

МЕЖРЕГИОНАЛЬНАЯ
АКАДЕМИЯ УПРАВЛЕНИЯ ПЕРСОНАЛОМ



МАУП

А. Ф. Золотов

**МЕЖДУНАРОДНЫЕ
ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ**

Курс лекций

Киев 2001

ББК 65.268я73
З-81

Рецензенты: *Г. В. Саенко*, д-р экон. наук, проф.
А. П. Иногородская, канд. экон. наук, доц.

Ответственный редактор *И. В. Хронюк*

Одобрено Ученым советом Межрегиональной Академии управления персоналом (протокол № 11 от 19.12.2000)

Золотов А. Ф.

З-81 Международные валютно-кредитные отношения: Курс лекций. — К.: МАУП, 2001. — 112 с.: ил. — Библиогр.: с. 105–106.

ISBN 966-608-072-9

В предлагаемом курсе лекций приводится информационный материал о валютной системе и ее элементах, конвертируемости валюты, валютном курсе, организации внешнего валютного рынка. Рассматриваются основные условия и формы международных расчетов, международные кредитные отношения.

Для студентов специальностей “Финансы”, “Банковское дело” высших учебных заведений и всех, кто интересуется вопросами международных валютно-кредитных отношений.

ББК 65.268я73

ISBN 966-608-072-9

© А. Ф. Золотов, 2001
© Межрегиональная Академия
управления персоналом (МАУП), 2001

ВВЕДЕНИЕ

Для современного этапа развития мирового хозяйства закономерны углубление международного разделения труда и интернационализация хозяйственной жизни. В этой связи интегрирование экономики Украины в мировую экономику способствует количественному и качественному расширению международных экономических связей нашей страны. Развитие предпринимательства и отмена монополии внешней торговли, характерной для экономики советского периода, обусловили возникновение и быстрое расширение экономических связей между украинскими и зарубежными предприятиями и фирмами. Расширяются также экономические отношения Украины со странами мира на государственном уровне. Увеличиваются международные потоки товаров и капиталов; разнообразнее и сложнее становятся формы международных экономических связей.

Международные валютно-кредитные отношения — одна из наиболее важных и сложных сфер международных экономических связей. Одно неверное решение может повлечь за собой непредсказуемые и тяжелые экономические последствия как для отдельной фирмы, так и для экономики страны в целом (например, валютно-финансовый кризис, наблюдавшийся в России в августе 1998 г.).

Для успешной интеграции экономики той или иной страны, в частности Украины, в мировую экономику необходимо прежде всего иметь специалистов в области международных экономических отношений (МЭО). Кроме того, следует повысить общую экономическую грамотность населения, в том числе уровень знаний о международных валютно-кредитных отношениях.

Одним из путей решения задач повышения эффективности МЭО может стать изучение курса “Международные валютно-кредитные отношения”.

В предлагаемом курсе лекций раскрываются содержание основных понятий курса, закономерности развития, основные принципы и формы организации международных валютно-кредитных отношений, освещается история развития международных валютно-кредитных отношений.

ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА И ЕЕ ЭЛЕМЕНТЫ

Рассмотрим ключевые понятия “валюта” и “валютная система”, главные задачи валютной системы, взаимосвязь национальной и мировой валютных систем, их влияние на развитие международного экономического сотрудничества и состояние экономики какой-либо страны, а также формы развития мировой валютной системы.

Характер валютной системы определяется степенью конвертируемости валюты, валютным паритетом и валютным курсом, режимом валютного рынка, особенностями международных расчетов и международных кредитов. Исходя из важности терминологии этой темы курса можно считать, что она является ключом для усвоения последующих тем.

Валюта — денежные знаки, кредитные и платежные средства, используемые в международных расчетах. *Национальная валюта* — денежные знаки, кредитные и платежные средства конкретной страны, используемые в международных расчетах.

Валютные отношения — деятельность, связанная с функционированием международных (мировых) денег.

Валютная система — государственно-правовая форма организации валютных отношений.

Главное назначение валютной системы — обеспечение международного обмена товарами и услугами; функционирование в целях обмена достаточным количеством соответствующей валюты при наличии гибкого и эффективного валютного механизма.

Различают национальную, мировую и региональную валютные системы.

Исторически вначале возникли национальные валютные системы, закрепленные национальным законодательством с учетом норм

международного права. Национальная валютная система является составляющей денежной системы конкретной страны, хотя она относительно самостоятельна и может функционировать за пределами этой страны. Особенности национальной валютной системы определяются степенью развития экономики и внешнеэкономических связей страны.

Национальная валютная система — это определенный порядок денежных расчетов государства, его юридических и физических лиц с другими государствами, их юридическими и физическими лицами, а также с международными организациями.

Национальная валютная система неразрывно связана с мировой валютной системой.

Мировая валютная система — это форма организации международных валютных отношений, закрепленная межгосударственными соглашениями.

Международные валютные отношения представляют собой совокупность общественных отношений, складывающихся при функционировании валюты в мировом хозяйстве и обеспечивающих взаимный обмен результатами деятельности национальных хозяйств. Отдельные элементы валютных отношений появились еще в античном мире — Древней Греции и Древнем Риме — в форме вексельного и меняльного дела. В средние века в Лионе, Антверпене и других торговых центрах Западной Европы появились “вексельные ярмарки”, на которых расчеты проводились по переводным векселям (траттам). В эпоху феодализма и становления капитализма начала развиваться система международных расчетов через банки.

Международные валютные отношения являются составляющей отношений мирового воспроизводства. Существует как прямая, так и обратная связь валютных отношений и воспроизводства. Общественное воспроизводство порождает международный обмен товарами, капиталами, услугами. Состояние валютных отношений зависит от развития национальных и мировой экономик, политической обстановки, соотношения сил между государствами и основных тенденций, присущих международным отношениям, — партнерства и соперничества. 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 мировом хозяйстве. Включение мирового рынка в процесс кругооборота капитала означает превращение части национального денежного капитала в иностранную валюту и на-

оборот. Это превращение осуществляется посредством валютных, кредитных и финансовых операций.

Хотя валютные отношения вторичны относительно материального производства, они в определенной степени самостоятельны и существенно влияют на материальное производство. В условиях интернационализации хозяйственной жизни усиливается зависимость воспроизводства от внешних факторов — динамики мирового воспроизводства, уровня науки и техники стран мира, развития международной торговли, притока иностранных капиталов. Неустойчивость международных валютных отношений, валютные кризисы отрицательно влияют на процесс воспроизводства.

Международные валютные отношения постепенно приобрели определенные формы организации на основе интернационализации хозяйственных связей. Именно такой формой стала мировая валютная система, сложившаяся к середине XIX в.

Характер функционирования и стабильность валютной системы зависят от степени соответствия ее принципов структуре мирового хозяйства, расстановке сил и интересам ведущих стран мира. При изменении этих условий возникают периодические кризисы мировой валютной системы, которые завершаются ее крушением и созданием новой валютной системы.

Несмотря на то что 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, выполняющие внешнеэкономические функции, и проявляется в межгосударственном валютном регулировании и координировании валютной политики ведущих стран мира.

Взаимосвязь национальных и мировой валютных систем не означает их тождественности, поскольку различны их задачи, условия функционирования и регулирования, влияние на экономику отдельных стран и мировое хозяйство. Взаимосвязь и различие национальных и мировой валютных систем проявляются в их элементах (табл. 1).

Элементы валютных систем в различных валютных системах имеют особенности. Изменения мировой валютной системы в процессе ее эволюции иллюстрирует табл. 2.

1. Основой национальной валютной системы является *национальная валюта* — денежная единица, установленная законодательством конкретного государства. Деньги, которые используют в МЭО, становятся валютой. В международных расчетах обычно используют

Основные элементы национальных и мировой валютных систем

№ п/п	Основные элементы валютной системы	
	национальной	мировой
1	Национальная валюта	Резервные валюты, международные счетные валютные единицы
2	Условия конвертируемости национальной валюты	Условия взаимной конвертируемости валют
3	Паритет национальной валюты	Унифицированный режим валютных паритетов
4	Режим курса национальной валюты	Регламентация режимов валютных курсов
5	Наличие или отсутствие валютных ограничений, валютный контроль	Межгосударственное регулирование валютных ограничений
6	Национальное регулирование международной валютной ликвидности страны	Межгосударственное регулирование международной валютной ликвидности
7	Регламентация использования международных кредитных средств обращения	Унификация норм использования международных кредитных средств обращения
8	Регламентация международных расчетов страны	Унификация основных форм международных расчетов
9	Режим национального валютного рынка и рынка золота	Режим мировых валютных рынков и рынков золота
10	Национальные органы, регулирующие валютные отношения страны	Международные организации, регулирующие межгосударственные валютные отношения

инострannую валюту — денежные единицы других стран. С иностранной валютой связано понятие “*деви́за*” — любое платежное средство в иностранной валюте. Иностранная валюта как объект купли-продажи на валютном рынке используется в международных расчетах, хранится на счетах в банках, но не является законным платежным средством на территории того или иного государства (за исключением периодов высокого уровня инфляции). Категория “валюта” обеспечивает взаимосвязь и взаимодействие национальных и мирового хозяйств.

Таблица 2

Эволюция мировой валютной системы

Критерий	Мировая валютная система			Европейская, региональная (с 1979 г.)
	Парижская (с 1867 г.)	Генуэзская (с 1922 г.)	Ямайская (1976–1978 гг.)	
Основа	Золотомонетный стандарт	Золотодевизный стандарт	Стандарт СДР	Стандарт ЭКЮ
Использование золота как мировых денег	Золотой паритет			Объединение 20 % официальных золотодолларовых резервов. Использование золота для частичного обеспечения эмиссии ЭКЮ. Переоценка золотых резервов по рыночной цене
	Золото как резервное платежное средство			
Режим валютного курса	Конвертируемость валют в золото	Конвертируемость доллара США в золото по официальной цене	Официальная демонетизация золота	Совместно плавающий валютный курс в пределах $\pm 2,25\%$; $\pm 15\%$ с августа 1993 г. (“европейская валютная змея”)
		Свободно колеблющиеся курсы без учета “золотых точек” (с 30-х годов)	Свободный выбор режима валютного курса	
Институциональная структура	Конференция	Конференция, совещания	МВФ, совещания на высшем уровне	Европейский фонд валютного сотрудничества (Европейский валютный институт)

Мировая валютная система основывается на функциональных формах мировых денег. *Мировыми* называются *деньги*, которые обеспечивают функционирование международных отношений (экономических, политических, культурных). Эволюция функциональных форм мировых денег повторяет с известным отставанием путь развития национальных денег — от золотых к кредитным. В результате этой закономерности мировая валютная система в XX в. основывается на одной или нескольких национальных валютах ведущих стран мира (в традиционной или евровалютной форме) либо включает в состав официальных резервов единицу, имеющую специальные права заимствования (СДР). Особой формой конвертируемой национальной валюты является резервная (ключевая). Эта валюта выполняет функции международного платежного и резервного средства, является основой для определения валютного паритета и валютного курса других стран и широко используется для проведения валютной интервенции с целью регулирования курса валют стран-участниц мировой валютной системы.

В *Бреттон-Вудской валютной системе* статус резервной валюты был официально закреплен за долларом США (далее — доллар) и английским фунтом стерлингов. В *Ямайской валютной системе* доллар сохранил статус резервной валюты; в этом же качестве используются также марка ФРГ и японская иена (далее — иена).

Для приобретения валюты статуса резервной необходимы следующие объективные предпосылки: господствующие позиции страны в мировом производстве, экспорте товаров и капиталов, в золотовалютных резервах; развитая сеть кредитно-банковских учреждений, в том числе за рубежом; организованный и емкий рынок ссудных капиталов; либерализация валютных операций; свободная обратимость валюты, обеспечивающая спрос на нее в других странах.

Кроме того, национальная валюта может получить статус резервной благодаря субъективному фактору — активной внешней политике, в том числе валютной и кредитной. В институциональном плане 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 стране-эмитенту определенные преимущества: возможность покрывать дефицит платежного баланса национальной валютой и содействовать укреплению позиций национальных корпораций в конкурентной борьбе на мировом рынке. В то же время статус резервной валюты предполагает выполнение опреде-

ленных обязательств от экономики данной страны: поддерживать относительную стабильность этой валюты, не прибегать к девальвации, валютным и торговым ограничениям. Статус резервной валюты вынуждает страну-эмитента принимать меры, направленные на ликвидацию дефицита платежного баланса и подчинение внутренней экономической политики основной цели — достижению внешнего равновесия.

Не обладая собственной стоимостью, национальные кредитные деньги не являются полноценными мировыми деньгами в отличие от золота. В то же время евровалюта по форме представляет собой мировые деньги, а по сути — это национальные деньги, используемые иностранными банками для депозитно-ссудных операций.

Однако применение национальных денег в качестве международного платежно-расчетного и резервного средства порождает противоречия и валютные кризисы. Во-первых, использование периодически обесценивающихся 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, подрывая престиж этой валюты. В-третьих, вследствие неравномерности развития стран резервные валюты периодически утрачивают доминирующее положение. Например, английский фунт стерлингов перестал быть резервной валютой к концу 60-х годов XX в. С 70-х годов доллар США также уступил монопольные международные позиции под давлением основных конкурирующих валют — марки ФРГ и иены.

Международная счетная валютная единица используется как условный масштаб для соизмерения международных требований и обязательств, установления *валютного паритета* — *соотношения двух валют, установленного в законодательном порядке*, и курса как международное платежное и резервное средство. Демонетизация золота, т. е. процесс утраты им денежных функций, который юридически завершился в результате Ямайской валютной реформы (1976–1978 гг.), а также негативные последствия применения нестабильных национальных валют в качестве мировых денег обусловили внедрение в валютную систему СДР и ЭКЮ (европейской валютной единицы) как прототипов мировых кредитных денег. Эти новые международные активы предназначались для безналичных международных расчетов путем записей на специальных счетах стран: СДР — в Международном валютном фонде (МВФ) с 1944 г., ЭКЮ — в Европейском фонде валютного сотрудничества (ЕФВС) с 1973 г., переименованном в 1994 г.

в Европейский валютный институт. Условная стоимость этих резервов определяется на основе средневзвешенной стоимости и изменения курса валют, входящих в валютную корзину.

2. *Условия конвертируемости национальной валюты* характеризуют степень конвертируемости валюты в какую-либо иностранную валюту. Различают такие *виды валют*:

- *свободно конвертируемые*, без ограничений обмениваются на любую иностранную валюту. В новой редакции Устава МВФ (1978 г.) это понятие заменено понятием “свободно используемая валюта”; к данной категории относятся доллар, марка ФРГ, иена, фунт стерлингов, французский франк. Свободно конвертируемыми считаются валюты стран, в которых нет валютных ограничений по текущим операциям платежного баланса (преимущественно промышленно развитых государств и некоторых развивающихся стран, где функционируют мировые финансовые центры или принято обязательство перед МВФ не вводить валютных ограничений);
- *частично конвертируемые*, функционируют в странах, где сохраняются валютные ограничения;
- *неконвертируемые (замкнутые)*, характерны для стран, в которых для резидентов и нерезидентов введен запрет на все валютные операции.

3. Паритет национальной валюты характеризует устойчивость валюты и ее сравнительную покупательную способность по отношению к товарам и услугам. При монометаллизме — золотом или серебром — основой валютного курса служит *монетный паритет* — *соотношение денежных единиц разных стран по их металлическому содержанию*. Монетный паритет совпадал с понятием валютного паритета.

4. *Режим курса национальной валюты* включает *валютные курсы фиксированные*, изменяющиеся в небольших границах, и *плавающие*, изменяющиеся в зависимости от рыночного спроса и предложения валюты, а также их разновидности.

5. *Наличие или отсутствие валютных ограничений, валютный контроль* являются важным элементом валютной системы. Валютные ограничения — законодательное или административное запрещение, лимитирование и регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой и другими валютными ценностями. Это составляющая валютного контроля, который предусматривает также мероприятия

государства, проводимые в целях надзора, регистрации и статистического учета указанных операций. Ограничения операций с валютными ценностями служат также объектом межгосударственного регулирования посредством МВФ.

6. *Национальное регулирование международной валютной ликвидности страны* как элемент валютной системы сводится к обеспечению международных расчетов необходимыми платежными средствами. *Международная валютная ликвидность (МВЛ)* — это способность страны (или группы стран) обеспечивать своевременное погашение собственных международных обязательств приемлемыми для кредитора платежными средствами. В мировом хозяйстве МВЛ означает совокупность источников финансирования и кредитования мирового платежного оборота, зависящих от обеспеченности мировой валютной системы международными резервными активами. В национальной экономике какой-либо страны МВЛ характеризует ее платежеспособность.

Международная валютная ликвидность включает следующие основные компоненты: официальные золотовалютные резервы страны, счета в СДР и ЭКЮ, резервную позицию в МВФ (право страны—члена Фонда на получение безусловного кредита в иностранной валюте в пределах 25 % ее квоты). Обычно МВЛ представляет собой отношение размера официальных золотовалютных резервов страны к объему годового товарного импорта.

7. *Регламентация использования международных кредитных средств обращения* осуществляется в соответствии с унифицированными международными нормами.

8. *Регламентация международных расчетов страны* осуществляется в соответствии с унифицированными основными формами международных расчетов для документарных аккредитивов и инкассо.

9. *Режим национального валютного рынка и рынка золота* является объектом национального и международного регулирования. Валютные рынки как финансовый институт представляют собой совокупность банков, брокерских фирм, корпораций, особенно транснациональных (ТНК). Банки совершают 85–95 % сделок между собой на межбанковском рынке, а также с торгово-промышленными клиентами. *Банки, которым предоставлено право проводить валютные операции, называются уполномоченными, девизными, или валютными.*

Рынки золота — это специальные центры торговли золотом, где осуществляется его регулярная купля-продажа по рыночной цене в це-

лях промышленно-бытового потребления, частной тезаврации, инвестиций, страхования риска, спекуляции, приобретения необходимой валюты для международных расчетов.

10. *Национальные органы, регулирующие валютные отношения страны*, являются важным элементом валютной системы. К этим органам управления относятся 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, а в Европейской валютной системе (ЕВС) — Европейский валютный институт. Эти институты разрабатывают и поддерживают режим безопасного, бескризисного развития международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

Вопросы для самоконтроля _____

1. В чем различие понятий “валюта”, “валютные отношения” и “валютная система”?
2. Основные задачи валютной системы.
3. Виды валютных систем.
4. Возникновение международных валютных отношений и мировой валютной системы.
5. В чем различие элементов национальных и мировой валютных систем?
6. Перечислите мировые валютные системы в исторической последовательности.
7. Основные черты и особенности современной мировой валютной системы.

Для самостоятельного изучения _____

Валютная система Украины и этапы ее развития.

КОНВЕРТИРУЕМОСТЬ ВАЛЮТЫ

Конвертируемость валюты — важнейший элемент современных международных валютных отношений.

Рассмотрим сущность конвертируемости национальной валюты, виды валюты в зависимости от степени ее конвертируемости, механизм внутренней и внешней конвертируемости валюты, причины введения отдельными странами валютных ограничений и формы этих ограничений, а также понятие валютного клиринга: сущность, причины, формы и роль в развитии международной торговли.

Конвертируемость национальной валюты означает обмен ее на иностранные валюты. Как отмечалось ранее, по степени конвертируемости различают свободно конвертируемые, частично конвертируемые и неконвертируемые (замкнутые) валюты.

Следует различать также обмен бумажных денег на золото и обмен национальной валюты на иностранные валюты.

При свободном обмене бумажных денег на золото проблемы конвертируемости валюты не существует. Эта проблема возникает постепенно, по мере демонетизации золота. Она появилась в рамках первой мировой валютной системы.

Первая мировая валютная система стихийно образовалась в XIX в. после промышленной революции на базе золотого монометаллизма в форме золотомонетного стандарта. Юридически система 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.

Золотой стандарт играл в известной степени роль 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 оттоке золота за границу.

Характерно, что и в период триумфа золотомонетного стандарта международные расчеты осуществлялись в основном с использованием тратт (переводных векселей), выписанных в национальной валюте, преимущественно английской. Золото издавна служило лишь для оплаты пассивного сальдо баланса международных расчетов страны. С конца XIX в. наметилась тенденция к уменьшению доли золота в денежной массе и в официальных резервах США, Франции, Великобритании. Разменные кредитные деньги вытесняли золото. Регулирующий механизм золотомонетного стандарта переставал действовать при экономических кризисах. Постепенно эффективность золотого стандарта потеряла силу, так как он уже не соответствовал масштабам возросших хозяйственных задач и условиям регулируемой рыночной экономики. Первая мировая война ознаменовала кризис мировой валютной системы. Золотомонетный стандарт перестал функционировать.

С началом военных действий центральные банки воюющих стран прекратили обмен банкнот на золото и увеличили их эмиссию для покрытия военных расходов. Валютный курс стал принудительным и потому нереальным. Были введены валютные ограничения. В период частичной и временной стабилизации (1924–1926 гг.) они были отменены. В условиях мирового экономического кризиса 1929–1933 гг., особенно с 1931 г., границы валютных ограничений расширились в связи с ухудшением платежных балансов многих стран, оттоком капиталов, крушением золотого стандарта, обесцениванием валют.

С началом Второй мировой войны валютные ограничения распространились почти на весь мир.

В послевоенный период новым явлением стало межгосударственное регулирование валютных ограничений посредством МВФ. Опираясь на Устав МВФ, США добивались от стран-членов Фонда отмены ва-

лютных ограничений по текущим операциям и введения обратимости валют. Но в условиях послевоенной разрухи, кризиса платежных балансов, истощения валютных резервов это требование встретило противодействие стран Западной Европы и Японии. В ст. XIV Устава МВФ предусматривался переходный период, в течение которого в стране сохраняются валютные ограничения. Кроме того, в Уставе МВФ предусматривалась возможность (и в некоторых случаях обязанность) стран вводить валютные ограничения по движению капиталов в условиях нестабильности экономики. Более того, возможность получения кредита в МВФ была поставлена в зависимость от эффективности использования валютных ограничений для выравнивания платежного баланса страны. Ежегодно проводились консультации экспертов МВФ с соответствующими сторонами по проблемам валютных ограничений. Это объясняется тем, что страны прибегали к таким ограничениям в целях защиты экономики от кризисных потрясений. Подобную политику относительно валютных ограничений в странах-членах Фонда МВФ проводит и в настоящее время.

Валютные ограничения препятствуют использованию национальных валют в международных расчетах, валютных и кредитных операциях и свободному обмену их на иностранные валюты. В случае неконвертируемости валюты государство-эмитент (или его уполномоченный орган) ограничивает или запрещает ее обмен на иностранные валюты по текущим операциям платежного баланса.

В первые годы после Второй мировой войны только США и Швейцария взяли обязательство поддерживать конвертируемость своих валют, т. е. осуществлять 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 той или иной страны осуществлять платежи за границу, покупать иностранную валюту без ограничений. *Внешняя обратимость валют* предоставляет возможность иностранным гражданам и организациям свободно переводить и конвертировать средства в приемлемой для них валюте. ***Конвертируемость валюты — необходимое условие интеграции страны во всемирное хозяйство.***

Частичная обратимость валют сохраняется и при валютных ограничениях. Это проявляется в наличии валютных счетов с разным режимом обмена для резидентов и нерезидентов. Соответственно различаются дифференцированные категории банковских счетов: внутренние (в на-

циональной валюте с использованием в пределах страны); по двухсторонним правительственным соглашениям; клиринговые, 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 конкретной валюты или имеет региональный характер (ограничивается определенным кругом стран, например 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 стран. В 1954 г. этот режим распространился на все иностранные государства, что расширило сферу конвертируемости английской валюты. Участники Европейского платежного союза (ЕПС), сначала ФРГ (с 1954 г.), Италия, Франция (с 1957 г.), а затем и другие, открыли подобные счета в рамках соглашения о платеже в ограниченно конвертируемой валюте. Под давлением США некоторые страны долларовой зоны были вынуждены поддерживать конвертируемость своих валют в интересах американских инвесторов. Канада ввела такой тип обратимости в 1952 г.

Проблема восстановления конвертируемости валют стран Западной Европы и Японии стала фокусом, в котором сосредоточились послевоенные валютные противоречия. Соединенные Штаты Америки настойчиво добивались введения обратимости западноевропейских валют, чтобы содействовать экспансии национальных монополий. Особенно остро стоял вопрос о восстановлении обратимости фунта стерлингов. Под нажимом американского капитала Великобритания в качестве платы за заем, полученный от США в 1946 г. (3,7 млрд дол.), в июле 1947 г. восстановила свободный обмен фунта стерлингов, однако это привело к локальному валютному кризису. 21 августа 1947 г. в Великобритании были введены еще более жесткие валютные ограничения. Этот негативный опыт свидетельствует о необходимости создания условий для перехода к конвертируемости валюты. Несмотря на давление со стороны капитала США, страны Западной Европы стали постепенно отменять валютные ограничения лишь с конца 1958 г. Этот процесс в странах-участницах ЕПС растянулся до 1992 г.

Мировой опыт перехода к конвертируемости национальной валюты позволяет выделить три основные проблемы этого процесса:

- выбор момента и определение сроков введения обмена валюты;
- определение последовательности введения конвертируемости валюты для резидентов или нерезидентов;
- выбор операций — текущих платежного баланса или финансовых.

Первая проблема. Истории валютных отношений известны два варианта — шоковый и постепенный переход к конвертируемости валюты по мере подготовки необходимых предпосылок. *Первый, волюнтаристский, вариант* (Турция, некоторые страны Восточной Европы) неизбежно сопровождается падением курса национальной валюты и истощением официальных валютных резервов, поскольку повышается спрос на иностранную валюту. Подобная девальвация удорожает импорт, что усиливает инфляцию и увеличивает валютные потери при погашении внешнего долга в иностранной валюте. Стимулирующее влияние девальвации на экспорт проявляется лишь при наличии экспортных конкурентоспособных товаров.

Второй вариант (страны Западной Европы, Япония) имеет преимущество перед шоковым, так как основан на согласовании 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. Мировой опыт свидетельствует, что обычно предпочтение отдается вначале иностранным партнерам с целью скорейшего их привлечения к сотрудничеству.

Третья проблема. 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 и для резидентов.

При Бреттон-Вудской системе валюта считалась конвертируемой, если страна отменяла 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, основным критерием конвертируемости валюты является отсутствие валютных ограничений по текущим операциям.

Лишь с середины 70-х годов постепенно, в течение почти двадцати 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 существенно влияет на платежный баланс и валютный курс. Поэтому отмена валютных ограничений по финансовым операциям происходит медленно и неравномерно; периодически ограничения возобновляются с целью защиты национальной экономики. Со второй половины 60-х вплоть до 80-х годов в условиях переплетения структурных кризисов либерализация валютных отношений сменилась валютным протекционизмом в форме барьеров на пути движения товаров и капиталов.

Валютные ограничения предусматривают регулирование международных платежей и переводов капиталов, репатриации прибылей, движения золота, денежных знаков и ценных бумаг; запрет свободной купли-продажи иностранной валюты; концентрацию в руках государства иностранной валюты и других валютных ценностей. В этой связи существуют 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 импортёрами или должниками иностранной валюты;
- полное или частичное блокирование валютных счетов;
- ограничение обратимости валют. Соответственно вводятся категории валютных счетов: свободно конвертируемые, внутренние (в национальной валюте с использованием в пределах страны); по двусторонним правительственным соглашениям; клиринговые, заблокированные и др.

Формы валютных ограничений отражают их внутреннее содержание и структуру, различаются по сферам их применения. По текущим операциям платежного баланса практикуются такие формы валютных ограничений:

- блокирование выручки иностранных экспортеров от продажи товаров в конкретной 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 за национальную валюту;
- запрещение оплаты импорта некоторых товаров в иностранной валюте;
- 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 партнерам, устанавливаются ограниченные сроки продажи экспортерами иностранной валюты (30 дней) центральному и уполномоченным банкам, чтобы эти средства не были использованы для спекулятивных операций, влияющих на стабильность национальной валюты;
- множественность валютных курсов — дифференцированные курсовые соотношения валют по различным видам операций, товарным группам и регионам.

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 эти страны ограничивают 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, направленные на ограничение вывоза капитала, стимулирование притока капиталов в целях поддержания курса валюты:

- лимитирование вывоза национальной и иностранной валюты, золота, ценных бумаг, предоставления кредитов;
- контроль за деятельностью финансового и кредитного 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 наличии предварительного разрешения органов валютного контроля (в частности, на выпуск облигационных займов), чтобы они не повлияли на национальный валютный рынок, рынок ссудных капиталов и увеличение 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 за валюту. Эту меру использовала Германия перед Второй мировой войной и Великобритания во время и после этой 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. погасила стерлинговую и долларовую задолженность немецкими марками, зачисленными на заблокированные счета без права распоряжения ими и обмена на иностранную валюту.

При чрезвычайных обстоятельствах объектом валютных ограничений является золото. Во время Второй мировой войны рынки золота были закрыты: во Франции — до 1949 г., в Великобритании — до 1954 г., в Нидерландах — до 1968 г. В США в течение сорока 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 1/3 объема банковского капитала, вложенного в операции, которые связаны с риском).

При *активном платежном балансе* в целях сдерживания притоков капиталов в страну и повышения курса национальной валюты при-

меняются следующие формы валютных и кредитных ограничений по финансовым операциям: депонирование на беспроцентном счете в центральном банке новых заграничных обязательств; запрет на инвестиции нерезидентов; ограничение ввоза валюты в страну.

Одним из элементов валютных отношений являются *валютные клиринги* — соглашения между правительствами двух и более стран об обязательном взаимном зачете международных требований и обязательств.

Цели валютного клиринга зависят от валютно-экономического положения страны: это выравнивание платежного баланса без затрат золотовалютных резервов; получение льготного кредита от контрагента, имеющего активный платежный баланс; ответная мера на дискриминационные действия другого государства (например, Великобритания ввела клиринг в ответ на прекращение платежей Германией английским кредиторам в 30-х годах); безвозвратное финансирование страной с активным платежным балансом страны с пассивным платежным балансом.

Фашистская Германия применяла валютный клиринг как метод дополнительного ограбления западноевропейских стран, особенно оккупированных. В начале 1942 г. клиринговые соглашения с Германией подписали 17 из 20 стран континентальной Западной Европы. Валютный клиринг Германия использовала для безвозвратного финансирования поставок сырья и продовольствия из этих стран. Задолженность в немецких марках зачислялась на клиринговый счет и не покрывалась поставками из Германии. В сентябре 1944 г. эта задолженность достигла 42 млрд марок (около 2,5 млрд дол.) по сравнению с 567 млн марок в 1935 г.

Впервые валютный клиринг был введен в 1931 г. во время мирового экономического кризиса. В марте 1935 г. было подписано уже 74 клиринговых соглашения, а в 1937 г. — 169. Они охватывали 12 % объема всей международной торговли. После Второй мировой войны в связи с кризисом платежных балансов, “долларовым голодом”, усилением инфляции и валютных ограничений, истощением золотовалютных 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.

Характерная черта валютных клирингов — замена валютного оборота с границей расчетов 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 способствовал выравниванию объемов взаимных поставок. Поэтому двухсторонние клиринги приводили к увеличению задолженности по кредитам, что препятствовало развитию внешней торговли стран Западной Европы.

Формы валютного клиринга разнообразны и классифицируются по основным признакам.

1. В зависимости от количества стран-участниц различают клиринги одно-, двух-, многосторонние и международные.

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 — расчет по клирингу, зачисляя на свой счет в банк лиры и освобождаясь от необходимости покупать английскую валюту. Зачет взаимных требований осуществляли банки, ведущие клиринговые счета.

Многосторонний клиринг включает в себя три и более стран. Примером является ЕПС. *Международный клиринг* не создан, хотя его проект Дж. Кейнс разработал еще в 1943 г.

2. По количеству операций различают *клиринг полный*, охватывающий до 95 % платежного оборота, и *частичный*, распространяющийся на определенные операции.

3. По способу регулирования сальдо клирингового счета различают клиринги со свободно конвертируемым сальдо; с условной конверсией, например по истечении определенного времени после образования сальдо; неконвертируемые, по которым сальдо не может обмениваться на иностранную валюту и погашается в основном товарными поставками. Сальдо регулируется либо в период действия клирингового соглашения (если это условие нарушено, то дальнейшие поставки приостанавливаются), либо по истечении срока его действия (например, через 6 мес. сальдо погашается товарными поставками; при нарушении этого условия кредитор имеет право требовать оплаты сальдо в конвертируемой валюте).

Лимит задолженности по сальдо клирингового счета зависит от объема товарооборота (обычно устанавливается в пределах 5–10 %),

а также от сезонных колебаний его поставок (в этом случае лимит выше). Такой лимит позволяет получить кредит у контрагента. Кредит по клирингу по сути взаимный, но на практике преобладает одностороннее кредитование страной с активным платежным балансом стран с пассивным сальдо баланса международных расчетов.

Сальдо неконвертируемого клиринга имеет двойное значение:

- в определенной мере служит регулятором товарных поставок, так как достижение лимита дает право кредитору приостановить отгрузку товаров; иногда экспортеры становятся в очередь, ожидая свободного лимита на клиринговом счете;
- определяет сумму, свыше которой начисляются проценты (например, на всю сумму задолженности; на сумму сверх лимита; дифференцированно по мере увеличения суммы; иногда применяется ставка с прогрессивной шкалой, чтобы экспортер был заинтересован в меньшем долге по клирингу).

Валюта клиринга может быть любой. Иногда применяются две валюты или международная счетная валютная единица (например, эпу-нит 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 считаются идеальными. При клиринговых расчетах существуют две категории валютного риска: замораживание валютной выручки при неконвертируемом клиринге и потери при изменении курса.

Объемы товарооборота и клиринга никогда не совпадают. Их сочетания зависят от вида клиринга. При частичном клиринге объем товарооборота превышает объем клирингового расчета, при полном — наоборот, так как по клирингу осуществляются текущие и финансовые операции платежного баланса, включая сделки с ценными бумагами.

Валютные клиринги двояко влияют на внешнюю торговлю. С одной стороны, они смягчают негативные последствия валютных ограничений, позволяя экспортерам использовать валютную выручку, а с другой — приходится регулировать внешнеторговый оборот с каждой страной отдельно, а валютную выручку можно использовать только в той стране, с которой заключено клиринговое соглашение. Поэтому для экспортеров валютный клиринг не выгоден. К тому же вместо выручки в конвертируемой валюте они получают национальную валюту. Поэтому экспор-

теры ищут пути обхода валютных клирингов. В частности, они манипулируют с ценами, занижая контрактную цену в счете-фактуре (двойной контракт), чтобы часть валютной выручки поступила в свободное распоряжение экспортера, минуя органы валютного контроля; отгружают товары в страны, с которыми не заключено клиринговое соглашение; кредитуют иностранного покупателя на срок, рассчитанный на прекращение действия клирингового соглашения.

Вопросы для самоконтроля _____

1. Конвертируемость национальной валюты.
2. Внутренняя и внешняя конвертируемость национальной валюты.
3. Механизм внутренней и внешней конвертируемости национальной валюты.
4. Виды валют по степени их конвертируемости.
5. Причины введения отдельными странами валютных ограничений.
6. Формы валютных ограничений.
7. Назовите два возможных пути введения конвертируемости национальной валюты. Какой из них предпочтительнее и почему?
8. Кем контролируются и регулируются международные валютные отношения?
9. Валютный клиринг. Его основные цели и формы.
10. Когда и почему возник валютный клиринг?

Для самостоятельного изучения _____

1. Причины неконвертируемости советского рубля и ее влияние на развитие международных экономических отношений.
2. Проблемы и степень конвертируемости украинской национальной валюты.
3. Клиринговые соглашения Украины.

ВАЛЮТНЫЙ КУРС

Рассмотрим понятия валютного курса, валютного паритета, кросс-курса, курса продавца и покупателя, а также факторы, влияющие на колебания валютного курса, котировку валют и методы воздействия государства на валютный курс.

Важным элементом валютной системы является валютный курс. **Валютный курс** — это “цена” денежной единицы одной страны, выраженная в иностранных денежных или международных валютных единицах (СДР, ЭКЮ). Валютный курс служит участникам обмена как коэффициент пересчета одной валюты в другую, определяемый соотношением спроса и предложения на валютном рынке. Однако *стоимостная основа валютного курса — это покупательная способность валют, выражающая средние национальные уровни цен на товары, услуги, инвестиции.*

Производители и покупатели товаров и услуг с помощью валютного курса сравнивают национальные цены с ценами других стран. В результате сопоставления выявляется степень выгоды развития какого-либо производства в стране или инвестиций за рубежом. Как бы ни искажалось действие закона стоимости, валютный курс в результате подчиняется его действию.

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

На формирование валютного курса влияют многие факторы. Рассмотрим основные из них.

1. **Темп инфляции.** Чем выше темп инфляции в стране, тем ниже курс ее валюты, если не противодействуют иные факторы. Инфляционное обесценивание денег в стране вызывает снижение покупательной способности и тенденцию к падению курса национальной валюты относительно валют стран, в которых темп инфляции ниже. Такая тенденция обычно прослеживается в средне- и долгосрочном планах. Выравнивание валютного курса, т. е. приведение его в соответствие с паритетом покупательной способности, происходит обычно в течение двух лет. Это объясняется тем, что ежедневная котировка курса валют не корректируется по их покупательной способности; кроме того, на колебания валютного курса влияют другие факторы.

В 80-е годы валютный курс часто отклонялся от паритета более чем на 30 %. Однако курсовые соотношения валют, если не учитывать спекулятивные и конъюнктурные факторы, изменяются в соответствии с законом стоимости и изменением покупательной способности денежных единиц.

Зависимость валютного курса от темпа инфляции особенно велика в странах 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 основе экспортных цен. Цены мирового рынка представляют собой денежное выражение интернациональной стоимости. Импортные цены менее приемлемы для расчета относительного паритета покупательной способности валют, поскольку во многом зависят от динамики валютного курса. Индекс оптовых цен приемлем для такого расчета лишь для промышленно развитых стран, где структуры оптовой внутренней торговли и экспорта в определенной мере сходны. В менее развитых странах с помощью этого индекса рассчитывают многие экспортируемые товары.

Реальный валютный курс определяется как номинальный, например, отношение рубля к доллару исходя из соотношения уровней цен в России и США. Это обусловлено тем, что международные расчеты осуществляются путем купли-продажи 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. Пассив-

ный платежный баланс приводит к снижению курса национальной валюты, поскольку должники обменивают ее на иностранную для погашения своих внешних обязательств. Нестабильность платежного баланса приводит к скачкообразному изменению спроса на соответствующие валюты и их предложение. В современных условиях международное движение капиталов существенно влияет на платежный баланс и, следовательно, на валютный курс.

3. Разница процентных ставок в разных странах. Влияние процентных ставок на валютный курс объясняется двумя основными обстоятельствами.

Во-первых, изменение процентных ставок в стране при прочих неизменных условиях влияет на международное движение капиталов, прежде всего краткосрочных. Повышение процентной ставки стимулирует приток иностранных капиталов, а ее снижение вызывает отток капиталов, в том числе национальных. 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 учитывают разницу процентных ставок на национальном и мировом рынках капиталов с целью извлечения прибылей. Банки предпочитают получать более дешевые кредиты на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже, и размещать иностранную валюту на национальном кредитном рынке, если процентные ставки на нем выше.

4. Деятельность валютных рынков и спекулятивные валютные операции. Если курс какой-либо валюты имеет тенденцию к понижению, то фирмы и банки заблаговременно обменивают 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 расширяя возможности валютной спекуляции и стихийного движения “горячих” денег.

5. Использование определенной валюты на евторынке и в международных расчетах. Поскольку 60–70 % операций евробанков осуществляется в долларах США, спрос и предложение этой валюты всегда высокие. На курс валюты влияет также степень ее использования в международных расчетах. Так, в начале 90-х годов в долларах осуществлялось 55 % международных платежей, 86–90 % расчетов за нефть, 70 % оплаты внешних долгов, в частности, развивающихся стран. Поэтому периодическое повышение цен на нефть, растущие выплаты по

долгам государств способствуют повышению курса доллара даже при снижении его покупательной способности.

6. **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 импортеры стараются задерживать платежи в иностранной валюте. Такая тактика, получившая название “лидз энд легз”, влияет на платежный баланс и валютный курс.

7. **Доверие к валюте на национальном и мировом рынках.** Степень доверия к валюте определяется состоянием экономической и политической обстановки в стране и перечисленными выше факторами. При этом дилеры учитывают не только существующие 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 государственно-валютного курса влияет на его динамику. Формирование валютного курса на валютных рынках с помощью механизма 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 понижение исходя из задач валютно-экономической политики.

Таким образом, *формирование валютного курса* — сложный многофакторный процесс, обусловленный взаимосвязью национальной и мировой экономики и политики. Поэтому при прогнозировании валютного курса учитывают влияние указанных факторов на состояние валют в зависимости от конкретной обстановки.

Непрерывно изменяющиеся факторы влияют на уровень валютного курса. Резкие его колебания усиливают нестабильность международных, в том числе валютно-кредитных и финансовых, отношений, вызывают негативные социально-экономические последствия, в результате чего выигрывают одни и теряют другие страны.

При *понижении курса национальной валюты*, если не противодействуют иные факторы, экспортеры получают экспортную премию при

обмене вырученной подорожавшей иностранной валюты на подешевевшую национальную и могут продавать товары по ценам ниже среднемировых, что ведет их к обогащению за счет материальных потерь своей страны. Экспортеры увеличивают свои прибыли путем массового вывоза товаров. В то же время снижение курса национальной валюты удорожает импортные поставки и услуги, что стимулирует повышение цен в стране, сокращает ввоз товаров и потребление или развитие национального производства товаров взамен импортных. Снижение валютного курса уменьшает реальную задолженность в национальной валюте, увеличивает реальную сумму внешних долгов в иностранной валюте. При этом невыгоден вывоз прибылей, процентов, дивидендов, получаемых иностранными инвесторами в валюте стран пребывания. Эти прибыли реинвестируются или используются для закупки товаров по внутренним ценам и последующего их экспорта.

При *повышении курса национальной валюты* внутренние цены становятся менее конкурентоспособными, эффективность экспорта снижается, что может повлечь за собой сокращение экспортных отраслей и национального производства в целом. Импорт, наоборот, расширяется. Стимулируется приток в страну иностранных и национальных капиталов; увеличивается объем вывоза прибылей по иностранным капиталовложениям; уменьшается реальная сумма внешнего долга, выраженного в обесценившейся иностранной валюте.

Разрыв внешнего и внутреннего обесценивания валюты, т. е. изменение ее курса и покупательной способности, имеет важное значение для МЭО. Если внутреннее инфляционное обесценивание денег опережает снижение курса валюты, то при прочих равных условиях поощряется импорт товаров с целью их продажи на национальном рынке по высоким ценам. Если внешнее обесценивание валюты опережает 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.

При *плавающем валютном курсе* усиливается воздействие курсовых соотношений на ценообразование и инфляционный процесс. Согласно расчетам, понижение на 20 % курса валюты страны, имеющей экспортную квоту в 25 %, вызывает повышение цен импортируемых товаров на 16 % и вследствие этого рост общего уровня цен в стране на 4–6 %. При плавающем валютном курсе рост общего уровня цен

воздействует на внутренние цены как постоянная величина, в то же время при фиксированном курсе этот фактор проявляется периодически при официальной девальвации. Кроме того, усиливается влияние изменения валютного курса на движение капиталов, особенно краткосрочных, что сказывается на валютно-экономическом положении отдельных государств.

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

9. Котировка иностранных валют. Валютные операции невозможны без обмена валют и их котировки. Котировка (от фр. *coter* — размечать, нумеровать) означает установление курса валюты, т. е. определение стоимости валюты относительно иностранных валют. Исторически сложились два метода котировки иностранной валюты к национальной — прямой и косвенный. При наиболее часто применяющейся *прямой котировке* курс единицы иностранной валюты выражается в национальной валюте. По отношению к некоторым иностранным валютам в связи с их малым масштабом за единицу национальной валюты принимаются 100 иностранных единиц (бельгийский франк, иена) или 1000 (итальянская лира). При прямой котировке, например, во Франкфурте-на-Майне 1 дол. приравнивают 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 начиная с 1913 г. все валюты приравнивались к фунту стерлингов, на долю которого приходилось 80 % международных расчетов. Этому способствовало сохранившееся до конца 60-х годов неудобное деление фунта стерлингов на шиллинги и пенсы. С сентября 1978 г. в США частично введена косвенная котировка, т. е. за единицу принят доллар при котировке марки ФРГ, французского, швейцарского и бельгийского франков, итальянской лиры, голландского гульдена, крон скандинавских стран, 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, Сянган, Сингапура и др.) 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 удобно для практических расчетов, поскольку исключает дополнительные вычисления. Применение разных котировок не влияет на экономический эффект, так как сущность валютного курса одинакова. Котировки двух валют по прямому методу на национальных валютных рынках будут обратными друг другу (1 швейцарский франк равен 1 марке 25 пфеннигам, а 1 немецкая марка равна 0,80 сантимам или 98 швейцарским франкам).

Котировку иностранных валют в национальной банке используют преимущественно в операциях с торгово-промышленными клиентами, интересующимися стоимостью конкретных иностранных валют по отношению к национальной, в которой выражены их ресурсы. В операциях на межбанковском валютном рынке котировка производится в основном по отношению к доллару — преобладающей валюте рынка евровалют. Если же 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) совершается в долларах как промежуточной валюте из-за их преобладания в международном обороте.

Котировка валют для торгово-промышленных клиентов обычно базируется на кросс-курсе — соотношении двух валют, вытекающем из их курса по отношению к третьей валюте (обычно к доллару). При таком определении, как правило, устанавливается средний курс между двумя валютами, который затем используют для сделок с клиентами, корректируя на маржу и определяя, таким образом, курсы покупателя и продавца.

При валютных ограничениях курсы устанавливают правительственные органы, причем часто 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.

Различают курсы продавца и покупателя. Банк, осуществляющий котировку валюты, всегда совершает валютную сделку по выгодно-

му для него курсу. Банки продают иностранную валюту дороже (курс продавца, или курс продажи), чем покупают (курс покупателя, или курс покупки).

Разница между курсами продавца и покупателя — *маржа* — служит для покрытия расходов банка, в определенной мере для страхования валютного риска и получения прибыли от валютной операции. Крупные банки (например, Дойче-Банк) не заинтересованы в сделках менее 5–10 млн дол., а мелкие не осуществляют котировок для сделок на сумму более 3 млн дол.

На протяжении более 40 лет (1934–1976 гг.) масштаб цен и золотой паритет устанавливали на основе официальной цены золота. Эта цена определялась казначейством США в 35 дол. за унцию и сохранялась на неизменном уровне до девальвации доллара: в декабре 1971 г. она была повышена до 38 дол. за унцию, а в феврале 1973 г. — до 42,22 дол. При Бреттон-Вудской 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: 40,8 дол. — в 1971 г., 97 — в 1973 г., 160 — в 1975 г., 125 — в 1976 г., 148 — в 1977 г., 193,2 дол. — 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. Международный валютный фонд перестал публиковать эту информацию 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 (на установленном в законодательном порядке соотношении между валютами) и изменяется в соответствии с ним.

Согласно измененному уставу МВФ паритеты валют могут устанавливаться в СДР или другой международной валютной единице. С середины 70-х годов стали вводить паритеты на основе валютной корзины, т. е. соизмеряя средневзвешенный курс одной валюты по отношению к определенному набору других валют. Применение валютной корзины вместо доллара отражает тенденцию отхода от долларového к многовалютному стандарту. Важной проблемой исчисления

валютной корзины являются определение ее состава и размер валютных компонентов, т. е. количество единиц каждой валюты в наборе.

Например, валютная корзина СДР состоит из пяти валют (до 1 января 1981 г. — из 16 валют). Удельный вес каждой валюты определяется 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.).

Курс СДР по отношению к доллару или другой валюте, входящей в состав набора валютной корзины, определяется с помощью следующих основных элементов:

- валютных компонентов 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;
- рыночных курсов валют к доллару;
- долларового эквивалента (или эквивалента в другой валюте) валютных компонентов как суммы произведений предыдущих двух показателей.

Государство влияет на валютный курс, проводя дисконтную политику и валютную интервенцию.

Валютная политика в зависимости от целей и форм подразделяется на структурную и текущую. **Структурная валютная политика** предполагает долгосрочные мероприятия, направленные на осуществление структурных изменений в мировой валютной системе. Она реализуется в форме валютных реформ, проводимых с целью совершенствования ее принципов в интересах всех стран, и сопровождается борьбой за привилегии для отдельных валют. Структурная политика существенно влияет на текущую.

Текущая валютная политика предполагает краткосрочные мероприятия, направленные на оперативное регулирование валютного курса, валютных операций, деятельности валютного рынка и рынка золота. Применяются следующие основные ее формы: дисконтная; девизная и ее разновидность — валютная интервенция; диверсификация валютных резервов; валютные ограничения; регулирование степени конвертируемости валюты, режима валютного курса; девальвация; ревальвация.

Дисконтная политика (учетная) заключается в изменении учетной ставки центрального банка в целях регулирования валютного курса и платежного баланса путем воздействия на международное движение капиталов, с одной стороны, и динамику внутренних кредитов, денежной массы, цен, совокупного спроса — с другой. Например, при пассивном платежном балансе в условиях относительно свободного передвижения капиталов повышение учетной ставки может стимулировать приток капиталов из стран, где процентная ставка ниже, и сдерживать отток национальных капиталов, что способствует улучшению состояния платежного баланса и повышению валютного курса. Понижая учетную ставку, центральный банк рассчитывает на отток 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. Так, понижение учетной ставки в целях оживления конъюнктуры может вызвать отток капиталов, что отрицательно повлияет на платежный баланс. Повышение учетной ставки в целях улучшения платежного баланса отрицательно повлияет на экономику, если она находится в состоянии застоя. Результативность дисконтной политики зависит от притока в страну иностранного капитала, но в условиях нестабильности учетные ставки не всегда определяют движение капиталов. Регулирование международного движения капиталов и кредитов также ослабляет воздействие учетной политики на платежный баланс. Следовательно, дисконтная политика имеет кратковременный характер и сравнительно низкую эффективность. Дисконтная политика ведущих стран, в первую очередь США, отрицательно влияет на действия конкурентов, которые вынуждены повышать или снижать процентные ставки вопреки национальным интересам. В итоге периодически идет война процентных ставок.

Девизная политика — это метод воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи государственными органами иностранной валюты (девиз). В целях повышения курса национальной валюты центральный банк продает, а в целях снижения курса — покупает 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. Характерные черты девизной

политики — относительно большие масштабы и сравнительно короткий период применения. Валютная интервенция осуществляется за счет официальных золотовалютных резервов или краткосрочных взаимных кредитов центральных банков в национальных валютах по межбанковским соглашениям СВОП (см. тему 4).

Валютная интервенция применяется с XIX в. Материальной базой валютной интервенции служили созданные в 30-х годах в США, Великобритании, Франции, Италии, Канаде и некоторых других странах валютные стабилизационные фонды.

После Второй мировой войны были созданы МВФ как международный орган валютного регулирования, а также Европейский фонд валютного сотрудничества (Европейский валютный институт).

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. С декабря 1975 г. страны “группы десяти” совместно осуществляют валютную интервенцию на основе соглашений СВОП. С 1985 г. пять ведущих стран мира периодически осуществляют совместную валютную интервенцию в целях регулирования курса ведущих валют. Девизная политика существенно влияет на валютный курс, но кратковременно и в ограниченных масштабах. Огромные затраты на валютную интервенцию не всегда обеспечивают стабилизацию валютных курсов, если рыночные факторы образования курсов сильнее государственного регулирования.

Диверсификация валютных резервов — это политика государств, банков и ТНК, направленная на регулирование структуры валютных резервов путем включения в их состав разных валют в целях обеспечения международных расчетов, осуществления валютной интервенции и защиты от валютных потерь. Обычно эта политика проводится путем продажи нестабильных валют и покупки более устойчивых, а также валют, необходимых для международных расчетов.

Доля доллара в официальных валютных резервах капиталистического мира такова: с 1973 г. — 84,5 %, с 1982 г. — 71,4, с 1993 г. — 60 %. Постепенно повышается доля марки ФРГ (около 20 %), иены и швейцарского франка.

Страны Европейского экономического сообщества (ЕЭС) ввели режим “европейской валютной змеи”, т. е. режим совместно колеблющихся валютных курсов в их небольших пределах. С апреля 1972 г. по

март 1973 г. применялся режим “змей в туннеле” (ФРГ, Франция, Италия, страны Бенилюкс установили общую норму колебаний курса — $\pm 1,125\%$), при этом “туннель”, определяющий внешние пределы их совместного плавания к доллару и другим валютам, составил $\pm 2,25\%$. С отменой “туннеля” с 19 марта 1973 г. были сохранены пределы колебаний курсов ряда валют стран ЕЭС на уровне $\pm 1,125\%$ (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 за иностранную. Колебания определялись через кросс-курс с участием доллара в качестве промежуточного соизмерителя курсов.

Состав участников “европейской валютной змеи” постоянно менялся: в мае 1972 г. к ней присоединились Великобритания, Ирландия, Дания, а с марта 1973 г. — Норвегия и Швеция. Потом все эти страны, кроме Дании, вышли из зоны действия “змей”, причем Франция выходила дважды — 19 января 1974 г., затем вернулась 9 июля 1975 г. и снова вышла 16 марта 1976 г. Причиной частых выходов из зоны действия режима “змей” являлось нежелание стран тратить золотовалютные резервы для поддержания узких пределов колебаний курсов своих валют. В рамках Европейского валютного соглашения (ЕВС) сохранен режим “змей” с пределами взаимных колебаний курсов $\pm 2,25\%$ (для Испании — $\pm 6\%$), с августа 1993 г. — $\pm 15\%$.

В мире существует около десяти режимов валютного курса, поскольку измененный Устав МВФ (1978 г.) предоставил странам-членам ЕВС свободу выбора.

В середине 1993 г. валюты 49 стран мира функционировали самостоятельно, валюты 20 стран — в зависимости от доллара, 14 — от французского франка, 4 — от СДР, 27 — от индивидуальной корзины валют, валюты 12 стран-членов ЕВС изменялись совместно относительно третьих валют, имея фиксированные взаимные курсы. Сейчас в режиме “змей” взаимодействуют 12 стран-членов ЕВС.

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.), а ранее к золоту. Ее объективной основой является завышение официального валютного курса по сравнению с рыночным. *Ревальвация* означает повышение курса.

До отмены золотых паритетов (1976–1978 гг.) девальвация и ревальвация сопровождались изменением золотого содержания и курса

национальных валют к иностранным валютам. В условиях плавающих валютных курсов такая политика проводится ежедневно стихийно на рынке, лишь периодически законодательно фиксируется изменение курсов по отношению к иностранным валютам. Так, с 1979 по 1993 г. в рамках ЕВС ревальвации и девальвации официально проводились 16 раз.

В современном понимании термин “девальвация” означает также относительно длительное и значительное снижение рыночного курса валюты (на 30 % доллара в 1976–1980 гг., марки ФРГ — в 1981–1984 гг.).

Девальвацию определяют по формуле

$$Д = \frac{\text{Курс старый} - \text{Курс новый}}{\text{Курс старый}} \cdot 100\%.$$

Например, 18 ноября 1967 г. курс фунта стерлингов снизился с 2,8 до 2,4 дол. Таким образом,

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

Ревальвацию рассчитывают по формуле

$$Р = \frac{\text{Курс новый} - \text{Курс старый}}{\text{Курс старый}} \cdot 100\%.$$

Например, доллар относительно фунта стерлингов ревальвировал так:

$$1 \text{ фунт} = 2,8 \text{ дол.}; 1 \text{ дол.} = x \text{ фунтов}; x = \frac{1}{2,8} = 0,36.$$

Новый курс составил $\frac{1}{2,4} = 0,42$. Значит,

$$Р = \frac{0,42 - 0,36}{0,36} \cdot 100\% = 16,7\%.$$

Девальвация приводит к снижению уровня жизни населения, а ревальвация — к расширению масштабов безработицы.

Потери стран Западной Европы от двух девальваций доллара составили около 10 млрд дол. Развивающиеся страны терпят убытки от девальвации ведущих валют.

Платежный баланс — балансовый счет международных операций, стоимостное выражение комплекса мирохозяйственных связей страны в форме соотношения поступления и платежей.

Публикуемые платежные балансы обычно охватывают не только платежи и поступления, которые фактически произведены за определенное время или подлежат немедленному исполнению на определенную дату, но и будущие платежи по международным требованиям и обязательствам.

Различают платежные балансы на определенную дату и за определенное время.

Сальдо баланса активное, если поступления превышают платежи, и пассивное, если платежи превышают поступления. Равенство платежей и поступлений составляет нетто-баланс.

Структура платежного баланса имеет следующие разделы:

- торговый баланс, т. е. соотношение объемов вывоза и ввоза товаров;
- баланс услуг и некоммерческих платежей (баланс “невидимых” операций);
- баланс движения капиталов и кредитов.

Баланс услуг включает в себя платежи и поступления по транспортным перевозкам, страхованию, электронной, телекосмической, телеграфной, телефонной, почтовой и другим видам связи, международному туризму, обмену научно-техническим и производственным опытом, экспертным услугам, содержанию дипломатических, торговых и иных представительств за границей, передаче информации, культурным и научным обменам, различным комиссионным сборам, рекламе, ярмаркам и т. д. В раздел “Услуги” входят выплаты доходов по инвестициям за границей и процентов по международным кредитам, хотя по экономическому содержанию они ближе к движению капиталов.

Особой позицией в платежном балансе принято выделять односторонние переводы. К ним относятся *государственные операции* — субсидии, пенсии, взносы в международные организации и *частные операции* — переводы валюты иностранными рабочими на родину. Промышленные услуги, сделки военного характера и односторонние переводы называют “невидимыми” операциями, поскольку они не относятся к осязаемым ценностям.

На платежный баланс влияют следующие факторы:

- неравномерность экономического и политического развития стран, международная конкуренция;

- циклические колебания экономики;
- увеличение заграничных государственных расходов;
- милитаризация экономики и военные расходы;
- усиление международной финансовой взаимозависимости;
- изменения в международной торговле;
- валютно-финансовые;
- инфляция;
- чрезвычайные обстоятельства (например, стихийные бедствия, неурожаи).

Вопросы для самоконтроля _____

1. Валютный курс.
2. Основа для расчета валютного курса.
3. Основа для определения валютного паритета.
4. Колебание валютного курса и его причины.
5. Режим валютного курса.
6. Котировка валют. Методы котировки валют.
7. Кросс-курс валюты.
8. Курс продавца и курс покупателя.
9. Методы воздействия государства на валютный курс.
10. Платежный баланс.

Для самостоятельного изучения _____

1. Валютная политика Украины.
2. Состояние платежного баланса и валютно-финансовых отношений на современном этапе.

ОРГАНИЗАЦИЯ ВНЕШНЕГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА

Рассмотрим понятие мировых рынков, охарактеризуем мировые центры торговли валютой, виды валютных операций, валютные позиции и риски банков при совершении валютных операций.

Мировые финансовые потоки осуществляются в следующих формах:

- валютно-кредитное и расчетное обслуживание мирового товарного рынка (включая рынок золота и услуг);
- зарубежные инвестиции в форме основного и оборотного капитала;
- операции с ценными бумагами и различными финансовыми инструментами;
- валютные операции;
- взносы государств в международные организации;
- помощь развивающимся странам в виде кредитов и субсидий.

Мировые финансовые потоки отличаются единством формы и места. Сферой мировых рыночных отношений являются мировые валютные, кредитные и финансовые рынки. Они возникли на базе соответствующих национальных рынков и тесно взаимодействуют с ними. К отличительным особенностям мировых рынков относятся следующие:

- огромные масштабы;
- отсутствие географических границ;
- круглосуточное проведение операций;
- повышенная бдительность клиентов;
- высокая техническая оснащенность.

Мировые рынки представляют собой систему международных экономических отношений, в которой в качестве финансовых институтов

выступают банки, специализированные финансово-кредитные учреждения, фондовые биржи, через которые движутся мировые финансовые потоки.

В результате конкуренции сформировались мировые центры торговли валютой (например, Нью-Йорк, Лондон, Цюрих, Люксембург, Франкфурт-на-Майне, Сингапур). Наибольший объем валютных операций приходится на долю крупнейших банков Японии, США, Великобритании, ФРГ, Швейцарии и Франции.

Транснациональные банки (ТНБ) имеют конкурентное преимущество в борьбе за выгодные сделки. Широкая сеть зарубежных отделений позволяет ТНБ круглосуточно проводить валютные операции через эти отделения в зависимости от времени работы валютных рынков.

Для современного валютного рынка характерна децентрализация совершения валютных операций. Наибольшее количество сделок непосредственно между банками осуществляется с использованием электронной техники (Рейтер-диллинг, Телерейт), по телексу и телефону. Несмотря на то что в некоторых странах (ФРГ, Франции, Японии, странах Бенилюкс, Скандинавии) сохранились валютные биржи, роль их незначительна и основная функция сводится к фиксации справочных курсов валют. В этом плане валютные рынки значительно обогнали финансовые (фондовые), где роль бирж намного выше (выше уровень прямых операций). С 70-х годов некоторые валютные операции вновь осуществляются на товарных биржах (например, валютные фьючерсные и опционные операции на товарных биржах в Чикаго и Нью-Йорке).

Существуют валютные рынки мировые, региональные и национальные (местные). В начале 90-х годов XX в. международные валютные сделки концентрировались преимущественно на трех мировых валютных рынках: в Лондоне (187 млрд дол. в день), Нью-Йорке (129 млрд дол.), Токио (115 млрд дол.), а также в Цюрихе (более 50 млрд дол. в день).

До Второй мировой войны существовали два основных способа платежа: трассирование и ремитирование. При трассировании кредитор выписывает тратту на должника в валюте последнего и продает ее на своем валютном рынке по банковскому курсу покупателя. Кредитор (трассат) продает вексель. При ремитировании должник покупает валюту кредитора на своем валютном рынке по курсу продавца. Однако эти способы платежа утратили эффективность вследствие расширения финансовых потоков. После Второй мировой войны до конца 50-х годов в промышленно развитых странах преобладали валютные сделки “*spot*”

с немедленной поставкой валют и форвардные (на срок) с поставкой валют в течение определенного (оговоренного) времени.

Либерализация валютного законодательства в 50–60-х годах способствовала развитию операций “своп” (разновидность валютной сделки, сочетающей наличную и срочную операции, т. е. “spot” и “форвард”). “Своп” (от англ. *swap* — мена, обмен) — это валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрделкой на определенный срок с теми же валютами. При этом партнеры (банки, корпорации и др.) договариваются о встречных платежах. По операциям “своп” наличная сделка осуществляется по курсу “spot”, который в контрделке (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 при наличной сделке. Операции “своп” удобны для банков: они не создают открытой позиции (покупка покрывается продажей), временно обеспечивают себя необходимой валютой без риска, связанного с изменениями ее курса. Операции “своп” используются в таких целях:

- для совершения коммерческих сделок (банк продает иностранную валюту на условиях немедленной поставки и одновременно покупает ее на определенный срок). Например, коммерческий банк, имея излишки долларов, продает их на 6 мес. за национальную валюту по условиям “spot”. Одновременно, учитывая потребность в долларах через 6 мес., банк покупает их по курсу “форвард”. При этом возможен убыток на курсовой разнице, но в итоге банк получает прибыль, предоставляя в кредит национальную валюту;
- для приобретения банком необходимой валюты без валютного риска (на основе покрытия контрделкой) в целях обеспечения международных расчетов, диверсификации валютных авуаров;
- для 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 (например, в долларах), он может удовлетворить кредитную заявку, обменяв доллары на швейцарские франки посредством операции “своп”.

Операции “своп” осуществляются не только с валютами, но и с процентами. Сущность этой сделки заключается в том, что одна сторона обязуется выплатить другой проценты по ставке ЛИБОР в обмен на получение процентов по фиксированной ставке с целью извлечения при-

были в виде разницы между ними. При этом сторона, имеющая среднесрочные вложения по фиксированному проценту, но краткосрочные пассивы или пассивы по пересматриваемому проценту, боится свой процентный риск (процентную позицию), “покупая” долгосрочную фиксированную ставку, или наоборот. Операции “своп процентных ставок” могут носить и чисто спекулятивный характер. В этом случае выигрывает сторона, которая не ошиблась в прогнозировании динамики рыночных процентных ставок. Иногда операции “своп” с валютами и процентами объединяются: одна сторона выплачивает проценты по плавающей ставке в долларах в обмен на получение процентных платежей по фиксированной ставке в марках ФРГ. На практике операции “своп” осуществляются в различных сочетаниях.

Документация по операциям “своп” сравнительно стандартизирована и содержит условия их прекращения при неплатежах, технику обмена обязательствами, а также обычные пункты кредитного соглашения. Это позволяет получать необходимую валюту, компенсировать временный отток капиталов из страны, а также регулировать структуру валютных резервов, в том числе официальных.

В 80-х годах XX в. в мировом хозяйстве сложился активный рынок операций “своп”, который быстро расширяется, особенно операции “своп” с процентами — в начале 90-х годов они почти в 3 раза (более 3 трлн дол.) 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 осуществляются в крупнейших банках. Создана международная ассоциация дилеров — СВОП.

Операции “своп” проводятся с золотом для того, чтобы, сохранив право собственности на него, приобрести необходимую иностранную валюту на определенный срок.

При совершении валютной сделки банк покупает одну валюту и продает другую. При сделке с немедленной поставкой валют это означает, что часть ресурсов банка в валюте, которую он продает, вкладывается в покупаемую валюту. Если банк совершает сделку на срок, то, приобретая требования 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. Это приводит к тому, что в определенный 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 позиция может быть короткой (отрицательной), если пассивы и обязательства по проданной валюте превышают активы и требования в ней, и длинной (положительной), если активы и требования по купленной валюте превышают пассивы и обязательства.

Открытая валютная позиция связана с риском потерь банка, если к моменту контрделки, т. е. покупки валюты, курс этих валют изменится в неблагоприятном для него направлении. В результате банк может либо получить по контрделке меньшую сумму валюты, чем он продал ранее, или вынужден будет заплатить за ту же сумму больший эквивалент ранее купленной валюты. В обоих случаях банк несет убытки в связи с изменением валютного курса. Валютный риск при наличии открытых позиций (как длинных, так и коротких) существует всегда.

Валютные позиции постоянно возникают (открываются) и исчезают (закрываются).

Банки постоянно наблюдают за изменением 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.

Возникновение валютных позиций в течение дня обусловлено проведением арбитражных валютных операций во времени и может быть исключено лишь одновременным покрытием каждой сделки контрделкой. Однако крупные банки прибегают к контрделкам только в случае валютного кризиса. Поддержание длинных или коротких позиций в каких-либо валютах в течение нескольких дней, иногда недель, расценивается как валютная спекуляция. Если кратковременные арбитражные позиции могут являться результатом обращений клиентов банка, то длительное поддержание открытой валютной позиции — сознательное действие, направленное на извлечение прибыли от изменения курсов. На практике разделение валютного арбитража и валютной спекуляции условно. Часто за один день банки несколько раз открывают валютные позиции спекулятивного характера, покрывая их для реализации прибыли, если тенденция рынка сулит им прибыли.

Валютные операции с немедленной поставкой “spot” применяются наиболее широко и составляют до 90 % объема валютных сделок. Их суть 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 сделках, т. е. если следующий день за датой сделки является нерабочим для одной валюты, срок поставки валют увеличивается на один день, но если последующий день для другой валюты нерабочий, то срок поставки увеличивается еще на один день. Для сделок, заключенных в четверг, нормальный срок поставки — понедельник, если в пятницу, то нормальный срок поставки — вторник (суббота, воскресенье — нерабочие дни).

По сделкам “spot” поставка валюты осуществляется на счета, указанные банками-получателями. Двухдневный срок перевода валют по заключенной сделке ранее диктовался объективными трудностями перевода его в более короткий срок. Широкое распространение электронных средств связи (СВИФТ), систем электронных межбанковских переводов (ЧИПС в США, ЧАПС в Лондоне и т. п.), компьютерной обработки операций позволяет осуществлять операции значительно быстрее. Об этом свидетельствуют, например, операции по размещению однодневных депозитов “с сегодня до завтра” или “с завтра на послезавтра”. Однако базовой валютной операцией остается сделка “spot” и базовым курсом — курс “spot” (иногда называемый также курсом телеграфного перевода). Именно на основе этих курсов определяются все другие курсы сделок на валютном рынке — как срочные, так и для разовых сделок с более коротким сроком поставки валют.

Валютные операции с немедленной поставкой — наиболее мобильный элемент валютной позиции, заключающий определенный риск. Тактика совершения валютных операций предполагает нескольких этапов. До начала работы валютных рынков страны дилеры ознакомились с курсами на момент закрытия предыдущего дня на рынках, закрывающихся после окончания операционного дня. Так, валютный рынок в Нью-Йорке работает еще 5 ч после закрытия западноевропейских валютных рынков из-за разницы во времени. Кроме того, дилеры анализируют движение курсов на рынках, открывающихся раньше западноевропейских, — Токио, Гонконг, Сингапур, Бахрейн, изучая причины их изменений, события, в том числе ожидаемые, которые могут

повлиять на курсовые соотношения. Следует также учитывать нахождение курсов относительно критических точек графиков изменения курсов валюты к доллару (так называемые чарты). Исторически и статистически определены ключевые точки, пройдя которые валюта вступает в “новую зону” изменений курса. Исходя из имеющейся информации и учитывая данные о валютной позиции, дилеры с помощью ЭВМ определяют средний курс своей валюты относительно иностранных валют. Этот курс необходим для первых операций с банками и фирмами своей страны. Для валют, используемых на мировом рынке (доллара, иены, марки ФРГ, фунта стерлингов и др.), курс перед открытием национального валютного рынка по этой валюте отражает предшествующий курс на других рынках с учетом круглосуточных операций с такими валютами на мировых валютных рынках.

На основании собственного анализа и оценок других банков и брокеров дилеры вырабатывают направление валютных операций, отдавая предпочтение длинной или короткой позиции в конкретной валюте. При появлении новых сведений в течение дня оценка тенденций валютного рынка дилерами и выбираемое ими направление валютных операций могут неоднократно изменяться. При этом играют роль коммерческий спрос, поступающая информация об экономических и политических событиях, валютная интервенция центральных банков и другие факторы.

Следующий этап — непосредственное проведение валютных операций с помощью телефона, телексного аппарата или других средств связи. У каждого дилера имеется телевизионный экран, на котором он путем набора определенного кода может получать сведения о курсах валют, котируемых отдельными банками (наиболее распространенные 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 контрагенты только через 5 ч после оплаты проданной валюты (из-за разницы во времени) будут знать, поступили ли к ним на счет купленные доллары. При больших оборотах валютных сделок риск неперевода валюты огромен, и лимиты незавершенных сделок контрагентов приобретают большое значение. Поэтому банки остерегаются устанавливать такие лимиты в значительных суммах малоизвестным банкам или банкам, расположенным в странах с плохой репутацией.

С помощью операций “спот” банки обеспечивают потребности своих клиентов в иностранной валюте, перетекание капиталов, в том числе “горячих” денег, из одной валюты в другую, осуществляют арбитражные и спекулятивные операции.

Срочные сделки с иностранной валютой (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 моментом исполнения сделки. До Первой мировой войны срочные сделки обычно заключались на полмесяца (середина) или на месяц (конец месяца) (“медιο” и “ультимо”). Ныне срок сделки составляет от одной недели до 5 лет.

2. Курс валют фиксируется в момент заключения сделки. Обычно направления динамики курсов по наличным и срочным сделкам совпадают, но иногда динамика срочных сделок отличается, особенно в периоды кризисов или спекулятивных операций с определенными валютами. Разница между курсами валют по сделкам “спот” и “форвард” определяется как скидка (дисконт — *dis* или депорт — *D*) с курса “спот”, когда курс срочной сделки ниже, или как премия (*pt* или репорт — *R*), если он выше. Премия означает, что валюта котируется дороже по сделке на срок, чем по наличной операции. Дисконт указывает на то, 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 или дисконта), называются курсами “аут-райт”. Разница между курсами продавца и покупателя, т. е. маржа, по срочным сделкам больше, чем по сделкам “спот”. Обычно маржа по срочным сделкам на 1–6 мес. составляет 1/8–1/4 годовых от курса “спот” в пересчете на срок сделки, а по сделкам сроком на один год и более — 50 % годовых и выше.

Котировка валют по срочным сделкам методом премии или дисконта зависит как от прогнозируемой динамики курса в период от заклю-

чения сделки до ее исполнения, так и от различия процентных ставок по срочным вкладам в этих валютах. В отдельные периоды преобладает то один, то другой фактор. В обычных условиях разница между курсом “spot” 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 отклоняться от курса “spot”. Увеличение скидки или премии вызывает резкое повышение ставок по депозитам в валюте, являющейся объектом спекуляции на понижение (этому способствует повышение спроса на такую валюту для продажи на условиях “spot”).

Влияние процентных ставок на валютный курс определяется тем, что для приобретения определенной 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 проценты.

В период резких колебаний валютных курсов (например, в 70 — начале 80-х годов) в ожидании резкого понижения или девальвации валюты ее курс по срочным сделкам может резко понижаться по сравнению с курсом “spot”. Разница по срочным сделкам на короткий срок (одна–две недели) может достигать нескольких процентов от наличного курса, или 100–200 % годовых, а иногда и больше.

Рынок срочных валютных операций уже рынка наличных сделок. Срочные сделки осуществляются в основном с ведущими валютами. Форвардные сделки заключаются, как правило, на срок от недели до 6 мес. Проведение сделок на срок более 6 мес. может встретить затруднения, а на срок более 12 мес. 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 того, что он не понесет убытков на курсах, если при наступлении срока сделки клиент не в состоянии будет внести сумму проданной валюты.

Перечислим цели совершения срочных сделок с иностранной валютой:

- 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 разницы в курсах.

Разделение срочных валютных операций на конверсионные, страховые и спекулятивные условно. Срочные валютные сделки часто не связаны с внешней торговлей или производственной деятельностью монополий и осуществляются исключительно с целью получения прибыли, 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 курса валюты и игра на его повышение. Если ожидается падение курса валюты, “понижатели” (“быки”) продают ее по форвардному курсу на данный момент, 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 за счет разницы в курсах. Если ожидается повышение курса, “повышатели” (“медведи”) скупают валюту на определенный срок в надежде при его наступлении получить эту валюту от продавца по курсу, зафиксированному в момент сделки, и продать ее по более высокому курсу. Подобные сделки обычно заключаются в массовом масштабе в ожидании официальной девальвации или ревальвации.

В ожидании резкого скачкообразного изменения курса валюты несбалансированность спроса и предложения на нее в любом случае будет вызвана нормальными операциями по покрытию рисков: продажа поступлений и отсутствие сделок по покупке валюты, относительно которой ожидаются обесценивание, хеджирование риска вложений в этой валюте. Манипулирование опережениями и задержками (“лидз энд легз”) по валютным расчетам и валютным сделкам приводит к огромному давлению на валютный курс. Спекулятивные валютные сделки могут многократно усилить такие воздействия. Игра на повышение и понижение курса дезорганизует валютный рынок, нарушает равновесие между спросом и предложением валюты, отрицательно сказывается на валютно-экономическом положении соответствующих стран и на мировой валютной системе.

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 ее продает, рассчитывая на то, что при наступлении срока платежа по кредиту он будет расплачиваться с кредитором по более выгодному курсу. Однако в чистом виде такие сделки немногочисленны.

Особенно часто стали использовать срочные сделки для покрытия валютного риска при совершении коммерческих операций в конце 60 — начале 70-х годов в условиях кризиса Бреттон-Вудской системы и перехода к плавающим валютным курсам.

Для страхования поступлений и платежей от валютного риска клиенты заключают такие срочные валютные сделки с банками:

- “аутрайт” — с условием фиксации курса, суммы и даты поставки валюты. Эти сделки наиболее широко применяются в промышленно развитых странах;
- на условиях опциона — с нефиксированной датой поставки валюты.

Опцион (от лат. *optio, options* — выбор) с валютой — это 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 очень рискованы 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 отклонениях разница между размером комиссии 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 относительно друг друга и совместно ограничены форвардным курсом валюты. Опционные сделки выгодны, если курсовые колебания превышают размер комиссии, но они уступают другим валютным операциям по объему и количеству участвующих банков и валют. Валютный опцион приме-

няется в основном 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 наивысшему курсу, либо продать ее по наиболее низкому курсу. Чем больше колебания курсов, тем эта сделка выгоднее для ее участников. Если стеллажная операция обуславливалась внесением депозита, то его размер регулировался в течение срока сделки путем зачисления или списания сумм, представляющих результат колебаний курса в этом периоде.

Валютный риск может покрываться в любой момент от даты заключения контракта до получения платежа, что позволяет экспортерам и импортерам оперативно использовать срочные сделки. Например, Финляндия продала пиломатериалы в Великобританию за фунты стерлингов. Однако вскоре после заключения сделки 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 повлиять на изменение курса соответствующих валют. Валютная спекуляция отрицательно сказывается на деятельности банков и экономике в целом.

В 70-х годах с переходом к плавающим валютным курсам стали широко применяться *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, форма расчета.

Предшественниками валютных фьючерсов были фьючерсные товарные контракты, которые применялись с периода меркантилизма в целях защиты от колебаний цен. В XVII в. фьючерсные товарные контракты использовались на рынке луковиц тюльпанов, с середины XIX в. — на рынках пшеницы. В конце XIX в. для этого 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 др.), ценные бумаги, валюты.

Сегодня лидирующее положение в торговле фьючерсными контрактами занимают Чикагская (CME), Нью-Йоркская (COMEX), Лондонская (LIFFE), Сингапурская (SIMEX), Цюрихская (SOFFEX) и Парижская (MATIF) биржи. 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 особенности (табл. 3).

Таким образом, покупатель валютного фьючерса берет обязательство купить, а продавец — продать партию валюты в определенный срок по курсу, оговоренному при заключении сделки. Тип контракта определяется объемом партии валюты и месяцем исполнения сделки. Для фьючерсных сделок характерны гарантийные депозиты на случай невыполнения продавцами и покупателями своих обязательств. Следовательно, участники открывают валютные позиции. Депозит возвращается после исполнения обязательств либо при заключении противоположной сделки (контрсделки), что означает закрытие позиции. Количество открытых позиций каждого участника валютного фьючерса равно абсолютной величине разности между количеством проданных и купленных им контрактов.

Эффективность фьючерсной сделки определяется маржой (M) (положительной или отрицательной), уточняемой после рабочего сеанса для каждой сделки:

$$M = pK(C - C_T),$$

где p — коэффициент (при продаже валюты $p = 1$, при покупке $p = -1$); K — количество контрактов; C — курс валюты на день заключения сделки; C_T — котировочный курс валюты текущего рабочего сеанса (на день исполнения сделки).

Сравнительная характеристика фьючерсного и форвардного рынков

Критерий сравнения	Рынок	
	фьючерсный	форвардный
Ранг участников	Банки, корпорации, индивидуальные инвесторы, спекулянты	Банки и крупные корпорации, доступ для небольших фирм и индивидуальных инвесторов ограничен
Метод общения, посредники	Участники сделки обычно не знают друг друга, действуют через брокеров	Контрагенты знают друг друга и действуют напрямую
Место и метод сделки	В операционном зале бирж методом жестов и выкриков	На межбанковском валютном рынке по телефону или телексу
Характер рынка и качество котировок валют	Односторонний рынок: участники сделки являются либо покупателями, либо продавцами контракта и соответственно котируется один курс валют (покупается или продается)	Двухсторонний рынок и котировка двух курсов валют (покупателя и продавца)
Специальный депозит	Для покрытия валютного риска участники обязаны внести в клиринговый дом гарантийный депозит	Гарантийный депозит не требуется, если сделка между банками заключена без посредников
Сумма сделки	Стандартный контракт (например, 25 тыс. фунтов стерлингов, 100 тыс. дол., 120 тыс. марок ФРГ, 12,5 млн иен)	Любая сумма сделки по договоренности участников
Поставка валюты	Фактически по небольшому количеству контрактов (обычно 1 % сделок, реже — 6 %)	По большинству контрактов (95 % сделок)
Валютная позиция	Все валютные позиции (короткие и длинные) легко могут быть ликвидированы	Закрывать или переводить форвардные позиции очень трудно

Продавец валютного фьючерса выигрывает, если при наступлении срока сделки он продает валюту дороже (C) котировочного курса (C_T) на день ее исполнения, и несет убытки, если курс дня заключения сделки ниже курса дня ее исполнения. Маржа начисляется по каждой открытой сделке, даже если ее участник не совершал операции на текущем рабочем сеансе:

$$M = p(C - C_T).$$

Лондонская биржа по торговле фьючерсными контрактами (LIFFE) различает три категории их участников: хеджеры (*hedgers*) — банки, корпорации, менеджеры по инвестициям, которые управляют рисками; спекулянты (*traders*), принимающие на себя риск с целью получения прибыли; арбитражеры (*arbitragers*).

С 70-х годов широко применяются фьючерсные контракты с процентными ставками для хеджирования инвестиций в ценные бумаги с дисконтным 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 обесценивания портфеля этих ценных бумаг.

Одним из важных понятий валютного рынка является **валютный арбитраж**. Арбитраж — понятие широкое. Различают арбитраж с товарами, ценными бумагами и валютами. В историческом значении *валютный арбитраж* — это 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, а продать дороже. По условиям наличных и срочных сделок различают *валютный арбитраж простой*, осуществляемый с двумя валютами, и *сложный* — с тремя и более валютами. Формы валютного арбитража изменялись по мере развития денежно-кредитной и мировой валютной системы. При золотом стандарте практиковался валютный арбитраж, основанный на разнице курсов векселей, золота, различных кредитных средств платежа, валют на разных валютных рынках

(пространственный). В период между мировыми войнами золотой арбитраж утратил значение в связи с отменой золотого стандарта, а активно использовался пространственный арбитраж, так как при недостаточно быстрой и надежной связи между валютными рынками сохранилась разница в динамике курсов валют. При пространственном валютном арбитраже (в отличие от временного) создается закрытая валютная позиция: поскольку валюта на разных рынках покупается и продается одновременно, валютный риск не возникает. С развитием электронных средств связи и информации, расширением объема валютных сделок курсовые различия на отдельных валютных рынках стали возникать реже, вследствие чего пространственный валютный арбитраж уступил место временному валютному арбитражу.

В зависимости от цели различают валютный арбитраж спекулятивный и конверсионный. *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 — доллар”, “доллар — марка”. *Конверсионный арбитраж* преследует цель прежде всего купить валюту как можно выгоднее. Фактически это использование конкурентных котировок различных банков на одном или различных валютных рынках. Возможности конверсионного арбитража шире, поскольку разница в курсах может быть не такой большой, как при спекулятивном арбитраже, когда разница должна не только покрыть маржу между курсами покупателя и продавца, но и принести 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 использовать лишь конверсионный арбитраж в пространстве: банк приобретает необходимую валюту на том валютном рынке, где она дешевле. Современные электронные средства (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 (не менее 5 млн дол.).

Валютный арбитраж отличается от обычной валютной спекуляции тем, что дилер ориентируется на краткосрочный характер операций и пытается предугадать колебания курсов в короткий промежуток времени между сделками. Иногда в течение дня дилер неоднократно

меняет тактику. Для этого он должен хорошо знать рынок и уметь прогнозировать, анализировать результаты деятельности других банков, постоянно контактировать с другими дилерами, наблюдать за движением валютных курсов, процентных ставок, чтобы оперативно 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 чартов (графиков) изменения валютных курсов. Эти статистически определенные критические валютные точки представляют собой значения, изменение курсов за пределы которых требует существенного давления на рынок. С преодолением критических значений динамика курса вступает в относительно стабильную зону колебаний между критическими точками. Как правило, дилеры-арбитражеры проявляют большую осторожность, когда движение курсов приближается к критической точке, поскольку возможно скачкообразное значительное изменение курса. Однако при валютной спекуляции основной интерес представляет именно преодоление критических точек.

Цель валютной спекуляции — как можно дольше поддерживать длинную позицию в валюте, курс которой имеет тенденцию к повышению, или короткую позицию в валюте, которая может обесцениться. При этом часто целенаправленно продают валюту для того, чтобы создать атмосферу неуверенности и вызвать массовый сброс и понижение ее курса, или наоборот. В спекулятивных сделках обычно участвуют банки, фирмы и ТНК. Крупная валютная спекуляция, направленная на понижение или повышение курса валют, предполагает осуществление операции на десятки миллиардов долларов на протяжении нескольких дней. Центральные банки своими валютными интервенциями не могут противостоять крупным валютным сделкам даже при условии, что эти банки в течение дня совершают миллиардные операции.

Валютный арбитраж часто связан с операциями на рынке ссудных капиталов. Владелец какой-либо валюты может разместить ее на рынке ссудных капиталов в другой валюте, но при более выгодной процентной ставке, т. е. совершить процентный арбитраж, который основывается на использовании банком разницы между процентными ставками на разных рынках ссудных капиталов. Конечная цель владельца валюты — получить большую прибыль, чем мог бы получить

банк, вкладывая ее без обмена на другую валюту. В зависимости от оценок динамики курсов этих валют владелец валюты может не страховать валютный риск или временно осуществить операции по хеджированию на наиболее выгодных условиях. Процентный арбитраж состоит из двух сделок: получение кредита на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже; использование эквивалента заимствованной иностранной валюты на национальном рынке капиталов, где процентные ставки выше.

Большую роль при создании и хеджировании валютных позиций в осуществлении процентного арбитража играют 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 разницы процентных ставок по сделкам, осуществляемым на разные сроки. Например, если премия по сделке “форвард” на 6 мес., составляет 6 % годовых, то можно купить ее на 3 мес., уплатив премию в размере 4 % годовых.

Операции “форвард–форвард”, зависящие от прогнозирования процентных ставок, с середины 80-х годов тесно связаны с фьючерсными сделками по процентам, т. е. покупкой и продажей контрактов на определенную процентную ставку в будущем (через 3–6 мес.).

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.

Вопросы для самоконтроля

1. Виды валютных рынков.
2. Мировой валютный рынок.
3. Мировые центры торговли валютой.
4. Роль банков и бирж в осуществлении валютных операций.
5. Различие валютных операций “spot”, “форвард” и “своп”.
6. Различие конверсионных, страховых и спекулятивных валютных операций.
7. Валютный арбитраж, его виды.

8. Особенность срочных валютных сделок на условиях “аутрайт” и опциона.
9. Различия простой форвардной и фьючерсной валютных сделок.
10. Валютная позиция банка и ее разновидности.

Для самостоятельного изучения _____

1. Состояние и перспективы развития валютного рынка Украины.
2. Роль коммерческих банков Украины в развитии международных валютных отношений.

ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ И ФОРМЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ

Рассмотрим сущность международных расчетов и их правовое регулирование, использование различных платежных средств в международных расчетах, валютно-финансовые условия и формы международных расчетов.

Международные расчеты — это расчеты по денежным требованиям и обязательствам, возникающим в связи с экономическими отношениями между юридическими лицами и гражданами разных стран. Международные расчеты включают в себя условия и порядок осуществления платежей, выработанные практикой и закрепленные международными документами и правилами, а также ежедневную практическую деятельность банков по их проведению. Большинство расчетов осуществляется безналично посредством записей на счетах банков. Для проведения расчетов банки используют зарубежные отделения и корреспондентские отношения с иностранными банками, которые сопровождаются открытием счетов “лоро” (иностранного банка в данном) и “ностро” (данного банка в иностранных). Корреспондентские соглашения определяют порядок расчетов, размер комиссии, методы пополнения израсходованных средств. Деятельность банков в сфере международных расчетов, с одной стороны, регулируется их национальным законодательством, с другой — определяется сложившейся практикой, которая существует в виде установленных правил либо закрепляется отдельными документами.

Издавна в международных расчетах использовались национальные кредитные деньги ведущих стран, переводные векселя (тратты). С 70-х годов XX в. используют международные счетные валютные

единицы: СДР — преимущественно в международных расчетах; ЭКЮ — в официальном и частном секторах как валюта соответственно цены и платежа. Золото используют в качестве чрезвычайных мировых денег в непредвиденных обстоятельствах (войны, экономические потрясения и т. д.), в международных расчетах опосредованно через операции на рынках золота.

Наиболее сложными и требующими высокой квалификации банковских работников являются расчеты по международным торговым контрактам. От форм и условий расчетов зависят скорость и гарантия получения платежа, сумма расходов на проведение операций через банки. Поэтому внешнеторговые партнеры в процессе переговоров согласовывают детали условий платежа, фиксируя их в контракте. При составлении валютно-финансовых и платежных условий контрактов обычно проявляется противоположность интересов экспортера и импортера. Условия сделок зависят от характера экономических и политических отношений между странами, соотношения сил контрагентов, а также от тенденций и обычаев международной торговли тем или иным товаром. Межправительственные соглашения устанавливают общие принципы расчетов, а во внешнеторговых контрактах четко формулируются подробные условия. Эти условия содержат следующие основные элементы: валюту цены; валюту платежа; условия платежа; средства платежа; формы расчетов и банки, через которые эти расчеты будут осуществляться.

От выбора валюты цены и валюты платежа зависит 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; транспортировка в порт; нахождение в порту; передвижение за границу; складирование за рубежом; доставка товара импортеру.

Существует несколько основных способов определения цен на товары.

1. Твердое фиксирование цен при заключении контракта, когда цены не изменяются в период его исполнения. 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 цена устанавливается в процессе исполнения сделки. Применяется при тенденции к повышению цен на мировых рынках.

3. Цена твердо фиксируется при заключении контракта, но изменяется, если рыночная цена изменяется по сравнению с контрактной, например, более чем на 5 %.

4. Скользящая цена устанавливается в зависимости от изменения элементов издержек, например при заказе оборудования. В условиях высокой конъюнктуры в интересах заказчика вводят ограничения (общий предел изменения цены или распространения “скольжения” цены лишь на часть издержек и на короткий период).

5. Смешанная форма: часть товаров фиксируется в твердой цене, а часть — в скользящей.

Валюта цены — это валюта, в которой определяются цены на товар. Иногда цена контракта указывается в двух и более валютах или в стандартной валютной корзине (СДР, ЭКЮ) в целях страхования валютного риска.

Валюта платежа — это 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 такие условия пересчета: определяется курс вида платежного средства — телеграфного перевода по платежам без тратт или векселя по расчетам, связанным с кредитом; уточняется время котировки (например, накануне или на день платежа на определенном валютном рынке — продавца, покупателя или третьей страны); 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).

Различают следующие *условия платежа*: наличные платежи, расчеты с предоставлением кредита, кредит с опционом (правом выбора) наличного платежа.

Под наличными платежами в международных расчетах подразумевается оплата экспортных товаров после их передачи (отгрузки) покупателю или платеж против документов, подтверждающих отгрузку товаров согласно условиям контракта. Однако 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 товара в порт получения, 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 и 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 после прибытия в порт назначения необходимо смонтировать или проверить их качественные характеристики, так как они могли ухудшиться при транспортировке.

Международные расчеты переплетаются с обменом валют и предоставлением кредита внешнеторговыми партнерами друг другу. В этом проявляется взаимосвязь международных валютно-кредитных и расчетных операций. Иногда расчеты по внешнеторговым операциям осуществляются с использованием коммерческого кредита. Коммерческий кредит предоставляется продавцом товара покупателю на срок 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 до предоставления коммерческих документов, а остальная часть — через установленный в контракте период времени. Кроме коммерческого кредита на отдельных этапах исполнения внешнеторгового контракта стороны могут также вынужденно кредито-

вать 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.

В международном обороте используют такие средства платежа: векселя, платежные поручения, банковские переводы (почтовые и телеграфные), чеки, кредитные карточки.

В настоящее время применяют следующие формы международных расчетов: документарный аккредитив (рис. 1), инкассо, банковский перевод, открытый счет, аванс. Кроме того, расчеты осуществляют с использованием векселей и чеков.

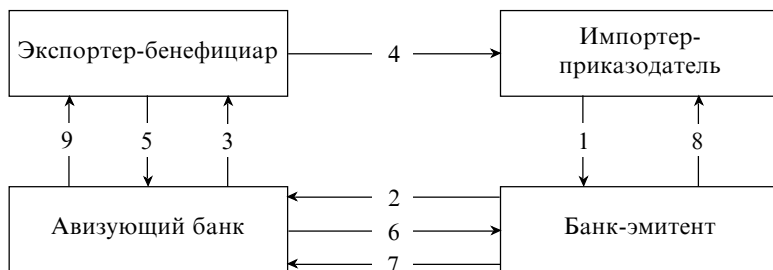


Рис. 1. Схема расчетов по документарному аккредитиву:

1 — представление заявки на открытие аккредитива; 2 — открытие аккредитива банком-эмитентом и направление аккредитива бенефициару через авизирующий банк; 3 — извещение (авизование) бенефициара об открытии аккредитива в его пользу; 4 — отгрузка товара на экспорт; 5 — оформление и предоставление бенефициаром в банк комплекта документов для получения платежа по аккредитиву; 6 — пересылка авизиующим банком документов банку-эмитенту; 7 — проверка банком-эмитентом полученных документов и их оплата (при выполнении всех условий аккредитива); 8 — выдача банком-эмитентом оплаченных документов приказодателю аккредитива; 9 — зачисление авизиующим банком экспортной выручки бенефициару

Аккредитив — это соглашение, в силу которого банк обязуется по просьбе клиента произвести оплату документов третьему лицу (бенефициару, в пользу которого открыт аккредитив) или осуществить оплату,

акцепт тратты, выставленный бенефициаром, либо негоциацию (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 и обеспечивает экспортеру ограничение требований к оформлению документов и получению платежа только условиями аккредитива; а импортеру — четкое выполнение экспортером условий аккредитива. В расчетах по документарному аккредитиву участвуют импортер-приказодатель, который обращается к банку с просьбой открыть аккредитив; банк-эмитент, открывающий аккредитив; авизующий банк, которому поручается известить экспортера об открытии в его пользу аккредитива и передать ему текст аккредитива, удостоверив его подлинность; экспортер-бенефициар, в пользу которого открыт аккредитив.

Схема аккредитивной формы расчетов сводится к следующему. Импортер представляет в банк заявление на открытие аккредитива. Банк импортера, открывший аккредитив, направляет аккредитивное письмо одному из своих корреспондентов в стране экспортера, назначая его авизующим банком и поручая ему передать аккредитив бенефициару. После получения открытого в его пользу аккредитива (как обеспечения платежа товара) бенефициар отгружает товар, предоставляя документы, как правило, в авизующий банк, который пересылает их для оплаты банку-эмитенту. После проверки правильности оформления документов банк, открывший аккредитив, оплачивает их. Если документ соответствует условиям аккредитива, банк переводит деньги согласно инструкциям авизующего банка и выдает документы импортеру, который получает товар. Поступившая выручка зачисляется на счет экспортера. В соответствии с условиями аккредитива в качестве банка, уполномоченного оплатить документы (исполняющий банк), может быть назначен и авизующий банк, который в этом случае производит оплату документов экспортера в момент их представления в банк, а затем требует у банка-эмитента возмещения произведенного платежа (по непокрытым аккредитивам). Обычно, если у исполняющего банка и банка-эмитента нет взаимных корреспондентских счетов, 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. По возможности изменения или аннулирования аккредитива банком-эмитентом различают *аккредитив безотзывный* — твердое обязательство банка-эмитента не изменять и не аннулировать его без согласия заинтересованных сторон; *аккредитив отзывный* — может быть изменен или аннулирован в любой момент без предварительного уведомления бенефициара. При отсутствии соответствующего указания аккредитив считается безотзывным.

2. Относительно дополнительных обязательств другого банка по аккредитиву различают *аккредитивы подтвержденный* и *неподтвержденный*. 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 неогоциации тратты.

3. Относительно возможности возобновления аккредитива применяются *ролловерные* (револьверные, возобновляемые) *аккредитивы*, открываемые на часть стоимости контракта с условием восстановления первоначальной суммы аккредитива после его полного использования (за отдельные комплекты документов либо после предоставления каждого комплекта документов). Как правило, в тексте аккредитива указывается общая сумма, которую не может превысить совокупность обязательств по этому аккредитиву. Ролловерные аккредитивы, позволяющие сократить издержки обращения, широко применяют при расчетах по контрактам на крупные суммы с регулярной отгрузкой товаров в течение длительного периода.

4. По возможности использования аккредитива вторыми бенефициарами (непосредственными поставщиками товара) выделяют *переводные (трансферабельные) аккредитивы*. При комплектных поставках, осуществляемых субпоставщиками, по указанию бенефициара аккредитив может быть переведен полностью или частично вторым бенефициаром в стране последнего или в другой стране. Трансферабельный аккредитив переводится не более одного раза.

5. По наличию валютного покрытия различают *аккредитивы покрытый* и *непокрытый*. 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 настоящее время преобладают непокрытые аккредитивы.

6. По возможности реализации аккредитива различают *аккредитивы с платежом против документов; акцептные*, предусматривающие акцепт тратт банком-эмитентом при условии выполнения всех требований аккредитива; *с рассрочкой платежа; с неоговоженной документами*.

В отличие от документарного аккредитива денежный — это именная документ, содержащий поручение о выплате денег получателю в течение определенного срока при соблюдении указанных в нем условий.

Разновидностью аккредитивов является *циркулярный аккредитив со свободной неоговоженной*. Он обращен к любому банку, желающему его выполнить. Такие аккредитивы являются безотзывными и выставляются лишь известными в деловых кругах и с первоклассной репутацией крупными банками, иначе экспортеру трудно их реализовать.

В настоящее время применяют также *аккредитивы компенсационные* и “*бэк ту бэк*”. Экономическое содержание этих видов 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-импортером. Некоторые страны, в частности США, используют *резервный гарантийный аккредитив* (типа “стэнд-бай”), который служит гарантией выполнения контрагентами взятых на себя обязательств по контракту.

Аккредитив — наиболее сложная и дорогостоящая форма расчетов. За выполнение аккредитивных операций (авизование, подтверждение, проверка документов, платежа) банки взимают более высокую комиссию, чем по другим формам расчетов, например инкассо. Кроме того, для открытия аккредитива импортер обычно прибегает к банковскому кредиту, платя за него процент, что удорожает эту форму расчетов. Для импортера аккредитивная форма расчетов ведет к иммобилизации и распылению его капиталов, поскольку он должен открыть аккредитив до получения и реализации товаров, но одновременно позволяет

контролировать (через банк) выполнение условий сделки экспортером. Для экспортера после авансовых платежей расчеты в форме аккредитива наиболее выгодны, так как это единственная форма расчетов (кроме гарантийных операций банков), содержащая обязательство банка произвести платеж. Таким образом, для экспортера безотзывный аккредитив имеет определенные преимущества по сравнению с инкассовой формой расчетов: надежность расчетов и гарантия своевременной оплаты товаров, поскольку ее осуществляет банк; быстрота получения платежа, так как 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.

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 банки осуществляют на основании полученных от экспортера инструкций. В инкассовой форме расчетов участвуют доверитель-клиент, поручающий инкассовую операцию банку; банк-ремитент, которому доверитель поручает операцию по инкассированию; инкассирующий банк, получающий валютные средства; представляющий банк, осуществляющий представление документов импортеру-плательщику; плательщик.

Различают *инкассо простое* и *документарное*. Простое (чистое) инкассо означает взыскание платежа по финансовым документам, не сопровождаемым коммерческими документами, документарное (коммерческое) — взыскание платежа по финансовым документам, сопровождаемым коммерческими документами, либо только по коммерческим документам. При этом банк не несет никаких 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: документы выдаются плательщику против платежа (Д/П); против акцепта (Д/А). Иногда практикуется выдача документов импортеру без оплаты против его письменного обязательства произвести платеж в установленный период времени. Используя такие ус-

ловия, импортер может 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 распоряжаться товаром до оплаты импортером, если не осуществляется пересылка непосредственно покупателю одного из оригиналов коносаментов 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 обусловлено 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 его транспортировке.

Банковский перевод представляет собой поручение одного банка другому перевести переводополучателю определенную сумму. В международных расчетах банки часто выполняют переводы по поручению своих клиентов. В этих операциях участвуют перевододатель-должник; банк перевододателя, принявший поручение; банк, осуществляющий зачисление суммы перевода перевододателю; переводополучатель. В форме банковского перевода осуществляются оплата инкассо, платежи в счет окончательных расчетов, авансовые платежи. Кроме того, посредством перевода производятся перерасчеты и другие операции. Банковский перевод осуществляется по почте или телеграфу соответственно почтовыми или телеграфными платежными поручениями;

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

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

Расчеты в форме аванса наиболее выгодны для экспортера, так как импортер оплачивает товар до отгрузки, а иногда даже до его 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 частичные 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 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.

Сущность *расчетов по открытому счету* состоит в периодических платежах импортера экспортеру после получения товара. Сумма текущей задолженности учитывается в книгах торговых партнеров. Такая форма международных расчетов связана с кредитом по открытому счету. Порядок расчетов при погашении 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 в конце месяца). После выверки расчетов окончательно задолженность по открытому счету погашается через банк, как правило, с использованием банковского перевода или чека. В этой связи банковская статистика часто включает расчеты по открытому

счету в банковские переводы. Открытый счет используют при расчетах фирмы, связанные традиционными торговыми отношениями; ТНК и ее зарубежные филиалы по экспортным поставкам; экспортеры и банковские фирмы; смешанные фирмы с участием экспортера, за товары, отправляемые на консигнацию для продажи со склада.

Обычно расчеты по открытому счету применяют при регулярных поставках, когда доверие подкрепляется длительными деловыми отношениями, а покупателем является солидная фирма.

Особенность такой формы расчетов заключается в том, 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; при этом нет риска оплаты непоставленного или непринятого товара. Для экспортера эта форма расчетов наименее выгодна, поскольку не содержит надежной гарантии своевременности платежа, замедляет оборачиваемость его капитала, иногда приводит к необходимости прибегать к банковскому кредиту. Риск неоплаты импортером товара при одностороннем использовании такой формы расчетов аналогичен риску недопоставки товара экспортером при авансовых платежах. Фактически такая форма расчетов применяется для кредитования импортера и отражает доверие к нему со стороны экспортера. Поэтому обычно рассматриваемую форму расчетов используют лишь на условиях взаимовыгодности, 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 применяют редко.

Расчеты по компенсационным сделкам осуществляют в общепринятых в международной практике формах (открытый счет, аккредитив и др.).

В международных расчетах применяют переводные вексели, выставляемые экспортером на импортера. *Трамма* — документ, состав-

ленный в установленной законом форме и содержащий безусловный приказ кредитора (трассанта) заемщику (трассату) об уплате в указанный срок определенной суммы денег названному в векселе третьему лицу (ремитенту) или предъявителю. За оплату векселя ответственность несет акцептант, в качестве которого выступает импортер или банк. Акцептованные банком тратты легко переводятся в наличные деньги путем учета. Форма, реквизиты, условия выставления и оплаты тратт регулируются вексельным законодательством.

Использование тратты 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 подписи (индоссамента) на нем.

В международных расчетах используют также *чеки*, впервые появившиеся в XVI в. в виде квитанции кассиров, которые за хранение денег взимали с вкладчиков проценты.

Если платеж осуществляется чеком, то должник (покупатель) либо самостоятельно выставляет чек (чек клиента), либо поручает его выписку банку (чек банка). Формы и реквизиты чека регулируются национальным и международным законодательствами (Чековой конвенцией 1931 г.). Чек подлежит оплате (инкассации) по предъявлении.

В качестве средства платежа в международных расчетах неторгового характера используют дорожные и еврочеки. *Дорожный (туристский) чек* — это платежный документ, денежное обязательство (приказ) выплатить обозначенную на нем сумму валюты его владельцу. Дорожные чеки крупные банки выписывают в национальной и иностранной валютах разного достоинства. Образец подписи владельца проставляется в момент продажи ему чека. *Еврочек* — чек в евровалюте, который банк может выписывать и на более крупные суммы в счет банковского кредита сроком до месяца; оплачивается еврочек в любой стране-участнице соглашения “Еврочек” (с 1968 г.). По состоянию на начало 1991 г. еврочеки выписывали банки 21 страны. Единая форма еврочеков, оплата их лишь при условии предъявления вла-

дельцами гарантийных карточек, контроль за обработкой еврочек с помощью ЭВМ способствуют совершенствованию расчетов по международному туризму.

С 60-х годов в международных расчетах широко применяются 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 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 к центральным компьютерам системы, которые обрабатывают информацию.

Вопросы для самоконтроля _____

1. Международные расчеты.
2. Международные правовые документы, регулирующие международные расчеты.
3. Платежные средства, которые используют в международных расчетах.
4. Банковские счета “лоро” и “ностро”.
5. Основные валютно-финансовые условия международных расчетов.
6. Аккредитивная форма расчетов. Виды аккредитива.
7. Инкассо. Преимущества импортера при инкассовой форме расчетов.
8. Особенность расчетов по открытому счету.
9. Международные расчеты с помощью чеков и векселей. Отличия чека от векселя.

Для самостоятельного изучения _____

1. Использование в Украине кредитных карточек как средства международных расчетов.
2. Использование украинскими банками векселей для осуществления международных расчетов.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

Рассмотрим сущность, виды и формы, валютно-финансовые условия международного кредита, а также методические основы расчетов по возвращению международных кредитов.

Международный кредит — это движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности и уплаты процентов. В качестве кредиторов и заемщиков выступают частные предприятия (банки, фирмы), государственные учреждения, правительства, международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации. Международный кредит возник при капитализме и был одним из способов первоначального накопления капитала. Объективная основа его развития обусловлена выходом производства за национальные рамки и усилением интернационализации хозяйственных связей.

Темпы увеличения международного кредита превышают темпы увеличения производства и внешней торговли. Международный кредит способствует повышению эффективности производства.

Международные кредиты характеризуют по ряду признаков:

- *по источникам* — внутренние, иностранные и смешанные, обслуживающие международную торговлю;
- *по назначению* — коммерческие, непосредственно связанные с внешней торговлей и услугами; финансовые, используемые на любые другие цели, включая прямые капиталовложения,

строительство объектов, приобретение ценных бумаг, погашение внешней задолженности, валютную интервенцию; “промежуточные”, предназначенные для обслуживания смешанных форм вывоза капиталов, товаров, услуг, например в виде выполнения подрядных работ;

- *по видам* — товарные, предоставляемые в основном экспортерами своим покупателям; валютные, предоставляемые банками в денежной форме;
- *по валюте займа* — в валюте страны-должника, страны-кредитора и третьей страны, а также в международной счетной валютной единице (СДР, ЭКЮ и др.);
- *по срокам* — краткосрочные — от суток до года, иногда до 1,5 года, среднесрочные — до 5 лет и долгосрочные — более 5 лет. Иногда краткосрочный кредит продлевается (продлонгируется), превращаясь в средне- и даже долгосрочный. Как правило, в этом случае гарантом является государство.

По наличию обеспечения различают *кредиты обеспеченные* и *бланковые*. Обеспечением обычно служат товары, товарораспорядительные и другие коммерческие документы, ценные бумаги, вексели, 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 их следует передавать в залог банку).

Кредитор предпочитает брать в залог товары, которые имеют большие возможности реализации, и при определении размера обеспечения учитывает конъюнктуру товарного рынка. Иногда в качестве обеспечения кредита используют часть официальных золотых запасов. Ссуды под залог золота не нашли широкого применения, ибо если страна получит кредит под залог золота, у нее могут потребовать золотое обеспечение ранее полученных ссуд. Поэтому некоторые страны предпочитают продавать золото.

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 *конткоррент* и *овердрафт*.

С точки зрения техники предоставления различают *кредиты финансовые* (наличные), зачисляемые на счет должника в его распоря-

жение; *акцептные* — в форме акцепта тратты импортером или банком; *депозитные сертификаты*; *облигационные займы*; *консорциальные кредиты* и др.

В зависимости от того, кто выступает кредитором, *кредиты* делятся на *частные*, предоставляемые фирмами, банками, иногда брокерами; *правительственные*; *смешанные*, в которых участвуют частные предприятия и государство; *межгосударственные* кредиты международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций.

Фирменный, или *коммерческий, кредит* — это 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 таких кредитов различны (2–7 лет) и определяются условиями конъюнктуры мировых рынков, видом товаров и другими факторами.

С расширением экспорта машин и сложного оборудования сроки кредитов стали увеличиваться. Фирменный кредит обычно оформляется *векселем* или предоставляется по открытому счету.

Вексельный кредит означает, 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.

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 этот задаток покупателю с покрытием его убытков. Аванс стимулирует выполнение контракта в отличие от отступного; последний 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).

Хотя фирменный кредит выражает отношения между поставщиком и покупателем, он обычно сочетается с банковским кредитом. При продаже машин и оборудования фирменный кредит предоставляется на длительные сроки (до 5 лет и более), что отвлекает значительные средства экспортера. Поэтому экспортер обычно прибегает к банковским кредитам либо не финансирует свой кредит у банков. Поскольку фирменные кредиты не могут решить проблему кредитования экспорта машин и оборудования по объему и условиям кредита, в МЭО возрастает роль банковского кредита.

Банковское кредитование экспорта и импорта осуществляется 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 позволяют получателю свободнее использовать средства на покупку товаров, освобождают его от необходимости обращаться за кредитом к фирмам-поставщикам, проводить 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 о расходовании его на определенные цели, например на покупку товаров у фирм, в которых они заинтересованы. При этом банковский кредит приобретает свойства фирменного кредита целевого характера.

Банковские кредиты предоставляют банки, банкирские дома, а также другие кредитные учреждения. Для координации операций по кредитованию внешнеэкономических операций, мобилизации крупных кредитных ресурсов и равномерного распределения риска банки

организуют консорциумы, синдикаты, банковские пулы. Банки предоставляют также экспортные и финансовые кредиты. *Экспортным* называется *кредит*, выдаваемый банком страны-экспортера банку страны-импортера для кредитования поставок машин, оборудования и др. 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.

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 на его банк. Обычно такие кредиты связываются с приобретением товаров и услуг у определенной фирмы. При этом экспортер не участвует в кредитовании сделки, что позволяет завышать цену кредита (рис. 2). Стоимость банковских кредитов покупателю, как правило, фиксируется на несколько лет на уровне ниже стоимости заемных средств на рынке ссудных капиталов, что повышает их конкурентоспособность. Срок кредита покупателю превышает срок кредита поставщику; в основном это средне- и долгосрочные ссуды. Банки могут также 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.

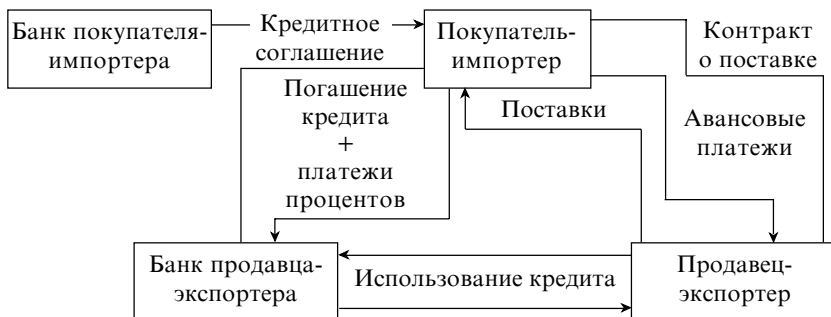


Рис. 2. Схема предоставления кредита покупателю

Финансовый кредит позволяет закупать товары на любом рынке и, следовательно, на максимально выгодных условиях. Чаще всего финансовый кредит не связан с товарными поставками и предназначен, например, для погашения внешней задолженности, поддержки валютного курса, наполнения авуаров (счетов) в иностранной валюте.

Крупные банки предоставляют акцептный кредит в форме акцепта тратты. Экспортер договаривается с импортером о том, что импортер расплатится за товар через банк путем акцепта выставленных экспортером тратт. Согласно Единообразному вексельному закону акцепт может быть простым, ничем не обусловленным, но может ограничиваться 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. Вексели, 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.

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.

Экспортер договаривается с импортером о том, что платеж за товар будет произведен через банк путем акцепта импортером тратты (требования), выставленной экспортером.

В случае достижения договоренности импортер дает своему банку поручение 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 расписку, которая сохраняет за банком право собственности на товар. Банк экспортера затем переучитывает акцептованную тратту. Она обращается на мировом рынке ссудных капиталов, который выступает в этой операции в роли совокупного кредитора. В этом заключаются специфика и преимущество акцептно-рамбурсного кредита.

До наступления срока тратты импортер рамбурсирует валюту своему банку в обмен на ранее переданные обеспечения. Банк-импортер переводит банку-акцептанту сумму тратты за несколько дней до срока ее оплаты. При наступлении срока платежа последний держатель тратты предъявляет ее к оплате в банк-акцептант, который проверяет достоверность векселя, последовательность индоссамента (иногда вексель имеет до 10 передаточных надписей), чтобы убедиться в законности последнего держателя.

Акцептно-рамбурсный кредит наиболее обеспечен, когда связан с внешнеторговыми операциями и применяется при расчетах между экспортером и импортером. Технически при этом используют аккредитив и переводный вексель. Условия акцептно-рамбурсного кредита — лимит, срок кредита, процентная ставка, порядок оформления, использования погашения — определяются на основании предварительной межбанковской договоренности. Обеспеченность кредита обусловлена реализацией товаров. Если этот кредит не связан с товарными поставками, он приобретает чисто финансовый характер.

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. При реализации компенсационных сделок применение фирменных кредитов обычно ограничено; преобладают долгосрочные консорциальные кредиты, предоставляемые банковскими консорциумами, так как, во-первых, национальное законодательство обычно устанавливает для больших банков лимит кредитования одного заемщика, во-вторых, банки стремятся ограничить степень риска при предоставлении кредитов.

Фирменные кредиты чаще всего бывают среднесрочными (на 2–7, иногда до 10 лет). Долгосрочные кредиты (на 10 лет и более) имеют такие формы:

- двухсторонние правительственные;

- смешанные;
- международных валютных организаций.

В широких масштабах *межгосударственный (двухсторонний) долгосрочный кредит* стали применять во время Первой мировой войны. Основным кредитором были США. В итоге возникла межправительственная задолженность (11 млрд золотых долларов, не считая процентов), обострившая межгосударственные противоречия. Франция погашала кредит за счет немецких репараций, а Германия — посредством полученных от США новых кредитов. В период мирового экономического кризиса 1929–1933 гг. Германия и 25 других стран прекратили выплату долгов. Во время Второй мировой войны межправительственные займы не играли существенной роли. Военные и прочие материалы поставлялись в основном на условиях “ленд-лиза” (в аренду) без кредитных обязательств.

Смешанные кредиты представляют собой сочетания обычных форм кредитования с предоставлением помощи.

Кредиты международных валютных организаций, как правило, обусловлены политическими требованиями (условиями). Поэтому такая форма кредитов занимает скромное место по сравнению с правительственными двусторонними, особенно с кредитами частных банков, еврокредитами, но играет важную роль.

Синдикаты частных банков предоставляют кредит при условии получения страной-заемщиком кредитов МВФ или Международного банка реконструкции и развития (МБРР).

Одной из форм долгосрочного частного международного кредита (займа) является выпуск частными фирмами (банками) ценных бумаг и размещение их в других странах.

Новая форма долгосрочного частного международного кредитования — *проектное финансирование в кредит*. Как правило, такое кредитование является консорциальным. Его специфика заключается в том, что основные этапы инвестиционного цикла взаимосвязаны и входят в компетенцию определенного банковского синдиката (консорциума), возглавляемого банком-менеджером. Банк, организующий проектное финансирование, проходит следующие этапы инвестиционного цикла:

- поиск объемов вложений;
- оценка рентабельности и риска проекта;
- разработка схемы кредитования (финансовый монтаж операции);

- заключение взаимоувязанных соглашений с участниками проектного финансирования;
- выполнение производственной коммерческой и финансовой программы до полного погашения кредитов;
- оценка финансовых результатов проекта и их сопоставление с запланированными показателями.

В крупных банках в состав отдела “Проектное финансирование” входят также инженеры. Для оценивания технико-экономического обеспечения проекта и расчета вариантов его реализации банки часто привлекают независимых экспертов, взимая за это специальную комиссию с клиента до решения вопроса о предоставлении ему кредита.

Примером консорциального кредита в форме проектного финансирования может служить финансирование крупномасштабного проекта “Евротуннель”. Этот туннель длиной около 50 км под проливом Ла-Манш в начале 1993 г. соединил Великобританию с континентальной Европой. Проект “Евротуннель” — самый крупный из осуществленных (его общая стоимость — 60 млрд дол.).

Впервые кредитование крупномасштабного проекта в сфере инфраструктур было обеспечено на частнопредпринимательской основе без привлечения средств государственного бюджета и без государственных гарантий. Капитал специально созданной компании, отвечающей за реализацию проекта, в размере 10 млрд французских франков 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 котировались на бирже в совокупности, поскольку обе компании управлялись как единая с общим административным советом и дирекцией. Две трети 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 размере 50 млрд французских франков (основной кредит — 40 млрд французских франков и резервный на условиях “стэнд-бай” — 10 млрд французских франков), гарантированный 50 международными банками, был предоставлен банковским синдикатом (состоящим из 198 банков, впоследствии — из 209), возглавляемым К. Лионнэ, и четырьмя другими французскими и британскими банками. Речь идет о самом крупномасштабном синдицированном кредите, предоставленном на условиях

ограниченной ответственности заемщика, погашение которого обеспечивается только поступлениями доходов от этого проекта.

Срок погашения кредита — 18 лет — почти вдвое превышает обычный максимальный срок, применяемый 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.

Принцип кредитования с погашением за счет эксплуатации нереализованного проекта предполагает, что банки-кредиторы должны обеспечить приоритет своих требований к заемщику по сравнению с другими инвесторами, в том числе строительными компаниями, выполняющими работы по этому проекту. Отсюда вытекают требования к заемщику принять на себя обязательства не заниматься иными видами деятельности, не брать других кредитов и пр. Кроме того, заемщик (компания-концессионер) передает в залог банкам все имущество, за исключением того, что является предметом этой концессии. В договоре концессии оговаривается “право замены”, позволяющее кредиторам добиться передачи концессии от компании-заемщика другому концессионеру (в случае неспособности заемщика-концессионера выполнить свои обязательства, т. е. в случае финансовой несостоятельности). Обычно “право замены” может вступить в силу после объявления кредиторами заемщика неплатежеспособным.

Обязательства К. Лионнэ по обеспечению финансирования вступили в силу только после выполнения следующих предварительных условий:

- подтверждение технической, экономической и коммерческой осуществимости проекта и размера инвестиций независимыми консультантами, уполномоченными банком;
- подписание на приемлемых для банка условиях основных соглашений, регулирующих деятельность компании-концессионера, особенно договора концессии, подряда на строительство, контракта эксплуатации объекта, условий кредитования с участниками банковского синдиката и соответствующей схемы обеспечения кредита;
- одобрение банком юридической структуры, состава акционеров и дирекции компании-концессионера, а также процедуры эксплуатации объекта;

- подтверждение компетентными государственными организациями права компании-концессионера свободно устанавливать тарифы;
- принятие компанией-концессионером и ее основными акционерами обязательства не отказываться от реализации проекта без согласия банков-кредиторов; обязательства компании-концессионера приложить все усилия для обеспечения дополнительного финансирования из других источников, если это окажется необходимым для продолжения реализации проекта.

Лизинги и факторинг. 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 также их объем и сфера использования.

Начиная с 50-х годов эти операции применяются в международном обороте. В 60–70-х годах возникли многонациональные лизинговые компании типа “Орион лизинг холдинг”, созданной консорциумом американских, западноевропейских и японских банков. Лизинговые компании предоставляют фирмам оборудование, суда, самолеты и другое оборудование в аренду сроком на 3–5 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 различают два вида аренды оборудования: кратко- и среднесрочный (рентинг) — до 3 лет — для стандартного оборудования, автомобилей, тракторов, железнодорожных вагонов и т. д.; средне- и долгосрочный — для промышленного технологического оборудования, в том числе комплектного. Они различаются тем, что при рентинге объект договора может служить предметом последовательно заключаемых аналогичных соглашений, а при долгосрочной аренде срок договора обусловлен нормальным сроком арендуемого оборудования.

Своеобразие *лизинговых операций* по сравнению с традиционной арендой заключается в следующем:

- объект сделки выбирает лизингополучатель, а не лизингодатель, который приобретает оборудование за свой счет;
- срок лизинга не превышает срока физического износа оборудования (1–20 лет) и приближается к сроку налоговой амортизации (3–7 лет);

- по окончании действия контракта клиент может предложить аренду по льготной ставке или приобрести арендуемое имущество по остаточной стоимости;
- в роли лизингодателя обычно выступает финансовое учреждение — лизинговая компания.

Современный рынок лизинговых услуг характеризуется многообразием форм лизинга, высокой динамикой его показателей, быстро расширяющейся географией заключаемых сделок. Основная часть мирового рынка лизинговых услуг сконцентрирована в “треугольнике”: США — Западная Европа — Япония.

Как свидетельствует мировой опыт, лизинговыми операциями занимаются не коммерческие банки, а специализированные компании. Лизинговые операции выгодны не только для развитых стран, но и для стран с высоким уровнем международной задолженности и ограниченными валютными средствами. Развитый 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, влияет на снижение ссудного процента, что, в свою очередь, стимулирует приток капиталов в производственную сферу.

В отличие от других форм аренды лизинг 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 предполагает 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 принимает участие в определении содержания и организации сделки, совместно с лизинговой компанией согласует основные условия кредитования: срок аренды, сумму и периодичность арендной платы и др. Таким образом, лизинг — демо-

кратичная форма кредитования и инвестиций, которая отвечает стремлению хозяйственных организаций к самостоятельности.

В условиях дефицита платежного баланса лизинг привлекателен еще и тем, что обязательства по нему не включаются в объем внешней задолженности страны. Это открывает большие возможности и доступ к импортному оборудованию. До последнего времени в странах СНГ 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 в странах СНГ лизинговые операции применяются все чаще.

Исходя из особенностей организации отношений между лизингополучателем и лизингодателем различают *лизинг прямой* и *косвенный*. Прямой лизинг применяется тогда, когда лизингодателем является непосредственно изготовитель или владелец имущества, а косвенный — когда сдача в аренду осуществляется через третье лицо. По методу кредитования различают *лизинг срочный* и *возобновляемый*. При срочном лизинге осуществляется одноразовая аренда, а при возобновляемом (ролловерном) договор лизинга возобновляется по истечении первого срока договора. Различают также *лизинг операционный*, если предприятие заключает лизинговый контракт, не имея намерения приобрести объект в собственность, и *финансовый*, если фирма сочетает аренду с последующим выкупом объекта по остаточной стоимости в наиболее благоприятный момент, когда она будет значительно ниже рыночной стоимости аналогичного объекта.

Оценивая риск, возникающий при лизинговых операциях, банк обычно принимает во внимание следующие факторы:

- коммерческую репутацию и финансовое положение компании-лизингополучателя;
- финансово-экономическую и политическую ситуацию в стране пребывания этой компании (т. е. риск национализации, запрета на перевод валютных средств за границу, риск осложнений в реализации залогового права и др.);
- продажную цену объекта сделки, динамику изменения этой цены на вторичном рынке в течение последующих лет;
- условия эксплуатации объекта лизинга фирмой-лизингополучателем.

По отношению к арендуемому имуществу различают такие договоры: *чистого лизинга*, когда дополнительные расходы по обслужива-

нию арендуемого имущества берет на себя лизингополучатель; *полно-го 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 *недвижимого* (административные здания, производства, склады, крупные магазины, гаражи и пр.).

Лизинг недвижимости обычно применяют в строительстве. При строительстве производственных и непроизводственных зданий и сооружений предприниматели, осуществляющие деятельность в промышленности или в сфере услуг, часто сталкиваются с нехваткой собственных и заемных капиталов или не хотят изымать средства из оборота и вкладывать их на длительный срок в сооружение новых объектов. Часто размер инвестиций, необходимых для создания промышленного объекта, строительства склада, терминала, гостиницы или административного здания, превышает возможности финансирования мелких или средних фирм. В этих условиях лизинговая компания практикует кредитование строительства различных объектов с последующим лизингом 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 на приобретение земельного участка и поручает подрядчикам проектирование, экспертизу, строительство и оборудование объекта в соответствии с требованиями заказчика. По окончании строительства объект сдается заказчику в аренду 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 частично 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.

Международная практика выработала следующие формы сделок.

1. **Стандартный лизинг.** Изготовитель продает свое оборудование 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 вопросах технического обслуживания не вмешивается.

2. **Возвратный лизинг (“лиз-бэк”).** С коммерческих позиций эту форму лизинга фирмы используют тогда, когда остро нуждаются в средствах. Это 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 относительно оборудования, бывшего в употреблении.

3. **“Мокрый лизинг”.** Особенность этой формы лизинга заключается в том, что он предусматривает дополнительные услуги лизингодателя лизингополучателю. Такой лизинг дорогостоящий, поскольку лизингодатель содержит оборудование, осуществляет его ремонт, страхование, иногда управляет производством или поставляет горючее. Обычно такой лизинг используют относительно высокоточного новейшего оборудования — компьютеров, самолетов и других сложных машин и механизмов.

4. **“Чистый лизинг”.** Согласно этой форме лизинга основные обязанности, связанные с эксплуатацией оборудования, возлагаются на лизингополучателя. Он платит налоги и сборы, осуществляет страхование и несет все расходы, связанные с использованием оборудования. Лизингополучатель обязан содержать оборудование в рабочем состоянии, обслуживать его и после окончания срока аренды возвратить лизингодателю в хорошем состоянии с учетом естественного износа. Лизингодатель не отвечает за действия, связанные с использованием имущества. Он не несет ответственности за используемое оборудование, если ему противодействуют власти или иные организации страны.

5. **Лизинг на остаточную стоимость оборудования.** Такая форма лизинга применяется относительно оборудования, бывшего в употреблении, широко используется дилерами (торговыми агентами) и действует обычно до 4 лет.

6. **Лизинг с полным обслуживанием.** Эта форма аналогична “мокрому лизингу”, однако договором предусматривается оказание до-

полнительных услуг. Например, лизингодатель осуществляет исследования, предшествующие приобретению оборудования, поставляет необходимые сырьевые материалы для работы оборудования, предоставляет квалифицированный персонал для работы с оборудованием, оказывает другие необходимые услуги.

7. **Лизинг поставщику.** Эта форма аренды подобна возвратному лизингу. 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 аренду обязательна.

8. **Возобновляемый лизинг.** Такая форма предполагает периодическую замену ранее сданного в лизинг оборудования на более совершенное. Эта форма особенно распространена при лизинге ЭВМ, где инвестиционный цикл (время до появления на рынке новых, усовершенствованных модификаций) очень короток.

9. **Вендор-лизинг (кооперация изготовителей).** В роли лизинговой компании выступает ассоциация фирм-изготовителей совместно с лизинговой компанией или банком. Как правило, такая форма лизинга используется при продвижении на рынок особо дорогостоящего оборудования. При этом изготовитель имеет партнеров, осуществляет техническое обслуживание объекта лизинга, а лизинговая компания, в свою очередь, осуществляет организационную разработку проектов, решает административные вопросы, оказывает консультационные услуги.

Мировой рынок лизинговых услуг сформировался и стал стремительно развиваться после Второй мировой войны под влиянием многих факторов. Лизинговые операции очень часто используются на мировом рынке, так как обеспечивают преимущества для участников сделки.

Преимущества лизингополучателя:

- риск утраты или повреждения арендуемого имущества лежит на его собственнике, т. е. лизингодателе;
- лизинг позволяет осуществлять или расширять производство без накопления капитала для приобретения оборудования, дает возможность арендатору использовать современное оборудование;
- платежи производятся не единовременно, а по частям в согласованные сроки;
- лизинг предпочтителен относительно налогообложения;
- лизинг как финансово-кредитная операция расширяет возможности покупателя пользоваться кредитом, особенно тогда, когда невозможно получить кредит у кредитного учреждения;

- при лизинге арендная плата выплачивается после того, как оборудование установлено на предприятии и достигло соответствующего уровня производительности. При этом предприятие сразу получает прибыль, часть которой может использовать для платежа лизингодателю;
- лизинг обеспечивает полное 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 находится на балансе предприятия, а арендные платежи рассматриваются как текущие расходы;
- срок лизинга может значительно превышать срок кредита.

Преимущества лизингодателя:

- он надежнее застрахован от риска неплатежеспособности лизингополучателя, так как для погашения его обязательств может забрать у него имущество, отдать его в аренду другому лицу или 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 прибыль в капитал, увеличить уставный капитал.

Основное преимущество для поставщика (изготовителя) заключается в получении немедленного платежа наличными.

Наряду с преимуществами лизингу присущи также ***недостатки***:

- предполагает временное пользование имуществом;
- с относительно коротким сроком аренды оборудования может оказаться экономически невыгодным для арендатора;
- по истечении срока аренды изношенное оборудование возвращается собственнику;
- может оказаться более дорогостоящим, чем получение заемных средств на покупку оборудования;
- по сравнению с продажей оборудования в кредит для лизинга характерен больший риск, поскольку лизингодатель, как правило, не может ограничить принятие лизингополучателем

дополнительных долговых обязательств и в случае банкротства последнего не вправе востребовать свое имущество.

Предприниматель самостоятельно решает, какую форму предпочесть: лизинг или покупку.

Факторинговые операции — это покупка специализированной финансовой компанией денежных требований экспортера к импортеру и их инкассация.

Развитие с 60-х годов факторинговых компаний обусловлено задержками платежей, неплатежами, а также повышающейся потребностью экспортеров в кредитах.

Предшественниками факторинговых компаний были факторинг колониального типа, которые занимались куплей-продажей товаров, складскими и комиссионными операциями. Еще в древние времена группы купцов выступали в роли агентов по сбыту товаров на незнакомых производителю рынках. Это и был своеобразный товарный факторинг. Финансовые факторинги возникли в 1890 г. в США 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. Размер аванса составляет 70–90 % суммы счета-фактуры и зависит от кредитоспособности клиента. Остальные 10–30 % после вычета процента за кредит и комиссию зачисляются на блокированный счет клиента. Средства этого счета служат для покрытия непринятых факторинговой компанией возможных коммерческих рисков (некачественность товаров, их некомплектность, споры о цене и т. д.). После оплаты долга покупателем компания ликвидирует блокированный счет и возвращает оставшуюся на нем сумму клиенту.

При покупке требований факторинговая компания применяет обычно открытую цессию, т. е. извещает покупателя об уступке требований экспортеров, и реже — скрытую цессию, когда покупателю о ней не сообщается. Процент за факторинговый кредит обычно на 2–4 % превышает официальную учетную ставку, обеспечивая высокие прибыли факторинговым компаниям. Несмотря на относительную дороговизну, экспортер заинтересован в факторинге, так как он сопровождается инкассовыми, доверительными и другими услугами. Срок кредита — до 120 дней. Соглашение о факторинге повышает кредитоспособность фирмы-экспортера и позволяет ей получить кредит 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 клиенту выписки по счетам, получая вознаграждение за услуги. Такие компании располагают значительной информацией о мировых рынках. Этому способствуют их тесные связи с банками, которые обычно являются инициаторами создания факторинговых компаний и оказывают им финансовую поддержку.

Факторинг наиболее выгоден крупным фирмам-экспортерам, имеющим солидную клиентуру, значительные отсрочки платежей и недостаточную наличность. Такие фирмы получают следующие преимущества: освобождение от риска неплатежа; заблаговременную реализацию портфеля долговых требований; упрощение структуры баланса; сокращение срока инкассации требований на клиентов (в среднем на 15–20 %); экономию на бухгалтерских, административных и других расходах, так как факторинговая компания обеспечивает квалифицированное обслуживание расчетных операций с использованием ЭВМ, и др. Эти преимущества способствуют ускорению оборота капитала, снижению издержек обращения, расширению экспансии фирм-экспортеров и увеличению их прибылей.

Форфетирование (от фр. *a forfait* — 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 прав регресса (оборота) этих документов на прежнего владельца. В отличие от традиционного учета векселей форфетирование применяется обычно при поставках оборудования на крупные суммы с длительной рассрочкой платежа: от 6 мес. до 5–7 лет (т. е. превышают традиционные 90 или 180 дней). Кроме того, форфетирование содержит гарантию (аваль) первоклассного банка, необходимые для переучета векселей. Форфетор приобретает долговые требования за вычетом процентов за весь срок. Тем самым экспортная сделка из кредитной превращается в наличную, что выгодно для экспортера. Форфетирование дополняет традиционные методы кредитования внешней торговли. Первая специализированная фирма по

форфетированию — “Финанц АГ Цюрих” — была создана в 1965 г. швейцарским банком “Швайцерише кредитаншталь”.

С расширением масштабов форфетирования в 60-х годах банки выделили эту сделку в особую сферу своей деятельности, создав дочерние форфет-институты (например, “Финанц АГ Лондон”). Для проведения крупной сделки форфеторы обычно образуют консорциум. Глава консорциума ведет переговоры, осуществляет расходы от своего имени, а также по поручению членов консорциума; управляет приобретенными долговыми требованиями, получает платежи по ним, перечисляя соответствующие суммы партнерам.

Форфетирование как форма кредитования внешней торговли дает экспортеру некоторые преимущества: упрощение баланса в результате 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 переучета экспортных векселей, срок которых еще не истек. Этот рынок получил название “а форфе”. Его участники — форфет-институты и банки — осуществляют эту сделку обычно по телефону с последующим подтверждением.

Условия международного кредита содержат понятия “валюта кредита” и “валюта платежа”, “сумма”, “срок”, “условия использования и погашения”, “стоимость”, “вид обеспечения”, “методы страхования рисков”.

Для международного кредита важно, в какой валюте он предоставлен, так как ее неустойчивость приводит к потерям со стороны кредитора. На выбор валюты займа влияет много факторов, в том числе уровни процентной ставки, практика международных расчетов (например, контракты по поставкам нефти обычно заключаются в долларах), степень инфляции, 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 традиционно экспорта страны.

Сумма (лимит) кредита — это часть ссудного капитала, который предоставлен заемщику в товарной или денежной форме. Размер кре-

дита фирмы фиксируется в коммерческом контракте. Размер банковского кредита (кредитная линия) определяется кредитным соглашением или путем обмена телексами (при краткосрочной ссуде). Кредит может предоставляться в виде одного или нескольких траншей (долей), которые различаются по 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 нескольких 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 различают полный и средний сроки. *Полный* срок исчисляется от момента начала использования кредита до его окончательного погашения. Он охватывает период использования кредита, льготный (грационный) период (отсрочку погашения использованного кредита), а также период погашения, когда выплачивается основной долг и проценты.

Полный срок кредита рассчитывают так:

$$C_{\text{п}} = \Pi_{\text{и}} + \Pi_{\text{л}} + \Pi_{\text{п}},$$

где $\Pi_{\text{и}}$, $\Pi_{\text{л}}$, $\Pi_{\text{п}}$ — период соответственно использования, льготный и погашения кредита.

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 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 между-

народных долгосрочных кредитах, гарантируемых государством, в консорциальных еврокредитах, при крупных поставках машин, оборудования, промышленных комплексов, реализации за рубежом инвестиционных проектов. Льготный период охватывает несколько 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 кредита. Средний срок охватывает полностью льготный период и половину периода использования и погашения кредита.

При равномерном использовании и погашении средний срок кредита рассчитывают по формуле

$$C_{\text{ср}} = -\Pi_{\text{и}} + \Pi_{\text{л}} + \Pi_{\text{п}}.$$

Например, о кредите, предоставленном в начале 1995 г., имеются такие данные:

Период кредита	Срок кредита, лет	
	полный	средний
Период использования — 1995–1997 гг.	3	1,5
Льготный период — 1998–2000 гг.	3	3
Период погашения — 2001–2006 гг.	6	3
Всего	12	7,5

Средний срок кредита обычно не превышает полного срока. Эти сроки совпадают, если кредит предоставляется сразу в полной сумме и погашается единовременным взносом. Но если кредит используется или погашается неравномерно, то определить его средний срок можно по такой формуле:

$$C_{\text{ср}} = \frac{HЗ_1 + HЗ_2 + \dots + HЗ_n}{\text{lim}},$$

где $HЗ$ — непогашенная задолженность; lim — сумма (лимит) кредита.

Например, при поставках отдельных узлов оборудования разной стоимости кредит используется неравномерно. В этом случае средний срок кредита определяется путем деления суммы задолженности (по использованному, но непогашенному кредиту на определенную дату)

на сумму (лимит) кредита. Обычно заемщик стремится, чтобы срок кредита создавал максимально благоприятные условия для оплаты импортного товара и расходов, связанных с получением кредита.

По условиям погашения различают такие кредиты:

- с равномерным погашением равномерными 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;
- аннуитетные (равные годовые взносы основной суммы займа и процентов).

В соответствии с международной практикой экспортного кредитования в качестве критерия для расчета начала погашения кредита (табл. 4) принимается дата завершения выполнения экспортером (подрядчиком) соответствующих обязательств по коммерческому контракту (завершение отгрузок товаров, подписание протокола о сдаче сооружаемого в счет кредита объекта).

Таблица 4

Основные критерии для определения начала погашения кредита

Дата первой поставки		Дата последней поставки	
Дата каждой поставки		Средневзвешенная дата поставки	
Дата завершения монтажных работ или пуска оборудования в эксплуатацию	Соответствующая дата использования кредита	Дата наиболее крупной поставки	

Большинство указанных дат непосредственно фиксируется в контракте и кредитных соглашениях. Исключение составляет определение начала погашения кредита на базе средневзвешенной даты поставки, которая рассчитывается по такой формуле:

$$D_{\text{ср}} = C_1T_1 + C_2T_2 + C_3T_3 + \dots + \frac{C_nT_n}{C_k},$$

где C — сумма отдельной (частичной) поставки; T_n — период поставки; C_k — сумма контракта (общая стоимость поставок).

Сумма очередного платежа рассчитывается по формуле

$$\frac{\lim Z}{1 - \frac{1}{(1+Z)^n}},$$

где Z — процентная ставка; n — количество периодов погашения основной суммы долга и процентов.

Различают элементы стоимости кредита договорные и скрытые (табл. 5). Договорные, т. е. обусловленные соглашением, расходы по кредиту делятся на основные и дополнительные. К *основным элементам стоимости* относятся суммы, которые должник непосредственно выплачивает кредитору, проценты, расходы по оформлению залога комиссии. *Дополнительные элементы* — это суммы, выплачиваемые заемщиком третьим лицам (например, за гарантию). Сверх основного процента взимается банковская комиссия: специальная (в зависимости от размера и срока кредита) и единовременная (независимо от размера и срока кредита). По средне- и долгосрочным кредитам берутся комиссии за обязательство предоставить ссуду и за резервирование средств (обычно 0,20–0,75 % годовых). При проведении кредитных операций банковским консорциумом заемщик выплачивает единовременную комиссию за управление банку-менеджеру (до 0,5 % размера кредита), за переговоры, а также другим банкам за участие (0,2–0,5 %).

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 итоге “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 национальные уровни ставок различаются (табл. 6).

Периодически происходит беспрецедентное увеличение процента и амплитуды его колебаний как следствие нестабильности экономики, усиливается “война процентных ставок”, отражающая конкурентную борьбу на мировом рынке. Наряду с фиксированными ставками в 70-х годах появились плавающие процентные ставки, которые изменяются в зависимости от уровня рыночной ставки. Часть срока кредита, предоставленного по плавающей ставке, в течение которого (обычно 3–6 мес.) ставка фиксируется на неизменном уровне, называется *процентным периодом*.

Таблица 5

Характеристика элементов стоимости кредита

Элементы стоимости кредита			
договорные		скрытые	
Процентный период — часть срока кредита, в течение которого ставка фиксируется на неизменном уровне	Процентные ставки и банковские комиссии	Завышение цен на товары	Принудительные депозиты
Ставка		Требование страхования в обязательном порядке в определенной страховой компании	Завышение банковских комиссий (инкассовых и др.)
номинальная	реальная		
Грант-элемент (показывает, какую часть платежей в счет погашения кредита кредитор недополучает в результате льготного характера кредита)		Отдельные обязательства относительно компенсации части расходов по кредитованию	

Таблица 6

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 кредита	Наличие твердых (безусловных) обязательств заемщика использовать кредит в заранее согласованные сроки
Вид процентной ставки (плавающая, фиксированная, комбинированная)	Размер кредита
Наличие конкурентных проблем и предложений	Момент заключения кредитного соглашения по коммерческому контракту
Срок кредита	Валюта кредита и валюта платежа
Темп инфляции	Динамика валютного курса
Связанность или несвязанность кредита с коммерческими операциями	—

Реальная процентная ставка — это номинальная ставка за вычетом темпа инфляции за определенный период. Если темп инфляции (обесценивания) денег превышает номинальную ставку, то реальная процентная ставка превращается в отрицательную (негативную). Национальные процентные ставки выравниваются не только в результате движения между странами краткосрочных капиталов, но и в связи с динамикой валютных курсов. Обычно чем выше курс валюты, тем ниже процент по вкладам в ней. В отдельных случаях разрыв в процентных ставках по депозитам в разных евровалютах достигал порой 10–15 пунктов.

По еврокредитам практикуются международные процентные ставки. Обычно ставка ЛИБОР на 1/8 пункта превышает ставку 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, в Сингапуре — СИБОР, во Франкфурте-на-Майне — ФИБОР и т. д.

Процентная ставка влияет на стоимость кредита. Но иногда стоимость кредита не поддается денежной оценке. Например, установление контроля над иностранной фирмой или страной-заемщиком не является составляющей стоимости кредита, хотя имеет очень важное значение. Такую же роль играют некоторые (кабальные) условия международных кредитов.

Важной характеристикой условий 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 заемщика, т. е. его способности получить кредит, и платежеспособности заемщика, т. е. его способности своевременно и полностью рассчитаться по своим обязательствам. Поэтому одним из условий международного кредита является защита кредитора от кредитных, валютных и других рисков.

Таким образом, валютно-финансовые условия международного кредита зависят от состояния экономики, национального и мирового рынков ссудных капиталов.

Государство — активный участник международных кредитных отношений. Оно выступает в роли кредитора, донора и заемщика.

Используя часть национального дохода, аккумулированного через государственный бюджет, государство предоставляет правительственные или смешанные кредиты, субсидии, помощь другим странам. Прямое государственное кредитование на двух- или многосторонней основе до 60-х годов было характерно для США. Ныне государственные кредиты выдаются главным образом по линии помощи развивающимся странам.

В Западной Европе государство традиционно являлось гарантом международных кредитов. В настоящее время это характерно для США и Японии, так как формы участия государства в кредитовании и финансировании экспорта унифицированы.

Государство поощряет внешнеэкономическую деятельность предприятий с помощью субсидий, кредитов, налоговых, таможенных льгот, гарантий, субсидирования процентных ставок, т. е. бонификации (возмещения банкам за счет государственного бюджета 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. Хотя Генеральное соглашение о тарифах и торговле (ГАТТ) запрещает субсидирование экспорта, государство активно воздействует на размеры и условия экспортных кредитов, особенно средне- и долгосрочных. За счет государственного бюджета частным фирмам и банкам предоставляются льготные экспортные кредиты с низким процентом. В 70-х годах в ведущих странах мира разрыв между ставками по экспортным и иным кредитам достигал 2 пункта. Государство удлинняет срок кредитования экспортеров, облегчает и упрощает процедуру получения кредитов. Преференциальные условия экспортных кредитов сохранились 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 был создан в 1934 г. для кредитования торговли с СССР. Однако стремление США использо-

вать этот банк для давления на СССР, требования выплаты долгов царского и Временного правительств привели к прекращению его деятельности. В марте 1934 г. был учрежден второй ЭИБ на базе первого для обслуживания торговли с Кубой, а в мае 1936 г. оба банка были объединены. До Второй мировой войны полномочия ЭИБ США были расширены. В 1945 г. ему было предоставлено право совершать банковские операции — кредитные, гарантийные (кроме эмиссии ценных бумаг и инвестиций в капитал акционерных компаний) — с целью стимулирования экспорта американских товаров и услуг. Правление банка состоит из министров и высших должностных лиц. Экспортно-импортный банк предоставляет покупателям американских товаров кредиты на более длительный срок, чем конкурентам США. Этот банк 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. Экспортно-импортный банк предоставляет кредиты иностранным покупателям американских товаров и услуг через финансовые институты в разных странах.

Аналогичные государственные ЭИБ и агентства экспортного страхования существуют в Австрии, Бельгии, Великобритании, Дании, Нидерландах, Канаде, Италии, Норвегии, Финляндии, ФРГ, Швейцарии, Швеции, Японии и других странах.

Международные валютно-кредитные и финансовые организации условно можно назвать международными финансовыми институтами. Эти организации объединяет общая цель — развитие сотрудничества и обеспечение целостности и стабильности сложного и противоречивого всемирного хозяйства. К организациям, имеющим всемирное значение, относятся прежде всего специализированные институты ООН — Международный валютный фонд, Международный банк реконструкции и развития, Банк международных расчетов, а также региональные банки развития развивающихся стран и региональные валютно-кредитные организации ЕС — Европейский инвестиционный банк, Европейский валютный институт и др.

Вопросы для самоконтроля

1. Формы и виды международного кредита.
2. Различия фирменного и банковского кредита.
3. Особенность консорциальных кредитов.
4. Лизинг, его виды.
5. Факторинг. Кредитование при факторинговых операциях.
6. Форфетирование и его связь с международным кредитованием.
7. Валютно-финансовые условия международного кредита.
8. Как рассчитывается полный срок кредита?
9. Как рассчитывается средний срок кредита?
10. Как определяются дата начала погашения кредита и сумма очередного платежа погашения кредита?
11. Основные факторы, определяющие размер процентной ставки по международному кредиту.
12. Международные валютно-кредитные организации.

Для самостоятельного изучения

1. Международные кредитные отношения Украины на современном этапе.
2. Внешняя задолженность Украины: динамика и перспективы.
3. Эффективность использования Украиной международных кредитов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В курсе лекций изложены основы международных валютно-кредитных отношений, основные формы, принципы и правила этих отношений. Ознакомившись с приведенным материалом, можно убедиться, насколько сложны и многогранны международные валютно-кредитные отношения. К тому же они очень изменчивы. Уже в ходе подготовки издания к публикации произошли существенные изменения в международных валютно-кредитных отношениях. С 1 января 1999 г. вместо европейской валютной счетной единицы ЭКЮ в безналичное обращение стран-членов Европейского Союза вступила европейская валюта евро. В налично-денежное обращение она вступит в 2002 г.

Автор убежден, что вексельное обращение, существующее в Украине, приобретет международный характер. Пока украинские предприниматели не имеют права расплачиваться с зарубежными партнерами векселями. Но придет время, когда такой запрет будет снят, и это тоже будет важным изменением в международных валютно-кредитных отношениях Украины.

Изменения, происходящие в международных валютно-кредитных отношениях, вызывают необходимость подготовки квалифицированных специалистов.

Для повышения своей квалификации специалисту-международнику следует более глубоко изучать международные валютно-кредитные отношения. Это предполагает более широкое ознакомление с практикой этих отношений, с международной валютно-кредитной статистикой, нормативными документами Национального банка Украины, Министерства финансов Украины, международных валютно-кредитных организаций. Полезную информацию он может получать в обширной монографической и другой научной литературе по международным валютно-кредитным отношениям.

Высококвалифицированный специалист должен постоянно совершенствовать свои знания в сфере международных валютно-кредитных отношений с тем, чтобы умело использовать эти знания в практической деятельности.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ И РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Аленичев В. В.* Страхование кредитных и валютных рисков. — М.: ЮКИС, 1993.
2. *Ачкасов А. И.* Операции “А–форфэ” — общая характеристика и техника совершения. — М.: Консалтбанкир, 1994.
3. *Банковский портфель-3.* Книга менеджера по кредитам. Книга менеджера по расчетам. Книга менеджера по фондовым и торговым операциям. Книга бухгалтера и аудитора. — М.: Соминтэк, 1995.
4. *Баринов В. Г.* Справочная книга инспектора валютных операций коммерческих банков. — М.: МЕНАТЕП-ИНФОРМ, 1995.
5. *Береславська О.* Гривня у вирі ринкової стихії // Вісн. НБУ. — 1998. — № 2. — С. 11–15.
6. *Валовая Т. Д.* Валютный курс и его колебания. — М.: Финстатинформ, 1995.
7. *Валютный портфель:* Книга финансиста. Книга коммерсанта. Книга банкира. — М.: Соминтэк, 1995.
8. *Величко Г. О., Хомутенко В. П.* Методи регулювання платіжного балансу України // Фінанси України. — 1997. — № 2. — С. 38–47.
9. *Гальчинський А. С.* Сучасна валютна система. — К.: Лібра, 1993.
10. *Іванік Н., Бастун Л., Чепурнова Н.* Розвиток зовнішнього сектора економіки України у 1997 р. // Вісн. НБУ. — 1998. — № 6. — С. 15–25.
11. *Конвенція* про закони про гербовий збір стосовно переказних векселів і простих векселів // Дод. до “Вісн. НБУ”. — 1997. — № 9. — С. 87–90.
12. *Конвенція* про урегулювання колізій законів про переказні векселі і прості векселі // Дод. до “Вісн. НБУ”. — 1997. — № 9. — С. 83–86.
13. *Конвенція*, якою запроваджено Одноманітний Закон про переказні векселі і прості векселі // Дод. до “Вісн. НБУ”. — 1997. — № 9. — С. 63–65.
14. *Кравчук Н. А., Луцишин З. О.* Валютне регулювання: від заборон до обґрунтованих обмежень // Фінанси України. — 1996. — № 9. — С. 68–70.
15. *Кузнецова Н. В.* Перспективи створення Європейської валютної системи // Фінанси України. — 1997. — № 12. — С. 59–62.
16. *Ларионова Л. Д.* Лізинг і ринкові умови в Україні // Фінанси України. — 1998. — № 7. — С. 92–95.
17. *Луцишин З. О.* Зовнішня заборгованість і можливість її скорочення // Фінанси України. — 1996. — № 9. — С. 63–67.

18. *Международные* валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л. Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 1994.
19. *Международные* правила расчетов: Сб. норматив. актов. — К.: Полиграфкнига, 1993.
20. *Международные* расчеты по коммерческим операциям: В 2 ч. — 2-е изд. — М.: Консалтингбанк, 1994.
21. *Наговицын А. Г., Иванов В. В.* Валютный курс. Факторы. Динамика. Прогнозирование. — М.: ИНФРА-М, 1995.
22. *Настольная* книга валютного дилера. — К., 1994.
23. *Носкова И. Я.* Международные валютно-кредитные отношения: Учеб. пособие. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995.
24. *Одноманітний* Закон про переказні векселі і прості векселі // Дод. до “Вісн. НБУ”. — 1997. — № 9. — С. 65–82.
25. *Пебро М.* Международные экономические, финансовые и валютные отношения: Пер. с фр. / Под общ. ред. Н. С. Бабинцевой. — М.: Прогресс, Универс, 1994.
26. *Подолсв Ш. В.* Еволюція валютного регулювання у ФРН та Фінляндії // Фінанси України. — 1996. — № 3–4. — С. 58–61.
27. *Порядок* проведення банками операцій з векселями (із змінами і доповненнями, внесеними постановою Правління Національного банку України від 02.06.1997) // Дод. до “Вісн. НБУ”. — 1997. — № 9. — С. 41–52.
28. *Старцев О. В.* Розвиток лізингових операцій в Україні // Фінанси України. — 1998. — № 6. — С. 70–74.
29. *Тищенко О. В.* Система міжнародних балансів та її роль в економіці країни // Фінанси України. — 1998. — № 3. — С. 112–115.
30. *Унифицированные* правила по инкассо. — М.: Консалтингбанк, 1996.
31. *Федоров М. В.* Валюта, валютные системы и валютные курсы. — М.: ПАИМС, 1995.
32. *Філіпенко А. С.* Прогнозування валютних курсів // Фінанси України. — 1996. — № 5. — С. 57–61.
33. *Юрій І. С.* Україна і Європейський валютний союз: генезис входження // Фінанси України. — 1998. — № 1. — С. 119–120.

СОДЕРЖАНИЕ

<i>Введение</i>	3
<i>Тема 1. Валютная система и ее элементы</i>	5
<i>Тема 2. Конвертируемость валюты</i>	15
<i>Тема 3. Валютный курс</i>	27
<i>Тема 4. Организация внешнего валютного рынка</i>	42
<i>Тема 5. Основные условия и формы международных расчетов</i>	61
<i>Тема 6. Международные кредитные отношения и международные валютно-кредитные организации</i>	75
<i>Заключение</i>	104
<i>Список использованной и рекомендуемой литературы</i>	105

У пропонованому курсі лекцій наводиться інформаційний матеріал про валютну систему та її елементи, конвертованість валюти, валютний курс, організацію зовнішнього валютного ринку. Розглядаються основні умови і форми міжнародних розрахунків, міжнародні кредитні відносини.

Для студентів спеціальностей “Фінанси”, “Банківська справа” вищих навчальних закладів і всіх, хто цікавиться питаннями міжнародних валютно-кредитних відносин.

Навчальне видання
Золотов Анатолій Федорович
**МІЖНАРОДНІ
ВАЛЮТНО-КРЕДИТНІ ВІДНОСИНИ**
Курс лекцій
(Рос. мовою)

Редактор *О. І. Калашикова*
Коректори: *І. В. Точаненко, А. А. Тютюнник*
Комп'ютерна верстка *Н. С. Лопач*
Оформлення обкладинки *Я. С. Уласік*

Рєєєтраційне євідоцтво ДК № 8 від 23.02.2000

Підп. до друку 10.01.01. Формат 60×84/16. Папір офсетний. Друк офсетний.
Ум. друк. арк. 6,5. Обл.-вид. арк. 6,3. Тираж 5000 пр. Зам. № 1-20

Міжрегіональна Академія управління персоналом (МАУП)
03039 Київ-39, вул. Фрометівська, 2, МАУП

Акціонерне товариство закритого типу “Книга”
04655 МСП Київ-53, вул. Артема, 25