаже иностранной валюты на рубли с гражданами.

Валютное законодательство России регулирует операции в национальной и иностранной валюте (куплю-продажу, ввоз и вывоз, право владения и т.д.). Валютное регулирование в России включает порядок проведения валютных операций, формирование валютных фондов, валютный контроль. В целом валютная система России является незавершенной системой

переходного периода. Но тем не менее она продвигается по пути постепенного вхождения в мировое сообщество.

2. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ В РОССИИ

В условиях плановой экономики и валютной монополии валютный рынок в СССР отсутствовал. Государство являлось единственным законным владельцем иностранной валюты, которая концентрировалась в одних руках и распределялась из центра с помощью валютного плана. Оно имело монопольное право на совершение операций с валютными ценностями и на управление принадлежащими ему золото-валютными резервами. Принцип единства валютной кассы обязывал всех держать валюту на счетах во Внешэкономбанке СССР.

Развитие валютного рынка и валютных операций в стране началось с конца 80-х годов. Составной частью экономических реформ, направленных на переход к рыночной экономике, явился отказ от государственной монополии внешней торговли и валютной монополии и децентрализация внешнеэкономической деятельности страны. Валютная реформа предусматривала переход от административного распределения валютных ресурсов государственными органами к формированию валютного рынка страны. В августе 1990 г. были приняты меры по созданию общесоюзного валютного рынка. Предприятиям и организациям впервые было предоставлено право оставлять в своем распоряжении значительную часть экспортной выручки на открытых им валютных счетах. Они получили возможность использовать эти средства по своему усмотрению. С ноября 1989 г. Внешэкономбанк СССР начал проводить аукционы по продаже валюты на базе рыночного курса рубля. В Москве была создана валютная биржа. Предполагалась организация подобных бирж в столицах союзных республик и отдельных регионах страны.

Согласно закону «О валютном регулировании» (от 1 апреля 1991 г.) всем предприятиям и организациям, являвшимся юридическими лицами, а также гражданам было предоставлено право в определенном поряд-

ке продавать и покупать через уполномоченные коммерческие банки иностранную валюту в обмен на советские рубли по рыночному курсу. В апреле 1991 г. стали регулярно проводиться торги на валютной бирже Госбанка СССР по рыночному курсу. После распада СССР на рубеже 1991—1992 гг. и образования Российской Федерации процесс формирования валютного рынка ускорился. Это составная часть радикальных структурных экономических реформ, направленных на переход от централизованно планируемой к рыночной экономике, поскольку развитый валютный рынок дает возможность эффективнее использовать валюту и определить более или менее реальный валютный курс.

Первыми основными нормативными актами, регулировавшими функционирование российского валютного рынка, стали указы Президента РФ «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР» от 15 ноября 1991 г. и «О формировании Республиканского валютного резерва РСФСР в 1992 г.» от 30 декабря 1991 г., а также инструкция Центрального банка России от 22 января 1992 г. «О порядке обязательной продажи предприятиями, организациями и гражданами валюты в Республиканский валютный резерв Российской Федерации, валютные фонды республик, краев и областей в составе Российской Федерации, стабилизационный фонд Банка России». 14 июня 1992 г. последовал указ Президента РФ «О частичном изменении порядка обязательной продажи части валютной выручки и взимания экспортных пошлин».

В законе «О валютном регулировании и валютном контроле» от 9 октября 1992 г. определены принципы осуществления валютных операций в Российской Федерации, права и обязанности юридических и физических лиц в отношении владения, пользования и распоряжения валютными ценностями, ответственность за нарушение валютного законодательства. Валютные операции должны осуществляться через Центральный банк или коммерческие банки, имеющие валютную лицензию. Специфика валютного рынка России состоит в том, что он представлен преимущественно валютными биржами. Главную роль среди них играет ММВБ, где концентрируется до 40% торговли валютами.

Вначале осуществлялась купля и продажа только долларов США, и торги проводились раз в неделю. С апреля 1992 г. количество торгов по доллару увеличи-

лось до двух, а с 10 февраля 1993 г. — до трех, с июня 1993 г. — до четырех раз в неделю (все рабочие дни, кроме среды). По результатам торгов ММВБ Центральный банк России устанавливает официальный курс доллара, а через кросс-курс осуществляется котировка других конвертируемых валют по отношению к рублю. С 10 февраля 1993 г., помимо доллара, предметом торгов на ММВБ стала немецкая марка (по средам). Таким образом, биржа проводит куплю-продажу валюты в течение каждого рабочего дня. Операции на ММВБ осуществляются ежедневно по принципу сделок по цене фиксинга на доллары США и марки ФРГ против рубля. В операциях биржи могут принимать участие банки—члены ММВБ по поручению своих клиентов и от собственного имени. Активное участие в операциях биржи принимает и Центральный банк РФ, в основном для проведения валютной интервенции.

Начало операций ММВБ осуществляется на базе фиксинга предыдущего дня и объемов заявок банков на покупку и продажу валюты. Центральный банк на основе информации о заявках представляет свои заявки на покупку и продажу иностранной валюты. При сопоставлении заявок на покупку и продажу, включая Центральный банк, выявляется превышение заявок на покупку долларов (основной котируемой валюты) против рублей или наоборот. В зависимости от этого курс доллара к рублю повышается или понижается. При новом объявленном курсе банки (включая Центральный банк) могут предложить дополнительные суммы долларов к продаже или покупке или аннулировать сделанные ранее предложения. Процесс может повторяться до достижения при определенном курсе равенства заявок на покупку и продажу, когда курс считается зафиксированным и соответствующие сделки совершенными. При этом, если, например, при повышении курса доллара новые заявки на его продажу ведут к превышению предложения, такие заявки могут быть удовлетворены при фиксинге частично.

Ежедневные валютные торги снижают риск в работе дилеров, уменьшают влияние ажиотажного спроса на движение курса рубля к доллару, так как длительные перерывы в торгах вынуждали всех создавать запас валют. С переходом к ежедневным торгам сложились условия для развития фьючерсного рынка в

России, поскольку без плавного, предсказуемого движения курса рубля к доллару нельзя сделать достаточно точный прогноз, что до последнего времени значительно сокращало число желающих участвовать во фьючерсных операциях.

Помимо Московской, в России имеется еще пять валютных бирж: Санкт-Петербургская, Ростовская, Уральская в Екатеринбурге, Сибирская в Новосибирске и Азиатско-Тихоокеанская во Владивостоке. Кроме доллара и немецкой марки, на валютных биржах страны вотируются и другие валюты: в Санкт-Петербурге — финская марка, в Ростове — французский франк, во Владивостоке — иена. В обозримом будущем на разных биржах будут котироваться южнокорейская вона, тайваньский доллар и китайский юань, а также «мягкие» валюты — карбованец, тенге, латы, литы, эстонские кроны и т.д. В «конце 1993 г. совокупный ежемесячный оборот шести валютных бирж составлял 2 млрд. долл.

В ноябре 1993 г. организована Ассоциация валютных бирж России (АВБР). Ее цели: создание в перспективе единой информационной среды финансового рынка; координированное развитие его новых сегментов в регионах страны; унификация «правил игры» и экспертиза нормативных актов, касающихся деятельности шести валютных бирж. Таким образом, речь идет о создании предпосылок для объединения отдельных рынков в единую цепь, формировании единого валютно-финансового рынка России. Это должно открыть возможность свободного регионального перелива капиталов. Кроме бирж, валютными операциями занимаются уполномоченные коммерческие банки. Удельный вес межбанковского валютного рынка в валютных операциях постепенно повышается. Однако его роль в определении рыночного курса рубля ограничена.

Российский валютный рынок в начале 90-х годов представлял собой сравнительно слабо развитый местный рынок. Объем валютных операций на ММВБ составлял в 1993 г. обычно 200—300 млн. долл. в неделю, операции совершались только по покупке-продаже рублей против ограниченного числа валют, в основном долларов США и марок ФРГ, на условиях немедленной поставки; срочные сделки почти отсутствовали, за исключением фьючерсных операций, в

частности на Московской товарной бирже, Западно-Сибирской фондовой бирже «Веста».

Рынок срочных валютных сделок развит в России незначительно и, до 1994 г. представлен в основном фьючерсными контрактами по долларам США на товарных и фондовых биржах. Первой ввела эти операции Московская товарная биржа (МТБ). Участие в фьючерсных операциях могут принимать брокеры и уполномоченные банки, подписавшие Конвенцию валютной торговли и получившие статус участников торгов. Торговля осуществляется фьючерсными контрактами на суммы, кратные 1000 долл. США со сроками исполнения декабрь, март, июнь, июль, октябрь. В качестве гарантии исполнения фьючерсного контракта брокером или клиентом вносится маржа (гарантийный депозит), размер которой варьируется в зависимости от изменения цены контракта с установленной датой исполнения. Торговля контрактами прекращается 15-го числа месяца, предшествующего месяцу исполнения. Перевод средств по контракту гарантируется Расчетной палатой МТБ и обеспечивается расчетными фирмами (агентами), которые имеют счета в Расчетной палате и держат в ней гарантийные депозиты.

В целом объем срочных операций незначителен по сравнению с объемом внешнеэкономических сделок России, и практически они не применяются для страхования валютных рисков российских экспортеров и импортеров.

Таким образом, на начало 1994 г. валютный рынок России с точки зрения его взаимосвязи и единства средств связи и информации, объема и видов валютных сделок, взаимосвязи валютного и денежного рынков находился на начальном этапе своего развития.

3. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИИ

Платежный баланс СССР являлся секретным документом и не публиковался. Делались лишь неофициальные оценки. Платежный баланс России впервые был составлен за 1992 г. по методологии МВФ и опубликован. Основным источником валютных поступлений России является экспорт товаров. Его состояние влияет на размер импорта товаров и услуг, возможности обслуживания внешнего долга.

(млрд. долл.)

	1990	1991	1992	1993
Экспорт	80,9	53,8	41,1	43,0
Импорт	82,9	45,3	36,9	29,2
Сальдо	—2,0	+8,5	+4,2	+13,8

За 1990—1992 гг. объем экспорта России сократился почти в 2 раза. В 1993 г. экспорт немного увеличился, но его структура продолжала ухудшаться. Доля энергоносителей, сырья и металлов поднялась с 55% в 1986 г. до 80% в 1993 г., а доля машин и оборудования соответственно снизилась с 15 до 6,6%. Импорт сократился еще в большей степени, чем экспорт. Структура импорта меняется. В значительной степени это связано с ликвидацией государственной монополии внешней торговли и децентрализацией внешнеэкономической деятельности. Многие импортеры ориентируются на закупку тех товаров, которые приносят наибольшую прибыль. Изменение структуры импорта обусловлено также удорожанием импорта из-за отмены льготных дифференцированных валютных коэффициентов и торможением инвестиционных процессов.

В результате свертывания как экспортных, так и импортных операций доля России в мировой торговле упала с 3% во второй половине 80-х годов до 1% в 1992 г. Поскольку импорт сокращается быстрее, чем экспорт, то внешнеторговый баланс имеет положительное сальдо с 1991 г. Значительный объем внешнеторгового оборота России осуществляется по бартеру и по клирингу. Сальдо торгового баланса, выраженное в конвертируемых валютах (0,9 млрд. долл. в 1992 г.), намного меньше общего сальдо (4,2 млрд.) и потребностей России в валюте на оплату внешнего долга, импорта услуг, регулирование курса рубля. Баланс «невидимых» операций (транспорт, страхование, туризм, технические услуги и т.д.) складывается для России с отрицательным итогом. Данный показатель превышает положительное сальдо по торговым операциям в конвертируемых валютах. Дефицитность баланса «невидимых» операций является серьезной проблемой платежного баланса России.

ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС РОССИИ (БЕЗ СТРАН СНГ)

(млрд. долл.)

Текущие операции	1992	1993
Торговый баланс	+ 4,2	+ 13,8
Баланс «невидимых» операций	— 4,0	— 0,5
Доходы на капитал (кредиты и депозиты)	+ 0,2	— 1,6
Односторонние переводы	+ 3,0	+ 3,4
Сальдо текущих операций	+ 3,4	+ 15,1
Баланс движения капиталов и кредитов		
Среднесрочные и долгосрочные кредиты	+ 12,8	+ 2,3
Прямые и портфельные инвестиции	+ 0,7	+ 0,5
Краткосрочные кредиты	— 4,2	...
Корреспондентские счета и депозиты	— 4,1	— 7,0
Прочее	+ 1,0	...
Сальдо баланса движения капиталов и кредитов	+ 6,2	+ 4,2
Валютные резервы (увеличение —)	— 0,8	— 3,3
Пропуски и ошибки	— 8,8	— 7,6

Баланс по текущим операциям платежного баланса в 1990 г. был сведен с дефицитом в размере 4,3 млрд. долл., в 1991 и 1992 гг. положительный итог составил соответственно 7,1 млрд. и 3,4 млрд. долл. Однако эти изменения неразрывно связаны с бартеризацией внешней торговли. Баланс текущих операций только в конвертируемых валютах в 1992 г. был сведен с отрицательным сальдо в размере 2,2 млрд. долл. Следовательно, если рассматривать общий итог баланса по текущим операциям, то получается, что Россия больше вывозит товаров и услуг, чем ввозит их. Если рассматривать расчеты только в конвертируемых валютах, то вырисовывается противоположная картина. В этом проявляется особенность современной России. С одной стороны, происходит крупномасштабная утечка капитала, оседающего на счетах западных банков и используемого на паразитическое потребление. С другой стороны, более чем одна треть импорта покрывается за счет привлечения новых кредитов. В 1992 г. весь централизованный импорт осуществлялся за счет внешних заимствований.

Особенность платежного баланса России заключается также в большой величине статьи «Пропуски и ошибки». В 1992 г. она равнялась 8,8 млрд. долл. Это составляет около 1/5 экспорта товаров и услуг. В развивающихся странах соответствующий показатель составляет около 10%, в промышленно развитых —

примерно 1%. Однако причины столь крупных «пропусков и ошибок» имеют в России специфический характер. В значительной степени они отражают неэквивалентность международных бартерных операций, связанную с занижением экспортерами цен на вывозимые товары по отношению к среднемировым. Статья «Пропуски и ошибки», возникшая по причинам, типичные и для других стран, находится ныне примерно на том же уровне, что и в большинстве развивающихся стран, и в 1992 г. составила 4,6 млрд. долл.

Серьезной проблемой платежного баланса и экономики страны является утечка капитала в различных формах. Российским предприятиям-экспортерам разрешено оставлять у себя 50% валютной выручки. Они размещают эти средства в российских уполномоченных банках, которые открывают счета в зарубежных банках. Подобная утечка капитала в 1992 г. составила 4,1 млрд. долл., что составляет примерно 1/6 часть экспорта товаров в конвертируемых валютах. Если предприятие-экспортер не переводит свою экспортную выручку из-за рубежа, то такая утечка капитала носит нелегальный характер. В платежном балансе это явление может быть отражено по статье «Пропуски и ошибки». Своеобразной формой утечки капитала является занижение цен на экспортируемые товары. Это часто происходит при бартерной торговле и стимулируется заниженным (по отношению к паритету покупательной способности) курсом рубля. Подобная «упущенная выгода» оценивается примерно в 6 млрд. долл. К нелегальной утечке капитала относится также контрабандный вывоз товаров. Она отражается в статье «Пропуски и ошибки», если осуществляется по фиктивные, документам и лицензиям. В других случаях эти операции никак не фиксируются.

Если суммировать различные формы утечки капитала, значительная часть которого поддается только экспертной оценке, то составители платежного баланса называют цифру в 15—17 млрд. долл. за 1992 г. В 1994 г. утечка капитала — 1 млрд. долл. в месяц. Подобное явление характерно для стран, переживающих острые социально-экономические и политические трудности. Как показывает мировой опыт, обычно после преодоления кризисной ситуации капитал частично репатрируется, т.е. возвращается в страну происхождения. Однако в России этот поворотный момент пока не

прослеживается. На ближайшую перспективу улучшение платежного баланса в значительной степени зависит от эффективности экспортного и валютного контроля, которые могут ограничить утечку капитала.

В условиях валютной монополии валютные резервы находились на зарубежных корреспондентских счетах Внешэкономбанка. В 1989 г. они достигали 12—13 млрд. долл. Однако к концу 1991 г. резервы были полностью исчерпаны. В настоящее время валютные резервы Центрального банка значительно уступают зарубежным активам российских участников внешнеэкономических связей, которые составили около 9 млрд. долл. на начало 1993 г., 15 млрд. на начало 1994 г. Окончательное выравнивание платежного баланса может осуществляться за счет официальных золото-валютных резервов, которые, хотя и пополнились с конца 1991 г. (в начале 1994 г. на них приходилось около 6 млрд. долл.), но подвержены большим колебаниям, поскольку Банк России вынужден периодически осуществлять крупно-масштабные валютные интервенции для поддержания плавающего курса рубля.

Валютно-кредитные отношения России со странами СНГ носят специфический характер, но постепенно они приобретают черты, присущие мировой практике: укрепляются таможенные режимы, цены товаров равняются на мировые, в расчетах используется конвертируемая валюта, а также рубль. Текущие операции платежного баланса России со странами СНГ сводятся с активным сальдо.

АКТИВНОЕ САЛЬДО ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА РОССИИ С БЫВШИМИ РЕСПУБЛИКАМИ СССР

(1992 г., млрд. руб.)

Украина	295	Таджикистан	24
Казахстан	242	Армения	22
Узбекистан	163	Киргизия	17
Белоруссия	64	Молдавия	12
Туркмения	62		

Отток ресурсов по различным каналам в страны СНГ составил в 1992 г. 1,8% ВВП России, поскольку она кредитует эти страны с целью сохранения хозяйственных связей. Поэтому на 1993 г. законодательно установлен лимит кредитования бывших республик СССР в сумме 800 млрд. руб. «Технические кредиты»

России переоформлены в межгосударственные кредиты и страны СНГ переведены на обычный для мировой практики режим кредитования (процентные ставки исчисляются на основе «либор», сверх «либор» устанавливается «спрэд»). Размер кредита определяется в рублях и одновременно фиксируется в долларах по курсу Банка России.

Упорядочение кредитных отношений наряду с приближением цен на товары к мировым должно способствовать выравниванию платежного баланса России с государствами — бывшими республиками СССР.

4. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ

Валютная политика — относительно самостоятельная составная часть общеэкономической, в том числе денежно-кредитной, политики России. В сложных условиях перехода к рыночной экономике она направлена на достижение главных задач страны: преодоление спада производства и обеспечение экономического роста, сдерживание инфляции и безработицы, поддержание равновесия платежного баланса. Юридически валютная политика России оформляется валютным законодательством, которое регулирует порядок совершения операций с валютными ценностями. Стратегическая валютная политика России — совокупность мероприятий, направленных на укрепление валютно-финансового положения страны, восстановление ее платежеспособности и кредитоспособности, приостановку бегства капитала за границу, привлечение иностранного капитала, противодействие «долларизации» экономики, укрепление позиций российского рубля и переход к его конвертируемости.

Одним из средств реализации валютной политики России является валютное регулирование — государственная регламентация валютных отношений, издание нормативных актов, оперативное руководство и валютный контроль со стороны соответствующих государственных органов, заключение международных валютных соглашений. Валютное регулирование в России, как и в странах с развитой рыночной экономикой, является преимущественно нормативным. В сложной обстановке социально-экономических преобразований текущая валютная политика России основана на сочета-

нии частичной либерализации валютных операций при сохранении валютных ограничений и контроля.

Из традиционных форм валютной политики, известных мировой практике, в России применяются следующие: валютные ограничения; регулирование режима валютного курса; девизная политика в форме валютных интервенций; управление золото-валютными резервами; регулирование степени конвертируемости рубля. Дисконтная политика, направленная на стабилизацию курса рубля в России, не применяется, поскольку валютные ограничения и тяжелое валютно-экономическое положение препятствуют свободному движению иностранного краткосрочного капитала.

Валютные ограничения. Основной формой валютной политики России по-прежнему является ограничение операций с валютными ценностями (иностранной валютой, драгоценными металлами и изделиями из них, фондовыми ценностями), регулирование ввоза и вывоза валюты, в том числе рубля. Одновременно в специфических условиях перехода к рыночной экономике валютные ограничения сочетаются с либерализацией валютных операций и валютного регулирования. С марта 1989 г. валютные ограничения по текущим операциям платежного баланса приняли форму лицензирования и декларирования грузов при пересечении границ.

В России с начала 90-х годов объем и структура внешнеторговых операций регулируются с помощью экспортных лицензий, а также экспортно-импортных тарифов. Экспортные ограничения введены с целью сдерживания массированного вывоза, в первую очередь сырья и топлива. Импортный тариф направлен на обеспечение равных условий для национальных предприятий и импортеров в целях оживления производства в России. В соответствии с системой дифференцированных тарифов (1992 г.) нулевой тариф установлен на продукты питания и медикаменты, максимальный (20-~25%) — на спиртные напитки. Однако в связи с предоставлением льгот отдельным предприятиям и регионам поступления от экспортного тарифа почти в 6 раз меньше плановых (400 млрд. руб. вместо 2,5 трлн. руб. в 1992 г.).

Важный объект валютных ограничений — валютные права предприятий и населения. До 1987 г. все валютные доходы, иностранные кредиты и резервные

активы централизованно использовались в основном в форме бюджетных ассигнований без учета интересов тех, кто заработал валюту. Неэффективное применение иностранной валюты привело к ее разбазариванию. С 1987 г. доля централизованного распределения валютных фондов стала снижаться в связи с введением в августе 1986 г. системы валютных отчислений от валютной выручки в виде фиксированного процента, а также прямых валютных кредитов предприятиям. Нормативы валютных отчислений были дифференцированы по министерствам (от 70% для машиностроения до 40% для агропромышленного комплекса и ниже для сырьевых отраслей) без учета разницы между предприятиями одной отрасли. Причем уровень отчислений был выше для конвертируемой валюты, чем для переводного рубля, что не стимулировало торговлю в рамках СЭВ.

Унаследовав от СССР формы регулирования валютных фондов предприятий, Россия неоднократно меняла нормы и правила обязательной продажи экспортной валютной выручки по линии их дальнейшей либерализации. В итоге с 1 июля 1993 г. участники внешнеэкономической деятельности обязаны продавать 50% валютных поступлений за рубли на одной из валютных бирж в течение 7 (вместо прежних 14) дней после зачисления их на счет экспортера. Такой порядок увеличивает предложение иностранной валюты на валютном рынке России: Соответственно валютные резервы Банка России стали формироваться посредством его операций на валютном рынке, а не в форме обязательной продажи ему части экспортной выручки предприятий (30% до июля 1993 г.). 50% экспортной выручки остается в распоряжении предприятия. Важной проблемой является ее эффективное использование.

Валютные права населения также постепенно расширяются. Гражданам СССР с конца 20-х годов было запрещено владеть иностранной валютой, открывать валютные счета, совершать валютные сделки, если документально не подтверждена законность получения валюты (работа за рубежом, наследство, гонорар и т.д.). В условиях перехода к рыночной экономике в России в принципе сохранены валютные ограничения по неторговым операциям. Запрещены вывоз, ввоз и пересылка за границу гражданами России наличной национальной валюты на сумму свыше 100 млн. руб.,

вывоз иностранной валюты сверх 500 долл. допускается при наличии справки уполномоченного банка. Иностранная валюта может ввозиться в Россию неограниченно при соблюдении правил таможенного контроля. Валютные права населения несколько расширены. Граждане России приобрели право открывать валютные счета, покупать и продавать иностранную валюту в уполномоченных банках.

Внутри страны официально запрещено обращение и использование иностранных валют в качестве платежного средства. С января 1993 г. реализация гражданам на территории России товаров, работ, услуг за иностранную валюту разрешается только магазинам, имеющим разрешение Центрального банка, который определяет также перечень реализуемых товаров и услуг. Противодействие «долларизации» экономики, т.е. внедрению во внутренний платежный оборот долларов и других иностранных валют, остается важным направлением валютной политики России. Однако, как свидетельствует мировой опыт, достичь этой цели невозможно только административным путем. Иностранным фирмам и гражданам разрешено открывать счета в рублях в банках России (с июля 1992 г.). Это означает допуск нерезидентов на российский валютный рынок.

Что касается регулирования движения капиталов и кредитов, то предприятия России имеют право получать валютные кредиты и покупать ценные бумаги за рубежом с разрешения Центрального банка. Для повышения эффективности валютного регулирования совершенствуются его главные принципы: единство системы регулирования, связь с общей валютной и т.м.; возможной политикой, четкая детализация, разрешение операций при по крайней мере необходимости, переход к экономическим методам регулирования и главное — валютный контроль.

Регулирование режима валютного курса. Чтобы валютный курс рубля стал эффективным инструментом валютной политики в условиях рыночной экономики, он должен трансформироваться из технического коэффициента пересчета в реальную экономическую категорию.

Советский рубль, доставшийся в наследство России, был прямо или косвенно привязан к иностранным валютам (за исключением короткого периода в серзди-

не 20-х годов после введения червонца). Долгое время до 1992 г. формально сохранялось золотое содержание рубля (0,987412 г чистого золота с 1961 г.), которое не имело практического значения. Курс рубля базировался на корзине из шести западных конвертируемых валют — доллара США (42%), марки ФРГ (19%), японской иены (19%), фунта стерлингов, французского и швейцарского франков (каждый по 10%). Причем базовый курс рубля был почти неизменным с февраля 1973 г., когда была официальная девальвация доллара, а фактически — с 1961 г. Поскольку удельные веса валют корзины не учитывали валютную структуру внешней торговли СССР, то не было эффективной нейтрализации рублевого риска. Курс рубля устанавливался административным путем с 1926 г.

Дифференцированные валютные коэффициенты (ДВК). В условиях перехода к рыночной экономике в связи с ухудшением текущих операций платежного баланса в 1987—1989 гг. в СССР практиковались ДВК. Это внутренние расчетные курсы рубля, призванные компенсировать ценовые диспропорции и заменить дотации и скидки экспортерам. Вначале были введены три тысячи, а затем десятки тысяч ДВК с амплитудой от 0,2 до 6,6 к импорту и отдельным предприятиям по группам валют и товаров по экспорту. Однако ДВК охватывали лишь 30—40% товаров, входивших в номенклатуру Министерства внешней торговли. В результате возник дуализм в оценке эффективности внешнеэкономических связей предприятий — на базе ДВК и на базе оптовых цен плюс экспортные премии (государство продолжало субсидировать экспорт). С отменой ДВК с января 1990 г. по торговым операциям введена 100%-ная премия к официальному курсу, что означало 50%-ную девальвацию рубля.

Множественность курса рубля. С ноября 1990 г. был установлен режим дифференцированного курса рубля (коммерческий, официальный, биржевой). Был введен коммерческий курс рубля для расчетов по внешней торговле при обязательной продаже государству экспортной выручки предприятиями. Его уровень был в три раза ниже официального курса, который по-прежнему использовался при конверсии наличной валюты. Биржевой курс рубля появился в апреле 1991 г., когда начала функционировать валютная биржа Гос-

банка СССР. В тот период биржевой курс превышал коммерческий курс в 16—20 раз.

Режим валютного курса рубля вновь подвергся изменениям с началом осуществления экономической реформы, либерализацией цен и внешнеэкономической деятельности в Российской Федерации. С января 1992 г. Центральный банк ввел режим рыночного курса рубля иностранным валютам, который применялся при покупке Банком подлежащей обязательной продаже 10% экспортной выручки российских резидентов. Ориентиром для установления рыночного курса рубля служил межбанковский фиксинг доллара США на торгах ММВБ. Курс рубля к другим конвертируемым валютам устанавливался через кросс-курсы этих валют к доллару. Начальный уровень рыночного курса (ПО руб. за 1 долл.) был значительно ниже специального коммерческого курса (55 руб. за 1 долл.), по которому осуществлялась продажа 40% экспортной выручки российских резидентов Республиканскому валютному фонду до его ликвидации в июле 1992 г.

Переход к единому рыночному курсу рубля. С июля 1992 г. вместо множественности валютных курсов введен единый официальный курс рубля к доллару, определяемый на базе межбанковского фиксинга на торгах ММВБ. Официально котируемый Банком России курс рубля используется во внутренних расчетах по внешнеэкономическим сделкам для определения размера налогообложения и бухгалтерского учета валютных средств на балансах банков, предприятий и организаций. Ранее предполагавшийся специальный курс рубля по инвестиционным операциям не был введен. Официальный курс рубля, котируемый Банком России, публикуется в газете «Известия». В России принята прямая котировка, т.е. за единицу принимается иностранная валюта, выражаемая в рублях. Коммерческие банки, валютные магазины, «уличные дилеры» устанавливают собственные неофициальные курсы рубля, которые основаны на соотношении спроса и предложения, но ориентируются на курс ММВБ.

Введение единого плавающего валютного курса — важный шаг к конвертируемости рубля. Однако кризисное состояние экономики и зависимость от импорта вызвали отрицательные последствия этого шага. В частности, курс рубля снизился, обострилась проблема насыщения импортными товарами российского рынка,

сократилось экспортное производство, усилилась инфляция. Несмотря на нехватку бюджетных средств для покупки у экспортеров части валютной выручки, из бюджета выделялись крупные дотации для импорта жизненно необходимых товаров' (зерно, лекарства, разное сырье и полуфабрикаты), практически сохранилась множественность валютного курса рубля.

В начале 90-х годов преобладала тенденция падения курса рубля. К 1992 г. ожидалась стабилизация его рыночного курса на уровне 60—80 руб. за 1 долл., что примерно соответствовало в тот период расчетному соотношению паритетов их покупательной способности. Однако за 1992 г. курс рубля снизился со ПО до 414,5 руб. за 1 долл., а в январе 1994 г. до 1607 руб., а в середине года превысил 2000 руб.

Резкий отрыв курса рубля к доллару от паритета их покупательной способности в значительной мере объясняется рядом факторов. На его формирование существенно влияет, во-первых, ограниченная группа товаров, импорт которых приносит большую прибыль из-за диспропорции мировых и внутренних цен; во-вторых, сильная инфляция и высокие инфляционные ожидания; в-третьих, утечка капиталов за границу; в-четвертых, слабое развитие валютного рынка; в-пятых, социально-экономическая нестабильность в стране.

Валютная интервенция Центрального банка России. Девизная политика в России; как и во всем мире, проводится в форме валютной интервенций Центрального банка по согласованию с правительством. С целью снижения амплитуды и частоты колебаний курса рубля к иностранным валютам Банк России израсходовал более 1 млрд. долл. в 1992 г. на валютную интервенцию через валютные биржи в Москве и Санкт-Петербурге и 287 млн. долл. на внебиржевом валютном рынке. Однако, как свидетельствует мировой опыт, валютная интервенция дает лишь кратковременный эффект и требует больших валютных затрат. Центральный банк России в настоящее время не располагает достаточными золото-валютными резервами для поддержания курса рубля. Относительная стабилизация курса рубля может быть достигнута при установлении равновесия между основными макроэкономическими показателями в рамках антиинфляционной политики.

Управление золото-валютными резервами страны осуществляется в форме их диверсификации с целью минимизации рисков и совершенствования структуры резервных активов. Россия занимает четвертое место в мире по объему добычи золота (после ЮАР, США и Австралии). В условиях кризисной ситуации официальные золотые запасы быстро сокращаются (328 т в июне 1994 г. против 2 тыс. т в 1953 г.). Продажа золота за 1992 г. составила 98,9 т. Предстоит разработка продуманной системы управления золото-валютными резервами на основе принципа их безопасности и диверсификации.

В 1993 г. создана Федеральная служба России по валютному и экспортному контролю. Одна из ее задач — пресечение сокрытия валютной выручки и незаконного вывоза валюты, надзор за движением средств на корреспондентских счетах банков России в зару(бежных банках. Повышение эффективности валютного контроля — важная предпосылка введения конвертируемости рубля.

Проблемы перехода к конвертируемости рубля. Стратегической задачей валютной политики России является введение свободного обмена рубля на иностранные валюты. Эта цель была провозглашена еще советским руководством. Предполагалось введение внутренней конвертируемости рубля в 1992 г. на оазе его рыночного курса. С этой целью была организована валютная биржа, предприятиям и гражданам предоставлено право владеть валютой. Однако переход к конвертируемости рубля оказался невозможным в связи с отсутствием объективных экономических и социальных предпосылок. Для ее введения необходим, как минимум, достаточно сбалансированный и открытый для нерезидентов внутренний рынок товаров, услуг, капиталов, валют. При этом конвертируемость предполагает отмену валютных ограничений, в первую очередь по текущим операциям платежного баланса, и для нерезидентов. Следовательно, переход к конвертируемости рубля по существу означает открытость экономики России и ее подключение к мировому рынку. Наконец, предстоит увязать конвертируемость рубля с общеэкономической политикой.

В современной России сложилась фактически внутренняя конвертируемость рубля в условиях частичного сохранения валютных ограничений по ряду операций.

Резиденты получили право покупать и продавать иностранную валюту на рубли по рыночному курсу в известных пределах. Для перехода к свободной конвертируемости рубля необходимы стабилизация экономики, финансов, денежного обращения, кредитной системы, накопление золото-валютных резервов и политическая стабильность в стране.

Важным направлением валютной политики России является формирование экономического и валютного союза стран СНГ с учетом опыта ЕС. Первым шагом явилось подписание в январе 1993 г. Договора об экономическом союзе и Соглашения о межгосударственном банке. Это требует проведения скоординированной валютной политики Содружества Независимых Государств на основе общих правовых норм и принципов.

Таким образом, сложный период перехода России к рыночной экономике ограничивает возможности полномасштабного использования известных мировой практике форм валютной политики. Однако в стране четко проявляется тенденция к сочетанию рыночного и государственного регулирования валютных отношений, что характерно для стран с рыночной экономикой.

5. МЕЖДУНАРОДНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И ФИНАНСИРОВАНИЕ РОССИИ

В трудных условиях переходного периода к рыночной экономике Россия возлагает немалые надежды на приток иностранного капитала. Интеграция России в мировую экономику, вступление ее в международные финансовые организации создают предпосылки для полноценного участия в операциях мирового рынка ссудных капиталов. Однако на пути экспорта в Россию ссудного и предпринимательского иностранного капитала стоят серьезные препятствия.

Международное кредитование России. В 1992 г. Россия использовала среднесрочные и долгосрочные иностранные кредиты на сумму 12,6 млрд. долл., в 1993 г. — 5,1 млрд.; итого за два года — 17,7 млрд. долл., т.е. в 20 раз больше, чем в 1983—1984 гг. Во второй половине 80-х годов среднегодовые позаимствования были примерно в 5 раз ниже, чем в настоящее

время. Несмотря на банкротство Советского Союза как должника, Россия не утратила доступа к источникам среднесрочного и долгосрочного кредитования. Однако структура заимствованного ссудного капитала резко изменилась. СССР привлекал среднесрочный и долгосрочный ссудный капитал преимущественно в форме экспортных кредитов и банковских ссуд. В настоящее время роль этих источников сведена к минимуму. Но кредиторами России стали международные финансовые институты. Возрастает официальное финансирование на двухсторонней основе: в 1992 г. Россия получила только безвозвратных субсидий на сумму 3 млрд. долл., в 1993 г. — 3,5 млрд. долл.

Размеры внешних ресурсов, выделяемых России, в 1992—1993 гг. определялись на совещании семи ведущих держав Запада. Ничего подобного в отношении других стран не делалось. Хотя долги некоторых из них были больше российских, проблема их платежеспособности для Запада стояла острее, а экономические связи стран-доноров с ними имели большее значение, чем с Россией. Столь пристальное внимание к России со стороны ведущих стран Запада определяется политическим и военно-стратегическим весом России в современном мире, заинтересованностью Запада в ее социально-экономических реформах. Однако западная политика в сфере кредитных отношений с Россией проводится непоследовательно, и намеченные цели не реализуются.

Финансовое содействие реформам в России на 1992 г. было намечено на совещании «семерки» в размере 24 млрд. долл. Из них 7,2 млрд. предназначалось на рефинансирование долга, и, следовательно, кредитные поступления должны были составить 16,8 млрд. долл. Реально использованные кредиты в этом году составили 13,6 млрд. Из них двухсторонние кредиты, ссуды ЕС, ЕБРР, которые были направлены преимущественно на оплату жизненно необходимого импорта, равнялись 12,6 млрд. долл. МВФ предоставил ссуду в размере 1 млрд. долл. Кроме того, с Фондом была достигнута договоренность о выделении России кредита на стабилизацию курса рубля в размере 6 млрд. долл. Однако в условиях сильной инфляции и нестабильности курса рубля на валютном рынке российские власти отказались от использования этого кредита.

На встрече в верхах был согласован пакет финансового содействия России в размере 43,4 млрд. долл. на 1993 г., в том числе на урегулирование долга — 15 млрд. долл., на кредитование — 28,4 млрд. долл. Хотя в 1993 г. было выделено кредитов больше, чем в 1992 г., фактически было использовано средств значительно меньше, чем в предыдущем году. Это обусловлено тем, что кредиты, предоставленные в 1992 г., было легко реализовать, поскольку они направлялись в основном на импорт крайне необходимых товаров. Кредиты, выделенные в 1993 г., требовали дополнительного согласования.

На совещании «семерки» были разрешены кредиты МВФ России в размере 13,1 млрд. долл., а кредитные линии открыты лишь на 4 млрд. долл. Аналогичные показатели по кредитам ММРР (5 млрд. и 1,1 млрд. долл.), экспортным кредитам (10 млрд. и 2 млрд. долл.). Только по ЕБРР эти показатели совпали (0,3 млрд. долл.). Всего для России были открыты международные кредиты на сумму 7,4 млрд. долл., а использовано лишь 5,1 млрд. долл.

Россия получает значительные средства в форме кредитов и субсидий по линии двухсторонней ОПР из бюджетных средств стран-доноров. Из 3 млрд. односторонних трансфертов примерно 90% осуществлялось в рамках межгосударственных соглашений в 1992 г. Остальные средства были выделены зарубежными общественными и религиозными организациями, частными фирмами, отдельными лицами. Предоставление крупных официальных субсидий и частной гуманитарной помощи стране с более высоким уровнем производства ВВП на душу населения, чем 500 долл., не характерно для мировой практики и обусловлено крайне тяжелыми условиями переходного периода. С учетом этого обстоятельства, а также вследствие того, что гуманитарная помощь оказалась малоэффективной, способствует коррупции и спекуляции, унижает чувство национального достоинства многих россиян, предусматривается ее резкое сокращение.

В период кризиса и стабилизации Россия остро нуждается в «несвязанных» и необусловленных кредитах, которые можно быстро реализовать. Однако возможности мобилизовать ресурсы в такой форме крайне ограничены. Из-за неплатежеспособности страна практически лишилась доступа к мировому рынку сре-

дне- и долгосрочного ссудного капитала. Основная масса предоставленных ей кредитов (МВФ, ММРР, экспортных кредитов, на двухсторонней официальной основе) либо привязана к поставкам товаров, либо обусловлена определенными нормами (уровень инфляции, бюджетного дефицита и т.д.), либо выделена на кредитование инвестиционных проектов. Подобные кредиты нельзя быстро реализовать, а некоторые из них вряд ли будут востребованы.

Прямые иностранные инвестиции в России. В странах, испытывающих кризис платежеспособности, прямые иностранные инвестиции рассматриваются в качестве источника, альтернативного ссудному капиталу. Это обусловлено тем, что доходы по этим инвестициям формируются в результате предпринимательской деятельности и размеры переводимых за рубеж ресурсов зависят от ее результатов.

По причинам главным образом идеологического характера прямые иностранные инвестиции получили доступ в СССР лишь в 1987 г. Согласно законодательным актам, принятым в январе того года, участие иностранного капитала разрешалось только в форме совместных предприятий (СП). Доля иностранного партнера не могла превышать 49%. СП был представлен ряд льгот (таможенные, налоговые и др.). В отличие от национальных предприятий, на которые в то время распространялся жесткий административный режим, СП получили возможность самостоятельно распоряжаться произведенной продукцией. Они обладали правом свободно импортировать товары и приобретать на внутреннем рынке оборудование и сырье. Постепенно порядок образования СП упрощался, льготы им расширялись. В 1990 г. иностранные инвесторы получили право создавать предприятия со 100%-ным участием. Однако большинство фирм в России создается в форме СП.

В июле 1991 г. почти одновременно были приняты Основы законодательства об иностранных инвестициях в СССР и Закон Российской Советской Федеративной Социалистической Республики об иностранных инвестициях в РСФСР. Согласно последнему действующему и в настоящее время закону иностранные инвесторы имеют право осуществлять инвестирование на территории России в разных формах. В их числе: долевое участие в предприятиях, создаваемых совместно

с юридическими лицами и гражданами России; создание предприятий, полностью принадлежащих иностранным инвесторам, а также филиалов иностранных юридических лиц; покупка предприятий, зданий, сооружений, паев, акций, облигаций и других ценных бумаг; приобретение прав пользования землей и иными природными ресурсами; иная деятельность по осуществлению инвестиций, включая предоставление займов, кредитов, имущества и имущественных прав.

Иностранному предпринимательству в России предоставляется широкое поле деятельности. Российский рынок может привлекать иностранных инвесторов своими большими размерами, наличием квалифицированной дешевой рабочей силы, богатыми залежами полезных ископаемых, высоким уровнем научно-технического потенциала. Однако приток прямых иностранных инвестиций в России невелик: в 1992 г. — 0,7 млрд. долл. (против 12,6 млрд. долл. в форме среднесрочных и долгосрочных кредитов), в 1993 г. — 0,4 млрд. долл. (против 5,1 млрд. долл.). За эти два года Россия в результате притока капитала получила менее 1/10 внешних ресурсов в форме прямых инвестиций и более 9/10 в форме среднесрочных и долгосрочных кредитов. По оценкам, с 1987 г. в России было аккумулировано максимально 2,7 млрд. долл. прямых иностранных инвестиций.

Выдвижение России на роль ведущего импортера прямых иностранных инвестиций представляется проблематичным. Для притока предпринимательского капитала необходима устойчивая социально-политическая и экономическая обстановка, а она в России пока отсутствует. Иностранный капитал неохотно идет в те страны, из которых нелегально «утекает» национальный капитал. Имеющиеся относительные преимущества России как сферы приложения прямых иностранных инвестиций предстоит реализовать в жесткой конкурентной борьбе при наличии широкого выбора инвестором наилучших условий инвестирования. К тому же практически крупные импортеры капитала из числа стран с низкими и средними доходами демонстрируют высокие темпы экономического роста, развивают инфраструктуру, придают большое значение образованию, научным исследованием. Это способствует усилению их конкурентных позиций, в то время как сравнительные преимущества России ухудшаются в результате кризиса.

Приток прямых иностранных инвестиций в Россию сдерживается также в силу частых изменений юридических норм, бюрократических препятствий, распространенной коррупции и взяточничества. В России установлен более жесткий налоговый, таможенный, валютный и иной для иностранных инвестиций режим, чем во многих странах-конкурентах.

По российскому законодательству иностранным инвесторам предоставлен национальный режим. Это означает, что условия их деятельности не могут быть менее благоприятны, чем для юридических лиц и граждан РФ. Однако иностранные инвесторы оценивают подобный режим как недостаточно благоприятный для их деятельности. Многие страны — импортеры капитала предоставляют им дополнительные льготы, по крайней мере в приоритетных отраслях. По законодательству бывшего СССР иностранные инвесторы пользовались рядом льгот, в частности налоговыми «каникулами», т.е. освобождались от уплаты налога на прибыль, направляемую в фонд развития производства или в резервный фонд. Однако в ходе налоговой реформы 1992 г. эти льготы были упразднены. На иностранных инвесторов распространяется такой же налоговый режим, что и на российские предприятия. В этом отношении Россия отличается от многих своих конкурентов как дальнего, так и ближнего зарубежья (Украина, Белоруссия, Киргизия, страны Балтии и др.). Первоначально СП, в которых иностранное участие превышало 30%, могли свободно распоряжаться заработанной ими валютой. Однако согласно указам Президента РФ от 30 октября 1991 г. и 14 июня 1992 г. на предприятия с иностранным участием распространяется режим, аналогичный тому, который применяется в отношении российских юридических лиц.

В дополнение к Закону об иностранных инвестициях и указам Президента правительством и местными органами власти был введен ряд нормативных актов, ущемляющих интересы иностранных инвесторов. Указом Президента от 27 сентября 1993 г. подобная практика была ликвидирована. Все нормативные акты Правительства РФ, министерств, ведомств, местных органов власти, устанавливающие дополнительные ограничения деятельности иностранных инвесторов, не действительны и не подлежат исполнению. Этим Ука-

зом предусмотрено, что вновь издаваемые нормативные акты, регулирующие условия функционирования прямых иностранных инвестиций, не действуют в течение 3 лет в отношении предприятий, существующих на момент вступления в силу этих актов. Введенный механизм соответствует международной практике; он также применяется в ряде бывших республик СССР. Так, в Белоруссии срок введения нового закона для иностранных инвесторов составляет 5 лет, в Узбекистане и Латвии — 10 лет. Притоку прямых иностранных инвестиций в бывший Советский Союз мешала нерешенность ряда конкретных вопросов. К их числу относились трудности материально-технического снабжения, включая ограниченные импортные возможности. В Закон об иностранных инвестициях включена статья о валютной самоокупаемости, согласно которой все валютные расходы предприятий с иностранным участием должны обеспечиваться за счет их собственной валютной выручки. С 1992 г. в результате либерализации цен, ликвидации системы централизованного снабжения, либерализации внешнеторговой деятельности, введения внутренней обратимости рубля, приватизации социально-экономические условия в стране существенно изменились. Создано обилие коммерческих банков, появились иностранные банки, ликвидирована валютная монополия. В связи с этим предприятиям с иностранным участием стало легче решать конкретные вопросы. Однако инвестиционный климат в России ухудшается при усилении нестабильности социально-экономической и политической обстановки. Как показывает мировой опыт, этот фактор является решающим при принятии инвестиционных решений.

Свободные экономические зоны. Во многих странах с низкими и средними доходами для привлечения прямых иностранных инвестиций, особенно экспортной ориентации, используются свободные экономические зоны (СЭЗ). На их территориях вводится упрощенный режим регистрации иностранного капитала, ему предоставляются налоговые и другие льготы, действуют либеральный внешнеторговый и валютный режимы. Первые акты о создании СЭЗ на территории России были приняты в 1990 г. В Законе об иностранных инвестициях сформулированы цели создания экономических зон и перечислены общепринятые в мировой

практике льготы, которые предоставляются инвесторам в СЭЗ.

Но специальный закон о свободных экономических зонах длительное время находится в стадии разработки и пока не принят. В силу этого и других обстоятельств образование СЭЗ началось в России хаотично, без серьезной разработки их стратегии и целей, не был учтен и мировой опыт. В результате статус СЭЗ получили территории, в которых отсутствовали элементарные предпосылки для их формирования (налаженная транспортная сеть, инфраструктура, условия для внешнеторговых связей и т. д.). В качестве СЭЗ были объявлены огромные территории, что абсолютно неприемлемо и противоречит мировому опыту. Для создания столь обширных зон потребовались бы громадные капиталовложения, финансировать которые нереально. К тому же через подобные зоны могла начаться массовая перекачка за рубеж российских товаров. Бюджет лишился бы значительной части налоговых поступлений, поскольку огромные территории получили бы льготный режим.

Для крупных международных компаний наиболее привлекательными являются сырьевые отрасли, прежде всего нефтегазовая промышленность. В соответствии с заключенными в 1990—1993 гг. контрактами в эти отрасли странами СНГ может быть вложено 85 млрд. долл. На долю России приходится 22 из 39 намеченных проектов. Однако их реализация растянется на длительный период. В ближайшие 4 года возможно освоить не более 10 млрд. долл.

Большинство СП в России представлено мелкими фирмами. Средний размер уставного капитала СП в 1987 г. равнялся 6,9 млн. руб., в 1992 г. он упал до 1 млн. руб. Предприятия с участием иностранного капитала концентрируют свою деятельность в отраслях промышленности, дающих быструю отдачу на вложенный капитал, и в сфере торговли и услуг.

В мировом потоке прямых иностранных инвестиций высокий удельный вес занимает банковский капитал. Однако в Россию проникновение иностранных банков сдерживается протекционистскими мерами. В мае 1993 г. Банк России ввел нормативный акт «Условия открытия банков с иностранным участием на территории РФ». Согласно этим правилам совокупный акционерный капитал иностранных банков не может

превышать 12% общей суммы банковского капитала в России. Для иностранных банков установлена высокая планка минимального размера уставного капитала, чтобы не допустить проникновения в Россию мелких банков, не способных гарантировать высокое качество обслуживания. Но эти ограничения не рассматривались западными банками в качестве жестких. Более десяти крупных банков были готовы развернуть свою деятельность на территории России. Однако ситуация изменилась в связи с принятием 17 ноября 1993 г. Указа Президента, направленного на регулирование деятельности иностранных банков. Вновь созданные банки, в которых более 50% капитала принадлежит иностранному участнику, до 1 января 1996 г. лишаются возможности вести операции с российскими резидентами. Указ распространен и на банки, которые, получив лицензию, не приступили к операциям с резидентами до 15 ноября. Только два банка со 100%-ным иностранным участием и три со смешанным капиталом успели к отмеченному сроку установить связи с российскими резидентами.

В конце 1993 г. 90% суммы прямых иностранных инвестиций приходилось на страны Запада, в том числе США — 60%. Остальная часть примерно поровну распределялась между странами Восточной Европы и развивающимися государствами. Прямые иностранные инвестиции в России ориентируются преимущественно на реализацию товаров и услуг на внутреннем рынке. В 1992 г. доля этих продаж в их общем объеме составила 97%, в том числе на валюту — 0,7%, остальные — на рубли. Экспорт составил лишь 3%, и вклад СП в формирование валютной выручки ничтожен. Экспорт СП имеет ярко выраженный сырьевой характер (нефть, удобрения, другие химические товары, лесоматериалы, рыбная продукция, цветные металлы). Влияние прямых иностранных инвестиций на макроэкономические показатели России крайне невелико. В 1993 г. доля СП в объеме промышленной продукции составляла 2,5% численности занятых — 0,2, в экспорте — 4%, в импорте — 6%. Однако в условиях спада производства и сокращения занятости в России СП демонстрируют рост.

Приоритетность привлечения прямых иностранных инвестиций в экономику России определяется многими факторами. Среди них — повышение значительно сок-

ратив за последние годы нормы накопления и снижения напряженности платежного баланса. Однако ощутимые результаты в этих направлениях возможны только в случае улучшения инвестиционного климата в России. Первостепенное значение имеет стабилизация социально-политической и экономической обстановки. Законодательство должно привести действующие механизмы в соответствие с реальными условиями. Прежде всего необходимы законодательные акты, устанавливающие приоритетность и преимущества отдельных отраслей.

Россия — должник и кредитор. Россия является правопреемницей Советского Союза как по его зарубежным активам, так и пассивам. Поэтому она не только один из крупнейших в мире должников, но и кредитор. На ее долю приходится значительные суммы долга развивающихся стран. Кроме того, быстро увеличивается долг стран СНГ по отношению к России. Обслуживание внешнего долга России осуществляется с серьезными нарушениями графика платежей. Поэтому актуальной проблемой является урегулирование внешнего долга.

ВНЕШНИЙ ДОЛГ РОССИИ И ПЛАТЕЖИ ПО ЕГО ОБСЛУЖИВАНИЮ

(млрд. долл.)

	1985	1990	1991	1992	1993	1994
Долг	28,3	59,8	67,5	78,6	81,5*	—
В том числе долгосрочный	21,4	48,0	54,9	64,7	69,8*	—
Платежи по обслужива- нию долга:						
а) фактические	5,4	11,8	13,5	2,0	2,2	—
б) по графику	—	—	16,9	19,5	17,4	28,0

* Данные на июнь.

За 1985—1991 гг. внешний долг СССР увеличился в 2,4 раза, и примерно в 2,5 раза возросли платежи по его обслуживанию. Советский Союз имел репутацию надежного должника, и задолженность погашалась строго по графику. С 1991 г. наметились некоторые расхождения между графиком и фактическими платежами. В 1992 г. график перестал соблюдаться: Россия должна была (без учета просроченного и перенесен-

ного долга) выделить на его обслуживание 19,5 млрд. долл., а реально платежи составили 2,0 млрд. долл. Подобная ситуация повторилась в 1993 г. Эти тенденции можно прогнозировать на ближайшую перспективу.

Резкое ухудшение платежеспособности России объясняется следующими обстоятельствами. Во-первых, России пришлось взять на себя обязательства по обслуживанию всего внешнего долга Советского Союза. Во-вторых, сократился экспорт, а следовательно, уменьшились валютные ресурсы страны. Однако в 1992 г. экспорт по сравнению с 1991 г. уменьшился на 1/5, в 1993 г. его падение было приостановлено. Таким образом, масштабы сокращения платежей по обслуживанию долга неадекватны уменьшению размеров валютной выручки. Поэтому основная причина падения платежеспособности заключается в следующем. В 80-х и начале 90-х годов на обслуживание внешнего долга выделялось около 20% экспортной выручки. Такой показатель нормы обслуживания долга (НОД) считается высоким. В 1992 г. НОД составила 6%. Если учитывать экспорт только в конвертируемых валютах, то данный показатель возрастет до 10%. В обоих случаях это беспрецедентно низкий уровень. Развивающиеся страны, выходявшие из долгового кризиса в 80-х — начале 90-х годов, преодолевали гораздо более высокую планку — 25—30%. Переход от высокой НОД к низкой, в то время как логика развития долгового кризиса диктует противоположное, обусловлен следующими обстоятельствами.

Советский Союз выдерживал высокую НОД, поскольку существовал централизованный фонд валютных ресурсов и центральная власть несла ответственность за обслуживание долга. В нынешних условиях обслуживание долга осуществляется централизованно, а валютные ресурсы децентрализованы и в основном сосредоточены в руках экспортеров и банков. К тому же происходит значительная утечка валюты за границу. Это обстоятельство серьезно осложняет отношения России с кредиторами. Последние обращают внимание на необходимость усиления валютного контроля со стороны Центрального банка, чтобы Россия могла увеличить средства, выделяемые на обслуживание долга.

Проблема урегулирования внешнего долга. Поскольку Россия не в состоянии обслуживать свой долг по графику, то большое значение приобретает его урегу-

лирование. В пакете помощи Запада на 1992 г. в размере 24 млрд. долл. предусматривалось выделить 7,2 млрд. долл. в форме отсрочки долговых платежей; на 1992 г. — 43,4 и 15 млрд. долл. соответственно.

Переговоры по урегулированию официальной задолженности, как это принято в мировой практике, Россия проводит в рамках Парижского клуба, частной — Лондонского клуба. В апреле 1993 г. было достигнуто благоприятное для России соглашение с 19 странами-кредиторами, согласно которому она получила 10-летнюю отсрочку на выплату долга в размере 15 млрд. долл. Отношения с частными кредиторами складываются сложнее, чем с официальными. Одним из условий урегулирования долга является соблюдение должником стабилизационной программы, разрабатываемой с участием МВФ. Из-за отхода от нее процесс урегулирования внешнего долга в некоторых странах сильно затягивался. России пока удавалось избежать этого препятствия, хотя ее обязательства перед МВФ соблюдались далеко не в полной мере.

России предстоят длительные переговоры, связанные с перенесением сроков платежей по долгам. Однако вне зависимости от характера этого процесса мировая практика показывает, что долговые проблемы подобного масштаба только путем переноса срока платежей не решаются. При такой практике размеры внешнего долга быстро нарастают как за счет не оплаченного в срок долга, так и за счет привлечения новых кредитов. Наиболее радикальный метод преодоления глубокого долгового кризиса — списание долга. Однако эта мера в отношении среднеразвитых стран применяется редко. От прямого списания долга воздерживаются не только кредиторы, но и должники, поскольку подобная мера может сильно подорвать их авторитет на мировом рынке ссудных капиталов и затруднить доступ к нему после преодоления кризиса.

В ходе последнего глобального долгового кризиса были отработаны различные рыночные механизмы урегулирования долга, которые в той или иной степени применимы и в отношении России. Речь идет прежде всего об использовании конверсии долговых обязательств в облигации. При ее проведении обычно предо-

ставляются различные льготы, что в конечном итоге означает частичное списание долга. Осуществима также конверсия долговых обязательств в реальный капитал (прямые капиталовложения). Наиболее успешно эти операции обычно проводятся параллельно с приватизацией государственной собственности. Россия находится на начальной стадии длительного процесса урегулирования долга и к использованию рыночных методов практически еще не приступила. Долговые обязательства России уже обращаются на вторичном рынке долгов развивающихся стран. В начале 1994 г. долговые обязательства России котировались со скидкой примерно 60%, Польши — 50, Мексики — 20%. Уровень этой котировки обычно соответствует представлениям инвесторов о надежности капиталовложений. Так, по интегральному показателю надежности капиталовложений, разрабатываемому лондонским журналом «Евромани», Россия находилась в сентябре 1993 г. на 137 месте среди 170 стран, а Польша и Мексика — соответственно на 72 и 45.

Кроме рассмотренного государственного долга и гарантированного государством долга, часть задолженности России не имеет гарантии. Это прежде всего старый долг союзных внешнеторговых объединений по экспортным кредитам. Они не в состоянии погасить этот долг, а процесс его урегулирования не ясен. Проблематичен также долг некоторых коммерческих структур, которым в условиях либерализации внешней торговли удалось получить кредиты без соответствующих гарантий.

Россия-кредитор. Долг развивающихся стран по отношению к России на 1 января 1993 г. составил 87 млрд. руб. (140—176 млрд. долл. по разным оценкам). Эти цифры значительно превышают российский долг Западу. Однако оценки долларowego эквивалента рублевого долга и тем более его качественная характеристика достаточно сложны. Лишь небольшое количество контрактов имеет золотую или валютную оговорку. В связи с этим некоторые страны-должники настаивают на необходимости пересчета их долга по современному официальному курсу рубля. В этом случае размер долга свелся бы к символической сумме. В 1993 г. был урегулирован долг Индии, которая является одним из крупнейших российских должников. В результате достигнутого компромисса относительно курса

рубля к рупии товарное наполнение платежей в счет погашения долга сократилось почти на 1/3.

Около 1/5 долга развивающихся стран России приходится на наименее развитые страны. В мировой практике эти долги как безнадежные часто списываются. Среди должников России имеется немало стран, которые за весь период кредитных отношений практически не производили платежей по погашению задолженности, получая многократные отсрочки. К ним относятся Афганистан, Йемен, Никарагуа, Сомали, Эфиопия и некоторые другие. В отдельных странах к власти пришли режимы, которые не признают своего долга России. Около 2/5 внешнего долга приходится на Кубу, Монголию, Вьетнам.

По графику в 1992 г. Россия должна была получить по операциям в счет погашения долга 14,2 млрд. долл., фактические поступления составили 2 млрд. Большая часть долга погашалась развивающимися странами поставками товаров, в то время как Россия рассчитывается со своими кредиторами конвертируемой валютой. В целом должники России соблюдают график по обслуживанию долга примерно в такой же степени, как и сама Россия. Однако наряду со странами, которые не платят и даже не собираются платить по долгам, экономическое положение некоторых развивающихся государств устойчиво, и они вполне платежеспособны (Индия, Сирия, Ливия, Алжир и др.).

Россия уже провела операции по продаже долговых обязательств некоторых развивающихся стран на вторичном рынке. Поскольку долговой кризис в России приобрел чрезвычайно острые формы, то высказываются мнения в пользу массовой продажи долгов даже со значительной скидкой. Тем не менее вряд ли это рационально. Что касается государств с низкой репутацией на мировом рынке ссудных капиталов, то по их обязательствам на рынке предлагают обычно 10—15% номинала. Суммы, которые могут быть выручены от продажи с такой скидкой, несопоставимы, например, с утечкой капитала из России. Вместе с тем ослабление кредитных связей чревато утратой позиций на соответствующих рынках. В целом идет поиск путей реализации долговых обязательств развивающихся стран на приемлемых условиях, а также конверсии долгов в инвестиции в странах-должниках. Владельцами такой собственности могут стать как государ-

ство, так и частные российские коммерческие структуры.

Россия — кредитор стран СНГ. С распадом СССР межреспубликанские хозяйственные связи переведены на принципы межгосударственной торговли России с заинтересованными странами-партнерами по СНГ. В результате обнажилось скрытое ранее субсидирование одних за счет других: главным кредитором в бывшем СССР выступала Россия. Это привело к возникновению у республик бывшего СССР значительных торговых дефицитов и их задолженности, в основном России, в форме «технических кредитов». На конец 1992 г. сумма этих кредитов превысила 1,3 трлн. руб., а на 1993 г. была лимитирована (800 млн. руб.). С середины 1993 г. в соответствии с постановлениями законодательной и исполнительной власти России порядок предоставления и использования технических кредитов был радикально изменен. В соответствии с международными правилами они стали оформляться как средне- и долгосрочные государственные кредиты. Поскольку Россия на ближайшую перспективу останется кредитором стран СНГ, то их долг будет нарастать. Однако страны СНГ не соблюдают график платежей. В связи с этим проблема урегулирования данного долга является актуальной.

6. ПРОБЛЕМЫ УЧАСТИЯ РОССИИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТАХ

Интеграция России в мировую экономику предполагает подключение страны к межгосударственным институциональным структурам. В условиях возросшей взаимозависимости современного мира страна не могла без ущерба для своих интересов оставаться в стороне от международного валютно-финансового механизма, с которым она реально взаимодействовала при осуществлении внешнеторговых связей. Еще в 1985 г. был взят курс на поэтапное присоединение СССР к МВФ и МБРР. Однако реальным препятствием на этом пути являлось нежелание Запада согласиться на полномасштабное членство Советского

Союза в данных организациях. После распада СССР государства, входившие ранее в его состав, пошли по пути индивидуального вступления в МВФ и Мировой банк (МБРР и МАР). Российская Федерация подала заявление о присоединении к МВФ и МБРР 7 января 1992 г. Одновременно с учетом требований МВФ был разработан Меморандум об экономической политике Российской Федерации, утвержденный правительством 27 февраля 1992 г.

Благоприятные условия для вступления стран-наследниц бывшего СССР, в первую очередь России, в бреттонвудские организации были созданы главным образом двумя процессами. Речь идет, во-первых, о деидеологизации, оздоровлении международных отношений под воздействием нового политического мышления, ослаблении недоверия Запада к названным странам; во-вторых, о переходе к формированию рыночных отношений, утверждению многообразия форм собственности, включая частную, децентрализации управления экономикой. В результате открываются возможности состыковки хозяйственного механизма с рыночной экономикой Запада, на которую ориентирована деятельность МВФ и Мирового банка. Эти обстоятельства побудили Запад принять страны бывшего СССР, в том числе Россию, в МВФ и группу МБРР.

27 апреля 1992 г. Совет управляющих МВФ проголосовал за прием России и тринадцати других бывших советских республик (Азербайджан и Туркменистан приняты 4 и 15 мая соответственно). После подписания Статей Соглашения Фонда 1 июня 1992 г., учредительных документов Мирового банка 16 июня 1992 г. и МФК 12 апреля 1993 г. Россия официально стала участницей этих организаций. Тем самым бреттонвудские институты приобрели недостававший им ранее универсальный характер, что открыло новые горизонты для их деятельности.

Проблемы участия России в МВФ. В ходе дискуссий о предполагавшемся вступлении СССР в МВФ специалисты оценивали возможную квоту Советского Союза в диапазоне от 4 до 7 млрд. долл. (3,5 — 6% капитала Фонда). После распада СССР МВФ разделил его квоту между пятнадцатью бывшими советскими республиками. Кроме того, в соответствии с девятым пересмотром квот они увеличены на 50%.

КВОТЫ РОССИИ, ДРУГИХ СТРАН СНГ И БАЛТИИ В МВФ

Страны	Первоначальные квоты	В соответствии с девятым пересмотром квот	
	млн. СДР	млн. СДР	доля в общей сумме квот
Азербайджан	78,0	117,0	0,08
Армения	45,0	67,5	0,05
Белоруссия	187,0	280,4	0,20
Грузия	74,0	111,0	0,08
Казахстан	165,0	247,5	0,17
Киргизия	43,0	64,5	0,04
Латвия	61,0	91,5	0,06
Литва	69,0	103,5	0,07
Молдавия	60,0	90,0	0,06
Россия	2876,0	4313,1	3,00
Таджикистан	40,0	60,0	0,04
Туркменистан	32,0	48,0	0,03
Узбекистан	133,0	199,5	0,14
Украина	665,0	997,3	0,69
Эстония	31,0	46,5	0,03
Всего	4559,0	6837,3	4,76

Источник. Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 1992. International Monetary Fund, Washington, 1992, p. 70.

По величине квоты (4,3 млрд. СДР, или 5,9 млрд. долл.) Россия занимает девятое место вслед за Канадой. Такая квота не дает России права на постоянное место в Исполнительном совете в отличие от стран с наибольшими квотами (США, Германия, Япония, Великобритания, Франция). Однако, располагая 43 381 голосом (2,91% их общего количества), она, подобно Китаю и Саудовской Аравии, единолично избирает собственного исполнительного директора. В соответствии с Уставом МВФ Россия оплатила в конвертируемой валюте 22,7% своей подписки на капитал Фонда, т.е. 979 млн. СДР (1,3 млрд. долл.); другие 14 республик — 573 млн. СДР (0,8 млрд. долл.). Остальная часть подписки оплачена национальной валютой либо путем передачи Фонду беспроцентных векселей.

Кредиты Фонда. Членство в МВФ дает возможность России и другим странам бывшего СССР пользоваться значительными кредитами в конвертируемой валюте для финансовой поддержки экономических реформ и покрытия дефицита платежного баланса. По оценке директора-распорядителя МВФ М. Кам-

дессю (15 апреля 1992 г. и 20 апреля 1993 г.), Фонд мог бы предоставлять пятнадцати республикам бывшего СССР кредиты в размере 25—30 млрд. долл. в течение четырех-пяти лет.

1 апреля 1992 г. президент США Дж. Буш объявил первую международную программу помощи России (24 млрд. долл.) при поддержке со стороны МВФ. Во-первых, в рамках Фонда предполагалось учредить фонд стабилизации рубля (6 млрд. долл.) для поддержания валютного курса и конвертируемости российского рубля в форме валютной интервенции на валютном рынке России. Для формирования фонда стабилизации рубля предполагалось использовать средства, выделенные Фонду «группой десяти» в рамках Генерального соглашения о займах. Во-вторых, МВФ должен был предоставить России резервный кредит (3 млрд. долл.) для покрытия дефицита платежного баланса. При этом руководители Фонда подчеркивали, что доступ стран бывшего СССР к его ресурсам будет зависеть от последовательности осуществления реформистских программ.

5 августа 1992 г. МВФ предоставил России кредит «стэнд-бай» в рамках первой кредитной доли, при использовании которой Фонд требует от страны-заемщицы выполнения сравнительно мягких условий. Кредитная линия была открыта на сумму 1,04 млрд. долл. из 7,5% годовых со сроком расходования на протяжении пяти месяцев. Эти средства были использованы для пополнения валютных резервов и интервенций на валютном рынке. Последующие транши резервного кредита Россия в 1992 г. не получила. Согласно сложившейся практике предоставление кредитов требует предварительного одобрения Фондом стабилизационной программы и ее последовательной реализации. Важнейшие из контролируемых МВФ параметров — это бюджетный дефицит и инфляция. Но ни тот, ни другой показатель экономики России не удовлетворял стандартным требованиям МВФ.

Не были выделены средства, предназначенные для фонда стабилизации рубля. Таким образом, наиболее ценный компонент пакета финансовой помощи — валютные средства, которые страна могла бы свободно использовать для проведения экономических реформ и регулирования, остался практически нереализованным.

Еще более важная роль отводится международным валютно-финансовым организациям, в первую очередь МВФ, в рамках второго пакета помощи России (43,4 млрд. долл.), который был принят на встрече министров иностранных дел и финансов «семерки» (Токио, 14—15 апреля 1993 г.) и подтвержден на ее годовичном совещании на высшем уровне, в Токио 7—9 июля 1993 г.

Во-первых, токийский пакет предусматривал кредит на первоочередные стабилизационные меры в размере 4,1 млрд. долл., в том числе 3 млрд. — кредит поддержки структурных преобразований для стран с переходной экономикой, обусловленный выполнением более умеренных требований, чем резервный кредит.

Для получения его нет необходимости согласовывать и утверждать жесткие нормы кредитования стабилизационной программы. Процедура предоставления этого кредита упрощена. Для открытия его достаточно совместного заявления правительства и Центрального банка об их экономических намерениях. Такое заявление российским правительством и Центральным банком было сделано, в результате чего первая половина этого кредита (1,5 млрд. долл.) была предоставлена России 30 июня 1993 г. для поддержки структурных преобразований. Таким образом, Россия стала первым получателем нового вида кредита МВФ. Однако вторая половина данного кредита не была предоставлена в 1993 г., поскольку МВФ не был удовлетворен результатами проводимой в России финансовой стабилизации. Она была получена только в мае 1994 г., т. е. спустя почти год после выделения первой доли (обычно промежуток между предоставлением двух порций кредита составляет не более шести месяцев).

Во-вторых, планировалось осуществление полной стабилизационной программы за счет резервного кредита МВФ (4,1 млрд. долл.) и фонда стабилизации рубля (6 млрд. долл.), всего — 10,1 млрд. долл. Обе позиции содержались в пакете помощи 1992 г., но не были реализованы. Резервный кредит частично предполагается использовать для выкупа на вторичном рынке долговых обязательств бывшего СССР иностранным коммерческим банкам. Помимо того, действующие в настоящее время правила МВФ позволяют увеличить с этой целью сумму кредита «стэнд-бай» на

величину, составляющую до 30% квоты страны-члена. Поскольку Россия пока не в состоянии выполнить жесткие условия этих кредитов, использование токийского пакета помощи вновь отодвинулось на более поздние сроки.

Что касается других бывших советских республик, то за счет кредитов МВФ они частично оплачивают импорт нефти и газа, а также продовольствия из России и других стран СНГ. Еще одна цель кредитов Фонда — поддержка вводимых национальных валют (Казахстан, Киргизия, Молдавия и др.). За период с августа 1992 г. по апрель 1994 г. МВФ выделил странам бывшего СССР кредиты на 3,6 млрд. СДР, или 5,1 млрд. долл.

КРЕДИТЫ МВФ СТРАНАМ БЫВШЕГО СССР

Страна	Дата предоставления кредита	Сумма, млн. СДР	Млн. долл.	Вид кредита
	1992 г.			
Россия	5 августа	719	1040	Резервный кредит («стэнд-бай»)
Латвия	14 сентября	54,9	81	»
Эстония	16 сентября	27,9	41	»
Литва	21 октября	56,925	82	»
	1993 г.			
Молдавия	3 февраля	13,5	19	Фонд компенсационного и непредвиденного финансирования (компенсация возросшей стоимости зерновых)
Киргизия	12 мая первая транша	43,21	62	Фонд поддержки структурных преобразований; резервный кредит («стэнд-бай»)
Россия	30 июня первая транша	1078,3	1506	Фонд поддержки структурных преобразований
Казахстан	23 июля первая транша	61,875	86	»
Белоруссия	28 июля первая транша	70,1	98	»
Молдавия	17 сентября первая транша	22,5	32	»
Киргизия	17 сентября вторая транша	16,125	23	»

Страна	Дата представления кредита	Сумма, млн. СДР	Млн. долл.	Вид кредита
1993 г.				
Литва	22 октября первая транша	51,75	72	Резервный кредит («стэнд-бай»); фонд поддержки структурных преобразований
Эстония	27 октября первая транша	23,25	32	»
Латвия	15 декабря	45,75	63	»
Молдавия	17 декабря вторая транша	74,25	103	»
1994 г.				
Казахстан	26 января вторая транша	185,625	255	»
Литва	8 апреля вторая транша	25,875	36	Фонд поддержки структурных преобразований
Россия	май вторая транша	1078,275	1506	»

Источник. IMF Survey. A Publication of the International Monetary Fund, Washington (август 1992 г. — май 1994 г.).

Кредиты МВФ обусловлены выполнением странами бывшего СССР ряда политико-экономических условий, которые содержатся в разрабатываемых ими совместно с Фондом программах экономической стабилизации. Во многих случаях эти страны вынуждены платить за стабилизационные кредиты МВФ высокую социальную цену. Поскольку кредиты МВФ России и другим странам СНГ являются составной частью международных пакетов помощи, то Фонд, формулируя свои требования к ним, практически выступает в качестве агента Запада, в первую очередь «семерки». Согласовав со страной-заемщицей условия кредита, МВФ как бы удостоверяет ее кредитоспособность и платежеспособность. Это открывает доступ к межгосударственным кредитам, частным займам и инвестициям,

создает более благоприятные условия для переговоров с кредиторами относительно реоформления и рефинансирования внешней задолженности.

Основанием для предоставления России первой транши кредита (1 млрд. долл.) послужило соглашение между российским правительством и МВФ, достигнутое 5 июля 1992 г. и получившее одобрение «семерки» на совещании в Мюнхене 6—8 июля 1992 г. Это соглашение предусматривало сокращение бюджетного дефицита до 5% ВВП, кредитной эмиссии Центрального банка до 700 млрд. руб. во второй половине 1992 г., снижение темпов инфляции до уровня менее 10% в месяц в конце 1992 г. Следовательно, это соглашение основано на традиционной для МВФ монетаристской модели макроэкономической стабилизации, хотя она неприемлема в условиях экономического спада.

МВФ отказался предоставить России в 1992 г. обещанный резервный кредит (3 млрд. долл.) под предлогом, что политика российских властей привела к срыву заключенного в июле 1992 г. соглашения. Темп инфляции возрос, приблизившись к 30% в месяц в начале 1993 г. Объем ВВП в странах бывшего СССР уменьшился приблизительно на 20% в 1992 г. Дефицит государственного бюджета России вместо планировавшегося уровня в 5% ВВП оказался вдвое выше, а по некоторым зарубежным оценкам достигал 20% и даже более того. Основную причину роста инфляции МВФ видел в расширении кредитов Центрального банка, возраставших на 20% ежемесячно, или свыше 70% за квартал.

Стремясь обеспечить необходимые условия для реализации токийского пакета иностранной помощи, правительство и Центральный банк России приняли 22 мая 1993 г. совместное заявление об экономической политике в 1993 г. Новая экономическая концепция российских властей в основных чертах повторяла программу предыдущего года. Она содержала типичные для требований МВФ (хотя и несколько смягченные) целевые установки: понижение ежемесячного темпа инфляции до 7—9% к концу года; сокращение сводного (включающего внебюджетные фонды и субсидии на импорт товаров из-за рубежа) дефицита государственного бюджета наполовину — до 10% ВВП; ужесточение кредитно-денежной политики, что предполагало,

в частности, приведение ставки рефинансирования Центрального банка в соответствие с рыночными тенденциями; продолжение либерализации валютных и внешнеторговых операций, включая отказ от искусственного поддержания курса рубля и распространение конвертируемости рубля по текущим операциям на иностранцев; расширение масштабов приватизации и усиление роли рыночных сил в распределении финансовых ресурсов. На основе этой стабилизационной программы была получена первая транша кредита МВФ в поддержку структурной трансформации (1,5 млрд. долл.). Замораживание в конце 1993 г. второй половины этого кредита было вызвано неудовлетворенностью руководства МВФ ходом выполнения российскими властями их очередных обещаний, а также результатами парламентских выборов в декабре 1993 г. и последовавшими за этим переменами в составе правительства.

С начала февраля 1994 г. в России в течение нескольких недель находилась делегация МВФ, а 17—22 марта этого года Москву посетил директор-распорядитель Фонда М. Камдессю. В итоге его переговоров с премьер-министром и другими российскими руководителями было достигнуто новое соглашение, основные положения которого зафиксированы в подписанном 8 апреля 1994 г. совместном Меморандуме правительства и Центрального банка РФ об экономической политике в 1994 г. Меморандум предусматривает: сокращение к концу 1994 г. месячных темпов инфляции до уровня 3—5% (при этом МВФ готов удовлетвориться 7%); ограничение бюджетного дефицита относительно ВВП однозначной цифрой; осуществление дополнительных мер по повышению эффективности налоговой системы, мобилизации доходов в бюджет; дальнейшие шаги в направлении либерализации внешнеторгового обмена и валютного оборота; форсирование приватизации собственности. Новое соглашение с МВФ позволило России реализовать вторую половину кредита в поддержку структурных преобразований, а также прокладывает путь к получению обещанного ранее кредита «стэнд-бай». Поскольку Россия и другие страны бывшего СССР вынуждены в силу кризисной ситуации постоянно обращаться к МВФ за кредитами, его влияние является существенным фактором формирования экономической и социальной политики этих государств.

Обязанности России как члена МВФ. Членство в МВФ налагает на Россию и другие страны СНГ обязательство выполнять требования, зафиксированные в его Уставе. К тому же, ориентируясь на интегрирование национальных экономик в мировое хозяйство, эти страны заинтересованы в соблюдении правил, регулирующих международные валютно-кредитные отношения.

Во-первых, обязанностью стран—членов МВФ является поддержание конвертируемости национальных валют и недопущение дискриминационной практики в сфере текущих операций платежного баланса. В настоящее время Россия и другие страны бывшего СССР ввели лишь внутреннюю конвертируемость своих валют. Введение полной конвертируемости не рассматривается как предварительное условие вступления в МВФ. Устав позволяет вновь принятым в Фонд государствам в течение переходного периода сохранять или устанавливать валютные ограничения, так как введение конвертируемости валют должно быть тщательно продуманным, поэтапным и упорядоченным процессом.

Во-вторых, страны-члены должны регулярно предоставлять МВФ статистические данные о своей экономике, платежном балансе, золото-валютных резервах и т. п. В-третьих, они обязаны допускать на свою территорию представителей Фонда для изучения на месте состояния хозяйственного механизма и характера макроэкономической политики. Установление информационной открытости — неременная предпосылка налаживания делового взаимодействия России и других стран бывшего СССР с МВФ. Такой контакт позволяет правительственным органам стран, осуществляющим национальную экономическую политику, прибегать к услугам высококвалифицированных экспертов Фонда, использовать их богатейший опыт. В 1993 г. на долю бывшего СССР приходилось 45% объема технической помощи Фонда странам-членам. Помимо консалтинговых услуг МВФ оказывает бывшим советским республикам значительное содействие в подготовке и повышении квалификации кадров. В свою очередь, эти страны благодаря членству в МВФ получили возможность более эффективно участвовать в процессе выработки решений, определяющих направ-

ление и содержание эволюции мирового валютно-кредитного механизма.

Проблемы участия России в группе МБРР. Квота страны-члена в МБРР соответствует квоте в МВФ. Затраты России, связанные со вступлением в этот банк, составили 33,3 млн. долл. в конвертируемой валюте и 299,9 млн. долл. в национальной валюте, т. е. всего 333,2 млн. долл. Вступительный взнос в МБРР остальных республик бывшего СССР — 250 млн. долл. Остальная часть квоты страны-члена — это гарантийные обязательства, которые могут быть востребованы Банком в случае отсутствия у него средств, необходимых для срочного погашения его собственной задолженности.

Вступление в МБРР влечет за собой участие в его филиале — Международной ассоциации развития, в капитал которой Россия должна сделать взнос в конвертируемой валюте на сумму 136,6 млн. долл. в течение 10 лет. Таким образом, вступление России в бреттонвудские организации обошлось ей, без учета увеличения квот в МВФ, около 4,4 млрд. долл., в том числе в конвертируемой валюте — 1,1 млрд. долл.

По оценке представительства МБРР в Москве (май 1992 г.), страны-наследницы СССР будут получать от него кредиты в размере 4,5—5,0 млрд. долл. в год, в том числе Россия — примерно половину этой суммы. Российские власти предполагают использовать кредиты МБРР по четырем основным направлениям: укрепление институциональной базы финансовой инфраструктуры, инвестиционные проекты, жизненно необходимый импорт и структурные преобразования.

В рамках первой международной программы помощи России кредит МБРР (с участием ЕБРР) должен был составить 1,5 млрд. долл. Россия подписала в 1992 г. соглашения с МБРР о предоставлении ей трех займов на 803 млн. долл. Первое соглашение от 16 ноября 1992 г. предусматривало предоставление «реабилитационного» (т. е. без политических условий) займа в сумме 600 млн. долл. для покрытия расходов, связанных со структурной перестройкой российской экономики. Из них 250 млн. долл. предназначены для поддержания валютного рынка и курса рубля, 150 млн. — на закупку товаров для сельского хозяйства, 100 млн. — для здравоохранения, 50 млн. — транспорта, 50 млн. долл. — угольной промышлен-

ности. За счет кредитов Банка нельзя приобретать оружие, драгоценные металлы, табачные изделия и ряд других товаров. Часть займа (250 млн. долл.) была зачислена на корреспондентские счета Центрального банка в зарубежных банках и подлежала реализации на российском валютном рынке при посредничестве Московской межбанковской валютной биржи.

Второй кредит МБРР (70 млн. долл.) был предназначен для покрытия затрат по созданию системы социальной защиты граждан в период перехода к рыночной экономике (создание и устройство бирж труда, организация выдачи пособий по безработице и т. п.). Третий кредит России (90 млн. долл.) был предоставлен МБРР совместно с рядом западноевропейских банков и ЕБРР (43 млн. долл.) на закупку оборудования и экспертную помощь по приватизации. Условия всех трех займов МБРР одинаковы: 7,6% годовых; срок 15 лет, включая льготный пятилетний период. Однако в 1992 г. валютные средства в счет выделенных России кредитов МБРР не были предоставлены.

В токийском пакете финансовой помощи России в 1993 г. предусматривалось открытие Банком кредитных линий на сумму 5 млрд. долл., в том числе 1,1 млрд. долл. — «реабилитационные» кредиты в рамках начальных стабилизационных мер; 3,4 млрд. и 0,5 млрд. долл. — для поддержки структурной перестройки экономики. Такие кредиты сроком на 17 лет предназначены для возрождения базовых отраслей народного хозяйства (нефтяной промышленности, аграрно-промышленного комплекса) и кредитования перспективных инвестиционных проектов. В августе 1993 г. России был предоставлен кредит на восстановление нефтедобывающей промышленности и для поддержки программы реформ в энергетике на сумму 610 млн. долл. из 7,75% годовых, сроком на 17 лет, со льготным периодом 5 лет.

В истории Банка это самый крупный кредит, предоставленный на подобные цели. МБРР также предоставил кредиты на развитие сельского хозяйства (500 млн. долл.) и на проведение приватизации (100 млн. долл.). Банк выразил согласие участвовать в кредитовании транспорта, строительства зданий. Реализация этих кредитов, связанных с капиталовложениями, сопряжена с трудностями, поскольку МБРР не вполне

удовлетворен инвестиционным климатом в России (неупорядоченный налоговый режим, система субсидирования, контроль за ценами на нефть и нефтепродукты и т.п.). Но даже при благоприятных условиях с момента выделения кредита МБРР до начала кредитования объекта проходит несколько лет. Банк проводит тщательные прединвестиционные исследования, проверки и ревизии предлагаемых проектов. Поэтому пока Россия реализует только кредиты МБРР, предназначенные для оплаты крайне необходимого импорта товаров. В 1992 г. ей был выделен реабилитационный кредит на сумму в 600 млн. долл., который, однако, полностью использован не был. На совещании в верхах в 1993 г. для МБРР был установлен объем кредитования России в размере 5 млрд. долл., в том числе 0,5 млрд. на закупку товаров жизненно необходимого импорта, 4,5 млрд. на осуществление инвестиционных проектов.

Россия не может рассчитывать на льготные кредиты Международной ассоциации развития, которая кредитует страны, где производство ВВП на душу населения менее 500 долл.

МФК начала свою деятельность в России с оказания технической помощи. Особенно существенную роль она сыграла в реализации программ приватизации в Нижегородской, Волгоградской, Новосибирской областях и Республике Саха. В 1992 г. МФК уже приняла участие в финансировании нефтяных и некоторых других проектов. Разрабатываются планы участия МФК в развитии телекоммуникаций, пищевой промышленности, гостиничного бизнеса.

Мировой банк играет важную роль в формировании международного фонда содействия приватизации государственных предприятий в России. 1/3 планируемой суммы (1 млрд. из 3 млрд. долл.) должны составить кредиты МБРР, МФК и ЕБРР непосредственно крупным приватизируемым предприятиям и 500 млн. долл. — помощь Мирового банка регионам.

В 1993 г. Россия использовала кредиты МБРР и ЕБРР на сумму 0,5 млрд. долл. МБРР обычно связывает предоставление кредитов с выполнением страной-заемщиком тех же условий, которые формулирует МВФ.

Европейский банк реконструкции и развития. СССР был одним из учредителей ЕБРР в 1990 г. Его доля в первоначальном акционерном капитале этой организа-

ции составила 6% (600 млн. ЭКЮ, или 720 млн. долл.). После распада СССР Россия стала членом ЕБРР.

ЕБРР оказывает России кредитную помощь в сфере развития энергетики, совершенствования инфраструктуры, осуществления конверсии, содействия разгосударствлению и приватизации, подготовки кадров. В 1992 г. совместно с Мировым банком и рядом западноевропейских банков он участвовал в соглашении о предоставлении кредита России на закупку оборудования и содействие в области приватизации на сумму 90 млн. долл. (доля ЕБРР — 43 млн. долл.).

С момента образования ЕБРР к началу 1994 г. Совет директоров ЕБРР одобрил 20 проектов на общую сумму около 1,8 млрд. долл. с долей ЕБРР в размере 570 млн. долл. Фактическое использование кредитов по одобренным проектам по России к началу 1994 г. составило около 100 млн. долл., т. е. около 5,5% объема обещанных кредитных ресурсов. Из 20 утвержденных по России проектов 8 на сумму 1,3 млрд. долл. относятся к нефтегазовому сектору (доля ЕБРР — 36%); 4 проекта на сумму 85 млн. долл. — к финансово-банковскому сектору (доля ЕБРР — 35%); 2 проекта в сумме 152,4 млн. долл. осуществляются в области деревообработки и производства мебели (доля ЕБРР — 72%) и один проект (в сумме 33 млн. долл. при доле ЕБРР — 27%) связан с реконструкцией 3 зданий в Санкт-Петербурге. ЕБРР также участвует в размере 43,8 млн. долл. в приватизационном кредите на общую сумму 159,8 млн. долл.

В области высоких технологий одобрены 2 проекта в области телекоммуникаций на общую сумму 31,1 млн. долл. (доля ЕБРР — 20%), проект предоставления резервного кредита в сумме 10,3 млн. долл. конструкторскому бюро «Салют» для запуска спутника связи в 1995 г. с помощью ракеты «Протон» для крупнейшей международной системы связи «Инмарсат» и проект в сумме 7,4 млн. долл. по созданию предприятий «МосМед» по производству медицинских инструментов по технологии американской фирмы «Бакстер». В общей стоимости финансируемых ЕБРР проектов пока львиная доля (до 72%) приходится на нефтегазовый сектор. За ним следуют проекты в области деревообработки (свыше 8%), приватизации (свыше 8%) и финансовом секторе (свыше 4%).

В рамках токийского пакета содействия России под эгидой ЕБРР формируется специальный фонд для поддержки малого и среднего бизнеса величиной в 300 млн. долл. Совместно с Мировым банком и МФК ЕБРР участвует в формировании той части международного фонда содействия приватизации крупных государственных предприятий (1 млрд. долл.), которая образуется за счет средств международных финансовых институтов. На различных стадиях подготовки находится большое число проектов ЕБРР для России и других стран СНГ.

Таким образом, в целом позитивно оценивая достигнутые результаты, в то же время приходится констатировать, что большинство проектов пока тяготеет преимущественно к сотрудничеству в добыче и вывозе нефти и газа. Под проекты, которые можно связать с надеждами на развитие в России новых прогрессивных технологий, в частности относящихся к космической, коммуникационной и медицинской технике, средств выделяется пока явно недостаточно.

АЛФАВИТНО-ПРЕДМЕТНЫЙ УКАЗАТЕЛЬ

А

Азиатский банк развития *см.* Региональные банки развития

Аукционы

валютные 527

золотые 404, 405, 449

Африканский банк развития *см.* Региональные банки развития

Б

Банк международных расчетов 499—503

Банки

банк-агент 236, 389, 500—502

банковские консорциумы (синдикаты) 257, 262, 274, 284, 290, 300, 389, 391

евробанки 27, 384

клиринговые 232, 233

транснациональные 64, 70, 338, 343, 384, 385

уполномоченные (девизные) 339, 525

экспортно-импортные (внешнеторговые) 298—300

Банкротство 49, 51, 192, 263, 322, 342, 397, 544, 545

Бартер 532—534

«Бегство» (утечка) капиталов 396, 534, 535, 544

Бонификация (процентных ставок) 297

Брокер 333, 342, 343

В

Валюта

блокированная 200, 201

конвертируемая 12, 201, 204, 205

неконвертируемая 200, 201

резервная 10, 11, 47, 48, 56, 57, 60, 64, 77, 79

«свободно используемая» 12, 205

частично конвертируемая 13, 201

«мягкая» 530

- Валюта займа (кредита) 253, 285
 - клиринга 234, 236, 241
 - оговорки 412—415
 - платежа 54, 214, 215, 412
 - цены 214, 215, 412
- Валютная биржа 239, 247, 339, 347
 - в России 347, 348, 524, 525, 528—530, 540, 568
- Валютная блокада 191, 192
- Валютная война 45, 50, 51, 190
- Валютная гегемония 17—19, 49, 57
- Валютная зона 61—62, 208
- Валютная интеграция 84—87, 94, 96—101, 209—210
- Валютная интервенция 57, 63, 94, 180—184, 376, 542
 - коллективная 79, 183
- Валютная корзина 14—16, 75, 89, 90, 103, 414, 415, 540
- Валютная оговорка *см.* Защитные оговорки
- Валютная позиция 212, 351—355, 366, 368, 373
- Валютная политика 176—190 *см. также* Валютные ограничения. Девальвация. Ревальвация
 - девизная 180, 182, 184 *см.* Валютная интервенция
 - дисконтная (учетная) 26, 27, 180—182
 - диверсификация валютных резервов 180, 184, 212, 371
 - режим валютных паритетов и курсов 184, 185
 - развивающихся стран 207—210
 - России 536—544
- Валютная система
 - понятие 8
 - элементы 9, 10
 - Европейская валютная система 44, 82—101
 - мировая 8, 9, 44—82
 - Парижская 45, 46
 - Генуэзская 47—55
 - Бреттонвудская 55—72
 - Ямайская 72—82
 - национальная 8
 - России 523—527
- Валютная спекуляция *см.* Валютные операции спекулятивные
- Валютное регулирование 178, 207, 526, 536 *см. также*
- Регулирование международных отношений (валютных)
- Валютные ограничения 16, 54, 57, 58, 150, 180, 190—210
 - в развивающихся странах 208, 209
 - в России 537—539

Валютные операции *см. также* «Линд энд лэгз». Мировые валютные рынки

арбитражные

валютный арбитраж 354, 355, 362, 373—376, 379

валютно-процентный арбитраж 361, 377—379

«аутрайт» 359, 364

наличные («спот») 351, 355—358

«своп» 153, 156, 182—184, 351, 370—373, 403, 404, 418, 501

срочные

форвардные 351, 358—363, 368, 418, 419

фьючерсные 95, 351, 367—369, 418, 529—531

опционные 95, 351, 364, 365, 378, 415, 417, 418

стеллажные 365

спекулятивные 27, 65, 354—355, 359, 363, 364, 366, 369, 375, 376

Валютные стабилизационные фонды 53, 183

Валютные счета 192

блокированные 200, 282, 296

клиринговые 232, 233

корреспондентские («лоро», «ностро») 212

переводные 202, 203

свободно конвертируемые 203

«эскроу» 296

Валютные ценности 190, 437

Валютный блок 52, 53

Валютный демпинг 30, 31, 50

Валютный зал (в банке) 340

Валютный клиринг 55, 231—244 *см. также* Европейский платежный союз

по операциям в ЭКЮ 95, 283—289, 427

в переводных рублях 243—244

Международный клиринговый союз (проект) 239, 240

Валютный контроль 177, 190, 207

Валютный кризис

мировой валютной системы 42, 43, 45, 47, 49—52, 62—72

циклический 43

специальный 43

локальный 43

Валютный курс 23—32 *см. также* Валютная политика.

Курс покупателя, продавца. Регулирование междуна-
родных валютных отношений

«аутрайт» 359—361

«зеленый» 87—88, 494

кросс-курс 185, 346, 347, 354, 457—458, 524

официальный 541

плавающий 13, 32, 68, 81, 82, 185, 204

реальный 26, 28

фиксированный 13, 57, 184, 186

центральный 68, 185

эффективный 29

западные теории регулирования валютного курса
32—41

Валютный паритет 13, 14

Валютный риск *см.* Риски

Валютный рынок 335, 336, 343, *см. также* Мировые
рынки (валютные)

двойной 186, 206, 348

«черный» 197, 198, 348

Вексель (тратта) 46, 212, 217, 218, 220, 225, 228, 229, 255,
266, 338, 393, 394

Внешняя задолженность 79, 154

развивающихся стран 156, 169, 318—320, 553, 556—
557

России 553, 554

урегулирование 317—318, 320—325, 460, 468, 554—556

Г

Гарантия

аваль 226

банков 216—218, 226, 227, 266, 268, 283, 295, 299, 386,
420, 501

государства 253, 301, 420, 423, 467, 472

международных финансовых институтов

МВФ 459

МБРР 464

МИГА 472

ЕБРР 480

ЕИБ 491

спонсоров проекта 265, 266

гарантийный депозит 296, 367, 368, 402

«Горячие» деньги 49, 61, 113, 198, 250, 344, 357, 396, 411

Грант-элемент 289, 294

Грационный «льготный» период 86

Группа МБРР 461—474 *см.* МБРР, МАР, МФК, МИГА

Д

Девальвация 29, 46, 47, 50—54, 57, 59, 66, 149, 150, 186—189, 209
Девизы 10, 47
«Дель-кредере» 282
Демонетизация *см.* Золото
Депозитный сертификат 248, 254, 393, 394
Дерегулирование (либерализация) 205—207, 332—334, 351
Дефляция 46, 148, 149, 454
Дилер 278, 340, 341, 373
Долговой кризис *см.* Кризис
«Долларизация» экономики 539
«Долларовое пресыщение» 61
«Долларовый голод» 58, 232
Долларовый стандарт 57, 58
Дорожный (туристский) чек *см.* Международные расчеты (чек)

. Е

Евровалюта (в том числе евродоллар) 66, 382—385
Евроклиринг 392
Евронота 394
«Европейская валютная змея» 69, 88, 97—98, 185, 186
Европейский банк реконструкции и развития 474—485, 570—572
Европейский валютный институт 17, 44, 99, 100, 185, 344, 496—497
Европейский платежный союз 235—238
Европейский политический, экономический и валютный союз (ЕС) 99—101 *см. также* Маастрихтский договор
Еврорынок *см.* Мировые рынки

З

Защитные оговорки 411—420
валютные 68, 412—420, 556
золотые 412, 556
многовалютные 413—415
товарно-ценовые 415—416
негативная залоговая 254

Золото *см. также* Мировые рынки (золота)
демонетизация 18—23, 398, 456, 457
роль в международных валютно-кредитных отношениях 20—23, 54—56, 80, 81, 90, 154, 155, 213, 253, 254, 337, 338, 416
цена 19, 51, 63, 402, 405-406
Золото-валютные резервы 21
золотые 21, 22, 49, 55, 170, 525, 543
валютные 184, 525
Золото-девизный стандарт 47
Золотое содержание денежной единицы 45, 46, 52, 524, 540
Золотой аукцион 404—405
Золотой паритет 13, 14, 46, 48, 56, 63
Золотой пул 65, 67, 406
Золотой стандарт 45—47, 50, 53, 55—56
Золотые точки 13, 46

И

Индоссамент 229, 230, 294
Инвестиции (иностранные) 142—145, 161—163
в России 547—552
Инфляция 25, 28, 62, 146, 291

К

Комиссии (банковские) 290
Коммерческие документы 218—219
Компенсационные сделки 228, 262
Конвертируемость валюты 10, 180, 192, 201, 204, 207
внутренняя 201
внешняя 52, 201
частичная 201—204
свободная 12, 201, 203—205
рубля 543, 544, 549, 567
Консенсус (о льготных экспортных кредитах) 302, 314, 315
Котировка валют 345—350
прямая 345
косвенная 345
по срочным сделкам 358—362
«фиксинг» 350

Кредитная политика *см. также* Консенсус. Регулирование международных отношений (кредитных) блокада 250, 251
дискриминация 250, 251
Кредитная линия 285, 386
Кредитный риск *см. Риски*
Кредитоспособность 282, 294, 297, 316
Кризис *см. также* Валютный кризис
долговой 316, 321, 323, 329
платежеспособности 320—322, 324, 468
Кросс-курс *см. Валютный курс*
Курс покупателя, продавца 348, 349
«Курсовой перекос» 62, 63, 184

Л

Лаж 405, 406
Ленд-лиз 54, 55, 263
ЛИБИД 386
ЛИБОР 292, 316, 386, 536
«Лидз энд лэгз» 28, 146, 193, 364, 366, 367
Лизинг *см. Международный кредит*
Лимит
валютных операций 380
незавершенных валютных операций 358
кредитования *см. Кредитная линия*
Лицензия 192, 297, 525, 528, 537
Лондонский клуб 323, 436, 555

М

Маастрихтский договор 83, 84, 99—101, 490
Маржа
курсовая 348, 349, 359, 360, 367—370, 374
по кредитам 269, 386
Межамериканский банк развития *см. Региональные банки развития*
Межбанковские системы электронного перевода средств 340, 426 *см. также* Информационные технологии в международных валютных, расчетных и кредитно-финансовых операциях
Международная ассоциация развития (МАР) 311, 417, 467, 471, 568, 570
Международная валютная ликвидность 16, 17, 320

- Международная финансовая корпорация (МФК) 311, 471, 472, 570
- Международное инвестиционно-гарантийное агентство (МИГА) 311, 312, 472, 473
- Международные валютные отношения 7, 8
- Международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации *см. также* МВФ. Группа МБРР, ЕБРР. Региональные банки развития. МВЭС. МИБ
- общая характеристика 434—437
 - участие России 558—572
 - региональные организации ЕС 17, 489—499
- Международные расчеты 211—231 *см. также* Вексель.
- Валютный клиринг
- понятие 211, 212
 - особенности 218
 - формы 217—231
 - авансовый платеж 226, 227, 255
 - аккредитив 217—224, 390
 - банковский перевод 226—227, 338
 - инкассо 224—226
 - кредитная карточка 230—231
 - по открытому счету 227, 228
 - чек 229, 230, 338, 355
- Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов, по инкассо 218
- Международные счетные валютные единицы 12, 414
- СДР (специальные права заимствования) 12, 14, 15, 73—77, 93, 155, 170, 212, 414, 415, 455, 456
 - ЭКЮ (европейская валютная единица) 12, 16, 89—95, 98, 99, 112, 212, 238, 414, 415, 515
- Международный банк реконструкции и развития (МБРР) 311, 461, 474, 567—570
- Международный банк экономического сотрудничества (МБЭС) 503—514
- Международный валютный фонд (МВФ) 17, 264, 312, 437—461, 555—567
- Международный инвестиционный банк (МИБ) 506, 514—522
- Международный кредит
- сущность, функции, роль 245—251
 - формы кредита 252—284
 - авансовый платеж 226, 227, 255, 302
 - акцептно-рамбурсный 259—260
 - акцептный 217, 229, 254, 258, 259, 297, 393

Международный кредит
 банковский 256—270
 бланковый (необеспеченный) 253, 254
 брокерский 254, 261
 валютный 252
 вексельный 255
 еврокредит 382, 388, 389, 390
 еврооблигационный заем 391, 393
 консорциальный 153, 262, 274, 518
 лизинговые операции 270—281
 межгосударственный 262, 263
 международных и региональных валютно-кредит-
 ных и финансовых организаций
 МВФ 312, 442—455, 560—566
 МБРР 311, 465—469, 568—570
 МАР 311, 469—471, 570
 МФК 311, 471—472, 570
 ЕБРР 475, 480—485, 570—572
 региональных банков развития 487—489
 Европейского инвестиционного банка 491, 492
 Европейского фонда развития 492—493
 Европейского фонда ориентации и гарантирова-
 ния 493, 494
 Европейского фонда регионального развития
 494
 Европейского фонда валютного сотрудничества
 495
 Банка международных расчетов 500, 501
 Международного банка экономического сотруд-
 ничества 506, 509, 510
 Международного инвестиционного банка 515—
 522
 обеспеченный 253, 254, 294—297
 облигационный заем 391, 392, 464, 465
 параллельный заем 385
 по линии помощи 263 *см.* Помощь (иностранная)
 по открытому счету 255
 покупательский аванс *см.* Авансовый платеж
 покупателю 257, 258
 проектное финансирование 264—270, 466
 ролловерный (возобновляемый) 316, 388, 389
 «связанный» 257
 синдицированный 268, 390, 392
 смешанный 263
 «стэнд. бай» 268, 269, 388, 444, 561—564

- финансовый 252, 254, 258, 260
- фирменный (коммерческий) 216, 217, 228, 252, 254—256
- форфетирование 283, 284
- факторинговые операции 281—283
- экспортный 257—270, 315
- валютно-финансовые и платежные условия кредита
 - сумма 285
 - срок 253, 286, 287
 - стоимость 288—294
 - условия погашения 288, 289
 - обеспечение 294—297
 - гарантирование *см.* Гарантия
 - страхование 420—425
 - государственное регулирование 297—303
 - международное кредитование и финансирование развивающихся стран 303—326
 - России 544—558
- Мировые деньги (функциональные формы) 10, 18, 45, 54, 55, 81, 239
- Мировые рынки
 - валютные 336—345
 - еврорынок (в том числе еврвалют) 64, 382—386, 388
 - кредитные 314, 315, 317, 329, 380—388
 - денежный рынок 113, 381
 - рынок капиталов 381
 - а форфе 284
 - финансовый рынок 268, 314, 317, 325, 380, 387—393
 - золота 80, 81, 95, 398—407
 - информационных услуг 426, 427
 - инструменты сделок 393—395
 - проблемы контроля и регулирования 379, 380, 396—398
- Мировые финансовые центры 48, 61, 80, 331—334
 - «офф-шор» 334, 339
- Многовалютный стандарт 79, 80
- Множественность валютных курсов 58, 103, 104, 149, 170, 171, 193, 194, 348, 459, 540—542
- Монетаризм 38—39, 72, 453, 454
- Московская международная валютная биржа *см.* Валютная биржа

Н

«Невидимые» операции 110—112 *см.* Платежный баланс

Неокейнсианство (кейнсианство) 35, 36, 41, 56, 72, 73

Неплатежеспособность 270, 316, 320, 409, 546 *см.* Кризис платежеспособности

Нефтедоллары и их рециклирование 153, 301—303, 315

Новые финансовые инструменты 394, 395

Норма обслуживания долга 156, 320, 554

О

«Официальная помощь развитию» (ОПР) 305—314, 546, 562, 564, 568 *см.* Помощь (иностранная)

«Официальное финансирование развития» (ОФР) 305, 306, 310—314

«Офф-шор» *см.* Мировые финансовые центры

П

Парижский клуб 322, 435, 436, 555

Переводный рубль 243, 244, 503—510, 512, 515—517, 538

«План Маршалла» 293 *см. также* Помощь (иностранная)

Платежеспособность 283, 294, 319, 320, 459, 554

Платежный баланс 106—175

понятие и структура 106—109, 115—116

торговый баланс 109, ПО

«невидимые» операции ПО, 112, 151

баланс движения капиталов и кредитов 112—114, 144

показатели и методы классификации его статей 114—127

«ошибки и пропуски» 114, 533—535

способы измерения сальдо 127—139

факторы, влияющие на платежный баланс 139—147

методы балансирования 152—156

методы регулирования 147—152

развивающихся стран 157—175

России 531—536

Покупательная способность валюты 25, 26, 542

теория паритета покупательной способности 33—35

Помощь (иностранная) 156, 160, 170, 263, 293, 483 *см. также* «Официальная помощь развитию»

Процентная ставка 290—292
негативная 196, 201, 292
номинальная 292
реальная 292
международная 292, 386, 387 *см. также* ЛИБИД,
ЛИБОР

Р

Ревальвация 29, 30, 48, 59, 66, 186—189
Региональные банки развития 312, 485—489
Регулирование международных отношений *см. также*
Мировые рынки. Урегулирование внешней задолжен-
ности
Резидент 116—117
Рейтинг 271, 330, 332, 386
Репатриация капитала 144, 152, 161, 167, 534
Риски
факторы рисков 408
валютные 234, 341, 342, 352, 370, 373, 379, 408, 409
трансфертные (неперевода валюты) 372, 373, 409
кредитные 409
по лизинговым операциям 274, 275
процентные 409
система управления рисками 427
страхование рисков 215, 300, 364, 365, 380, 395, 408—
425, 433 *см. также* Защитные оговорки. Хеджирова-
ние

С

СВИФТ 226, 231, 239, 340, 355, 357, 428-433
Свободная экономическая зона 550, 551
Сделка (международная) 118—120
СДР *см.* Международные счетные валютные единицы
СЕДЕЛ 392, 427
Секьютеризация 332, 381, 390
Совместные предприятия (в России) 547—550
«Спрэд» 316, 386
Союз страховщиков международных кредитов 301
Стабилизационные программы МВФ 172, 173, 311, 323,
453-455, 562, 564, 565
Страхование рисков *см.* Риски
Субсидии 294, 302, 303, 305, 306, 308, 314, 450

Т

Транша 266, 285, 444, 445, 563, 564

У

Урегулирование внешнего долга *см.* Внешняя задолженность

Ф

Факторинг *см.* Международный кредит

Финансовые документы 218, 219

Форфетирование *см.* Международный кредит

Х

Хеджирование 418—420, 351, 369, 403

Ч

Чарты 356, 375, 376

Чек_ои. Международные расчеты

Э

ЭВМ в международных операциях 231, 330, 340, 351, 557

Экспортная премия (девальвационная) 29

Экспортно-импортные банки *см.* Банки

ЭКЮ *см.* Международные счетные валютные единицы

Эмиссия ценных бумаг 390—393 *см. также* Мировые рынки (финансовые)

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3
Глава I. Международные валютные отношения и валютная система	7
1. Понятие валютных отношений и валютной системы.....	7
2. Роль золота в международных валютных отношениях: новые явления.....	18
3. Валютный курс и факторы, влияющие на его формирование.....	23
4. Западные теории регулирования валютного курса.....	32
Глава II. Эволюция мировой валютной системы и современные валютные проблемы. Европейская валютная система и проблемы Европейского Союза	42
1. От золотомонетного к золото-девизному стандарту.....	45
2. От Генуэзской к Бреттонвудской валютной системе.....	54
3. Ямайская валютная система и современные валютные проблемы..	72
4. Европейская валютная система: проблемы создания экономического и валютного союза (ЕС).	82
5. Развивающиеся страны в Ямайской валютной системе.....	101
Глава III. Платежный баланс.....	106
1. Платежный баланс — отражение мирохозяйственных связей страны.....	106
2. Показатели платежного баланса и методы классификации его статей	114

Глава III. Платежный баланс

3. Способы измерения сальдо платежного баланса.....127
4. Факторы, влияющие на платежный баланс.....139
5. Основные методы регулирования платежного баланса.....147
6. Платежные балансы развивающихся стран; особенности методологии их составления.....157

Глава IV. Регулированию международных валютных отношений. Валютная политика.....176

1. Рыночное и государственное регулирование валютных отношений. Валютная политика, ее формы . . . 176
2. Валютные ограничения. Мировой опыт перехода к конвертируемости валют.....190
3. Валютная политика развивающихся стран.....207

Глава V. Международные расчеты.....211

1. Понятие международных расчетов. Валютно-финансовые и платежные условия внешнеэкономических сделок.....211
2. Формы международных расчетов 217
3. Валютные клиринги.....231

Глава VI. Международные кредитные отношения.....245

1. Международный кредит как экономическая категория.....245
2. Формы международного кредита 252
3. Валютно-финансовые и платежные условия международного кредита.....285
4. Государственное регулирование международных кредитных отношений.....297
5. Международное кредитование и финансирование развивающихся стран.....303

Глава VII. Мировые валютные, кредитные и финансовые рынки. Рынки золота 327

1. Международные финансовые потоки и мировые финансовые центры.....327
2. Валютные рынки и валютные операции.....335
3. Мировой кредитный и финансовый рынок. Еврорынок 380
4. Мировые рынки золота и операции с золотом.....398
5. Валютные и кредитные риски, способы их страхования 408
6. Информационные технологии в международных валютных, расчетных и кредитно-финансовых операциях. СВИФТ.....425

Глава V111. Международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации 434

1. Общая характеристика международных финансовых институтов.. 434
2. Международный валютный фонд 437
3. Группа Международного банка реконструкции и развития (МБРР).....461
4. Европейский банк реконструкции и развития.....474
5. Региональные банки развития. . . 485
6. Региональные валютно-кредитные и финансовые организации ЕС.....489
7. Банк международных расчетов.... 499
8. Международный банк экономического сотрудничества.....503
9. Международный инвестиционный банк.....514

Глава IX. Проблемы международных валютно-кредитных и финансовых отношений России	523
1. Валютная система России	523
2. Валютный рынок и валютные операции в России	527
3. Платежный баланс России	531
4. Валютная политика России	536
5. Международное кредитование и финансирование России	544
6. Проблемы участия России в международных финансовых институтах	558
Алфавитно-предметный указатель....	573