

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное агентство по образованию
ГОУВПО
«Амурский государственный университет»

У Т В Е Р Ж Д А Ю
Заведующий кафедрой «Финансы»
_____ Г.А. Трошин
« _____ » _____ 2007 г.

**«МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ»
УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС
ДИСЦИПЛИНЫ**

Составитель: Цепелев О.А.

Благовещенск, 2007

Печатается по решению
редакционно-издательского совета
экономического факультета
Амурского государственного
университета

О.А.Цепелев

Учебно-методический комплекс по дисциплине «Международные финансы» для студентов очной формы обучения специальности 08.01.05 «Финансы и кредит»; специальности 08.01.09 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» составлен в соответствии с Государственным образовательным стандартом высшего профессионального образования и включает: наименование тем, цели и содержание лекционных, семинарских и практических занятий; тестовые задания для контроля изученного материала; темы рефератов и вопросы для самостоятельной работы; вопросы для итоговой оценки знаний; список рекомендуемой литературы.

ОГЛАВЛЕНИЕ

<u>ВВЕДЕНИЕ.....</u>	<u>4</u>
<u>1. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ДИСЦИПЛИНЫ, ЕЕ МЕСТО В УЧЕБНОМ ПРОЦЕССЕ.....</u>	<u>5</u>
<u>2. СОДЕРЖАНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ.....</u>	<u>6</u>
<u>2.1. Наименование разделов и тем дисциплины, объем (в часах) лекционных, семинарских занятий и самостоятельной работы студентов</u>	<u>6</u>
<u>2.2. Краткий конспект лекций, задания для семинарских занятий, тесты для оценки качества знаний, тематика рефератов и литература для самостоятельной работы студентов по разделам.....</u>	<u>9</u>
<u>2.3. Задачи для проверки итоговых знаний по дисциплине.....</u>	<u>142</u>
<u>2.4. Итоговые тесты.....</u>	<u>145</u>
<u>3. ТЕМЫ РЕФЕРАТОВ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ.....</u>	<u>151</u>
<u>4. ВОПРОСЫ ДЛЯ ПОДГОТОВКИ К ЗАЧЕТУ.....</u>	<u>152</u>
<u>5. РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА И СВЕДЕНИЯ ОБ ОБЕСПЕЧЕННОСТИ УЧЕБНОГО ПРОЦЕССА УЧЕБНОЙ ЛИТЕРАТУРОЙ.....</u>	<u>153</u>
<u>6. ОБЕСПЕЧЕННОСТЬ ДИСЦИПЛИНЫ КАДРАМИ ПРОФЕССОРСКО-ПРЕПОДАВАТЕЛЬСКОГО СОСТАВА.....</u>	<u>155</u>

ВВЕДЕНИЕ

Дисциплина «Международные финансы» включает изучение платежного баланса, валютных курсов и экономических отношений между странами.

Проблемы платежного баланса и валютных курсов рассматриваются с точки зрения традиционных теорий: теории эластичности и теории потребления, широко распространенных в 30-50-ые годы, и двух наиболее важных современных теорий: кейнсианской теории экономического равновесия, господствовавшей в 50-е годы, и различных вариантов монетаристской теории, появившихся с конца 60-х годов. Кейнсианский и монетаристский методы анализа проблем существенно различаются. Кейнсианская теория исходит из того, что цены постоянны, занятость неполная, изменения в совокупном спросе вызывают изменения в производстве и не влияют на цены: монетаристская теория исходит из того, что производство осуществляется при полной занятости, изменения в совокупном спросе вызывают изменения в ценах и не влияют на производство. Кейнсианская теория рассматривает движение международного капитала как его потоки, а монетаристская - как его накопление. Кейнсианская теория признает несовершенную субституцию (от лат. субституций - назначаю взамен, вместо себя), т.е. неполную взаимозаменяемость товаров и ценных бумаг, а монетаристская теория - совершенную субституцию, т.е. полную взаимозаменяемость товаров и ценных бумаг.

1. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ДИСЦИПЛИНЫ, ЕЕ МЕСТО В УЧЕБНОМ ПРОЦЕССЕ

Целью изучения дисциплины «Международные финансы» является получение знаний, необходимых для анализа статистических данных, характеризующих изменение макроэкономических показателей страны, валютного курса, динамики и структуры её платёжного баланса.

В процессе изучения дисциплины перед студентами ставятся следующие *задачи*.

1. Глубоко изучить содержание основных теоретических знаний по экономическим категориям «Международные финансы».
2. Уметь анализировать современные проблемы в области международных финансов и находить направления их решения.
3. Уяснить особенности функционирования финансовых систем в экономическом развитии страны; роль финансов в развитии международного сотрудничества и глобализации экономики.

Предметом изучения дисциплины «Международные финансы» являются экономические отношения стран в сфере валютно-кредитного обмена.

По завершении обучения по дисциплине студент должен знать:

- основные тенденции развития международных финансов;
- принципы составления платёжного баланса;
- макроэкономические значения платёжного баланса;
- основные модели прогнозирования валютного курса;
- задачи координации макроэкономической политики.

Курс основывается на знании дисциплин: «Основы экономической теории», «Экономическая статистика», «Финансы», «Теория бухгалтерского учёта», «Денежное обращение и кредит» и является продолжением дисциплины «Международные валютно-финансовые и кредитные отношения».

Успешное овладение темами позволит студентам применить полученные знания в практической работе в области международных финансов, в том числе для анализа основных макроэкономических показателей страны, структуры котировки и динамики валютного курса, изменения структуры платёжного баланса страны.

2. СОДЕРЖАНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ

2.1. Наименование разделов и тем дисциплины, объем (в часах) лекционных, семинарских занятий и самостоятельной работы студентов

Для специальности 08.01.05

Номер темы	Разделы курса	Лекции	Семинарские занятия	Самостоятельная работа
	1. Международная финансовая система: эволюция и современное состояние	6	2	6
1	Мировая валютная система и основные этапы ее эволюции	2		2
2	Международные потоки капитала и международные финансовые центры	2		2
3	Государственное регулирование валютной системы	2		2
	2. Механизм установления валютного курса: теория и практика	18	6	24
4	Валютный курс как экономическая категория, валютные рынки	4		6
5	Валютные операции	4		6
6	Паритет покупательной силы и плавающие валютные курсы	2		3
7	Монетарный подход к установлению валютного курса	2		3
8	Модель баланса портфеля активов	2		2
9	Эмпирические исследования валютных курсов	2		2
10	Фиксированные, плавающие и регулируемые валютные курсы	2		2
	3. Теория платежного баланса и макроэкономическая политика	18	6	24
11	Балансы международных расчетов	6		8
12	Анализ платежного баланса через модель эластичности и модель потребления	4		6
13	Макроэкономическая политика в открытой экономике	4		5
14	Монетарный подход к платежному балансу	4		5
	4. Международные финансовые отношения	9	3	12
15	Международные расчеты и их формы	2		3
16	Мировой рынок ссудных капиталов	2		3
17	Международная координация макроэкономической политики	2		3
18	Международные валютно-кредитные и финансовые организации	3		3
	ИТОГО:	51	17	68

Для специальности 08.01.09

Номер темы	Разделы курса	Лекции	Семинарские занятия	Самостоятельная работа
	1. Международная финансовая система: эволюция и современное состояние	2	2	6
1	Мировая валютная система и основные этапы ее эволюции			
2	Международные потоки капитала и международные финансовые центры			
3	Государственное регулирование валютной системы			
	2. Механизм установления валютного курса: теория и практика	6	6	3
4	Валютный курс как экономическая категория, валютные рынки			
5	Валютные операции			
6	Паритет покупательной силы и плавающие валютные курсы			
7	Монетарный подход к установлению валютного курса			
8	Модель баланса портфеля активов			
9	Эмпирические исследования валютных курсов			
10	Фиксированные, плавающие и регулируемые валютные курсы			
	3. Теория платежного баланса и макроэкономическая политика	6	6	3
11	Балансы международных расчетов			
12	Анализ платежного баланса через модель эластичности и модель потребления			
13	Макроэкономическая политика в открытой экономике			
14	Монетарный подход к платежному балансу			
	4. Международные финансовые отношения	3	3	6
15	Международные расчеты и их формы			
16	Мировой рынок ссудных капиталов			
17	Международная координация макроэкономической политики			
18	Международные валютно-кредитные и финансовые организации			
	ИТОГО:	17	17	18

2.2. Краткий конспект лекций, задания для семинарских занятий, тесты для оценки качества знаний, тематика рефератов и литература для самостоятельной работы студентов по разделам

Раздел 1. Международная финансовая система: эволюция и современное состояние

Тема 1: Мировая валютная система и основные этапы ее эволюции

Валютные отношения как особый вид экономических отношений. Субъекты и объекты валютных отношений. Понятие валютной системы.

Международные валютные отношения - совокупность общественных отношений, складывающихся при функционировании валюты в мировом хозяйстве и обслуживающих взаимный обмен результатами деятельности национальных хозяйств. Отдельные элементы валютных отношений появились еще в античном мире в виде вексельного и меняльного дела. В средневековье расчеты по переводным векселям (траттам) производились в некоторых торговых центрах Западной Европы ("вексельные ярмарки"). В более поздние эпохи получила развитие система международных расчетов через банки.

Развитие международных валютных отношений обусловлено:

- ростом производительных сил;
- созданием мирового рынка;
- углублением международного разделения труда;
- формированием мировой системы хозяйства;
- интернационализацией и глобализацией мирохозяйственных связей.

Международные валютные отношения опосредствуют международные экономические отношения (МЭО), которые относятся как к сфере материального производства (т.е. к первичным производственным отношениям), так и к сфере распределения, обмена, потребления.

Существует прямая и обратная связь между валютными отношениями и воспроизводством. Их объективной стороной является процесс общественного воспроизводства, который порождает международный обмен товарами, капиталами, услугами. Несмотря на то, что валютные отношения вторичны по отношению к воспроизводству, они обладают относительной самостоятельностью и оказывают на него обратное влияние. В условиях интернационализации усиливается зависимость воспроизводства от внешних факторов - динамики мирового производства, зарубежного уровня науки и техники, развития международной торговли, притока иностранных капиталов. Неу-

стойчивость международных валютных отношений (валютные кризисы) отрицательно влияют на процесс воспроизводства.

Субъектами валютных отношений могут выступать правительства государств, а также предприятия и организации, осуществляющие внешнеэкономическую деятельность.

Валюта - это денежная единица, используемая для расчетов за проданные товары, оказанные услуги, как на внутреннем рынке, так и во внешнеэкономических отношениях. Под валютой понимаются:

- денежная единица (страны), которая может быть золотой, серебряной или бумажной (национальная валюта);
- денежные знаки иностранных государств, а также кредитные и платежные средства, выраженные в иностранных денежных единицах и используемые в международных расчетах (иностранная валюта);
- международная (региональная) денежная расчетная единица и платежное средство (ЭКЮ, евро и т.д.)

Важной характеристикой валюты является ее обратимость, или конвертируемость - способность национальной валюты свободно обмениваться на валюту других государств. Различают внутреннюю и внешнюю конвертируемость валюты.

В соответствии с уровнем конвертируемости выделяют три группы валют:

1. свободно конвертируемая валюта (СКВ) - та, которая свободно и неограниченно обменивается на другие иностранные валюты и международные платежные средства;
2. частично конвертируемая валюта - национальная валюта государств, в которых применяются валютные ограничения для резидентов, а также ограничения по отдельным видам валютных операций;

Особой категорией конвертируемой валюты является резервная. Она представляет собой валюту отдельных индустриально развитых стран мира, которая наиболее часто используется для расчетов по внешнеторговым операциям и в качестве резерва международных платежных средств.

3. Замкнутая (неконвертируемая) валюта - национальная валюта функционирующая только в пределах одной страны и не обменивающаяся на иностранные валюты.

Классификация валют представлена в следующей таблице:

КРИТЕРИЙ	ВИДЫ ВАЛЮТ	КРИТЕРИЙ	ВИДЫ ВАЛЮТ
1. По статусу валюты	Национальная Иностранная Международная Региональная Евровалюта	4. По видам валютных операций	Валюта цены контракта Валюта платежа Валюта кредита Валюта клиринга Валюта векселя

2. По отношению к валютным запасам страны	Резервная Прочие валюты	5. По отношению к курсам других валют	Сильная (твердая) Слабая (мягкая)
3. По режиму применения	Свободно конвертируемая Частично конвертируемая (внешне конвертируемая, внутренне конвертируемая) Неконвертируемая	6. По материально-вещественной форме	Наличная Безналичная
		7. По принципу построения	“Корзинного” типа Обычная

В процессе интернационализации международные валютные отношения приобрели форму валютной системы. *Валютная система* - это форма организации и регулирования валютных отношений, закреплённая национальным законодательством или межгосударственными соглашениями. Различаются национальная, мировая, международная (региональная) валютные системы.

Мировая валютная система (МВС) является исторически сложившейся формой организации международных денежных отношений, закреплённой межгосударственными договоренностями. МВС представляет собой совокупность способов, инструментов и межгосударственных органов, с помощью которых осуществляется платёжно-расчётный оборот в рамках мирового хозяйства.

МВС включает в себя ряд элементов, среди которых можно выделить следующие: мировой денежный товар и международная ликвидность; валютный курс; валютные рынки; международные валютно-финансовые организации; межгосударственные договоренности.

Общая характеристика Парижской, Генуэзской, Бреттонвудской и Ямайской валютных систем.

Характер функционирования и стабильность мировой валютной системы зависят от степени соответствия ее принципов структуре мирового хозяйства, расстановке сил и интересам ведущих стран. При изменении данных условий возникает периодический кризис мировой валютной системы, который завершается ее крушением и созданием новой валютной системы. Появившись в XIX веке, МВС прошла 3 этапа эволюции:

1. “Золотой стандарт” (Парижская и Генуэзская валютные системы)
2. Бреттон-Вудская система фиксированных валютных курсов

3. Ямайская система плавающих валютных курсов.

Система “золотого стандарта”

“Золотой стандарт” возник с началом ухода биметаллической системы, и прекратил свое существование в течение первого месяца мировой войны. Эра золотого стандарта иногда ассоциируется с быстрой индустриализацией и экономическим процветанием.

Начало золотого стандарта было положено Банком Англии в 1821 г. Юридически эта система была оформлена межгосударственным соглашением на Парижской конференции в 1867 г., которое признало золото единственной формой мировых денег. По месту оформления соглашения эта система называется также как Парижская валютная система.

Золотой стандарт базировался на следующих структурных принципах:

1. Его основой являлся золотомонетный стандарт.
2. Каждая валюта имела золотое содержание. Курс национальных валют жестко привязывался к золоту и через золотое содержание валюты соотносился друг с другом по твердому валютному курсу. В соответствии с золотым содержанием валют устанавливались их золотые паритеты. Валюты свободно конвертировались в золото. Золото использовалось как общепринятые мировые деньги.
3. Сложился режим свободно плавающих курсов валют с учетом рыночного спроса и предложения, но в пределах “золотых точек” (так называют максимальные пределы отклонения курса валют от установленного золотого паритета, которые определяются расходами на транспортировку золота за границу). Если рыночный курс золотых монет отклонялся от паритета, основанного на их золотом содержании, то должники предпочитали расплачиваться по международным обязательствам золотом, а не иностранными валютами.

Золотой стандарт играл в известной степени роль стихийного регулятора производства, внешнеэкономических связей, денежного обращения, платежных балансов, международных расчетов.

Разновидностями золотого стандарта являются:

- Золотомонетный стандарт, при котором банками осуществлялась свободная чеканка золотых монет (он действовал до начала XX в)
- Золотослитковый стандарт, при котором золото применялось лишь в международных расчетах (начало XX в – начало первой мировой войны)
- Золотовалютный (золотодеви'зный) стандарт, при котором наряду с золотом в расчетах использовались и валюты стран, входящих в систему золотого стандарта. Он известен еще как Генуэзский (1922 г – начало второй мировой войны).

Золотомонетный стандарт был относительно эффективен до первой мировой войны, когда действовал рыночный механизм выравнивания валютного курса и платежного баланса.

В период первой мировой войны и особенно во времена Великой депрессии (1929-1934 гг) система золотого стандарта переживала кризисы. Золотомонетный и золотослитковый стандарты изжили себя, так как перестали соответствовать масштабам возросших хозяйственных связей. Из-за высокой инфляции в большинстве стран Европы их валюты стали неконвертируемыми. США превратились в нового финансового лидера, а золотой стандарт видоизменялся.

Генуэзская международная экономическая конференция 1922 года закрепила переход к золотодевизному стандарту, основанному на золоте и ведущих валютах, которые конвертируются в золото. Появились “девизы” – платежные средства в иностранной валюте, предназначенные для международных расчетов.

Золотодевизный стандарт или, как его еще называют, Генуэзская валютная система, функционировал на следующих принципах:

1. Его основой являлись золото и девизы – иностранные валюты. В тот период денежные системы 30 стран базировались на золото-девизном стандарте. Национальные кредитные деньги стали использоваться в качестве международных платежно-резервных средств. Однако в межвоенный период статус резервной валюты не был официально закреплён не за одной валютой.

2. Сохранены золотые паритеты. Конверсия валют в золото стала осуществляться не только непосредственно, но и косвенно, через иностранные валюты, что позволяло экономить золото государствам, обедневшим во время первой мировой войны.

3. Восстановлен режим свободно колеблющихся валютных курсов.

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

В период между войнами страны последовательно отказывались от золотого стандарта.

В результате кризиса золотодевизный стандарт или Генуэзская валютная система утратил относительную эластичность и стабильность. Несмотря на сокращение размена банкнот на золото во внутреннем обороте, сохранилась внешняя конвертируемость валют в золото по соглашению центральных банков США, Великобритании, Франции. В это время на базе национальных валютных систем ведущих стран начинают складываться валютные блоки и зоны (были образованы стерлинговый, долларовой и золотой валютные блоки). Во время второй мировой войны все валютные блоки распались.

Выделим основные преимущества и недостатки золотого стандарта.

Преимущества:

1) обеспечение стабильности как во внутренней, так и во внешней экономической политике, что объясняется следующим: транснациональные потоки золота стабилизировали обменные валютные курсы и создали тем самым благоприятные условия для роста и развития международной торговли;

2) стабильность курсов валют, что обеспечивает достоверность прогнозов денежных потоков компании, планирование расходов и прибыли.

Недостатки :

1) установленная зависимость денежной массы от добычи и производства золота (открытие новых месторождений и увеличение его добычи приводило к транснациональной инфляции);

2) невозможность проводить независимую денежно-кредитную политику, направленную на решение внутренних проблем страны.

Вторая мировая война привела к кризису и распаду Гемуэзской валютной системы, которая была заменена на Бреттон-Вудскую.

Бреттон-вудская валютная система.

Вторая валютная система была официально оформлена на Международной валютно-финансовой конференции ООН, проходившей с 1 по 22 июля 1944 г. в г. Бреттон-Вудсе (США). Здесь также были основаны МВФ и МБРР.

Цели создания второй мировой валютной системы:

1. Восстановление обширной свободной торговли.
2. Установление стабильного равновесия системы международного обмена на основе системы фиксированных валютных курсов.
3. Передача в распоряжение государств ресурсов для противодействия временным трудностям во внешнем балансе.

Вторая МВС базировалась на следующих принципах:

- Установлены твердые обменные курсы валют стран-участниц к курсу ведущей валюты;
- Курс ведущей валюты фиксирован к золоту;
- Центральные банки поддерживают стабильный курс своей валюты по отношению к ведущей (в рамках +/- 1%) валюте с помощью валютных интервенций;
- Изменения курсов валют осуществляются посредством девальвации и ревальвации;
- Организационным звеном системы являются МВФ и МБРР. МВФ предоставляет кредиты в иностранной валюте для покрытия дефицита платежных балансов в целях поддержки нестабильных валют, осуществляет контроль за соблюдением странами-членами принципов МВС, обеспечивает валютное сотрудничество стран.

Под давлением США в рамках Бреттон-Вудской системы утвердился долларовой стандарт – мировая валютная система, основанная на господстве доллара (США обладали 70% от всего мирового запаса золота). Доллар – единственная валюта, конвертируемая в золото, стал базой валютных паритетов, преобладающим средством международных расчетов, валютной интервенции и резервных активов. Было установлено золотое соотношение доллара США : 35 долл. за 1 тройскую унцию. США установили монополю валютную гегемонию, оттеснив своего давнего конкурента – Великобританию.

Таким образом, национальная валюта США стала одновременно мировыми деньгами, и поэтому Бреттон-Вудская валютная система часто называется системой золотодолларового стандарта.

Валютные интервенции рассматривались как механизм самоадаптации второй МВС к изменяющимся внешним условиям, аналогично транспортировке золотых запасов для регулирования сальдо платежного баланса при золотом стандарте. Курсы валют можно было изменять лишь при возникновении фундаментальной несбалансированности баланса. Эти изменения валютных курсов в рамках твердых паритетов назывались ревальвацией и девальвацией валют.

Сущность кризиса Бреттон-Вудской системы заключается в противоречии между интернациональным характером МЭО и использованием для их осуществления национальных валют, подверженных обесценению (преимущественно доллара).

Причины кризиса Бреттон-Вудской валютной системы (их можно представить в виде цепочки взаимообусловленных факторов):

1. Неустойчивость и противоречия экономики. Начало валютного кризиса в 1967 г. совпало с замедлением экономического роста.

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

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

4. Несоответствие принципов Бреттон-Вудской системы изменившемуся соотношению сил на мировой арене. Валютная система, основанная на международном использовании подверженных обесценению национальных валют – доллара и отчасти фунта стерлингов, пришла в противоречие с интернационализацией мирового хозяйства.

5. Активизация рынка “евродолларов”. Поскольку США покрывают дефицит своего платежного баланса национальной валютой, часть долларов перемещается в иностранные банки, способствуя развитию рынка евродолларов.

6. Дезорганизующая роль транснациональных корпораций (ТНК) в валютной сфере: ТНК располагают гигантскими краткосрочными активами в разных валютах, которые более чем вдвое превышают валютные резервы центральных банков, ускользают от национального контроля и в погоне за прибылями участвуют в валютной спекуляции, придавая ей грандиозный размах.

Формы проявления кризиса Бреттон-Вудской валютной системы:

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

Заключительным этапом кризиса Бреттон-Вудской валютной системы можно считать Международную конференцию 16 марта 1973 г., которая подчинила курсы валют законам рынка., в результате чего система твердых обменных курсов прекратила свое существование.

После продолжительного переходного периода, в течение которого страны могли испробовать различные модели валютной системы, начала образовываться новая мировая валютная система, для которой было характерно значительное колебание обменных курсов.

Ямайская валютная система

Устройство современной МВС было официально оговорено на конференции МВФ в Кингстоне (Ямайка) в январе 1976 г.

Основой этой системы являются плавающие обменные курсы и многовалютный стандарт.

Переход к гибким обменным курсам предполагал достижение трех основных целей:

- 1 – выравнивание темпов инфляции в различных странах
- 2 – уравнивание платежных балансов
- 3 – расширение возможностей для проведения независимой внутренней денежной политики отдельными центральными банками.

Основные характеристики Ямайской валютной системы:

1. Система полицентрична, т.е. основана не на одной, а на нескольких ключевых валютах;
2. Отменен монетный паритет золота;
3. Основным средством международных расчетов стала свободно конвертируемая валюта, а также СДР и резервные позиции в МВФ;
4. Не существует пределов колебаний валютных курсов. Курс валют формируется под воздействием спроса и предложения.
5. Центральные банки стран не обязаны вмешиваться в работу валютных рынков для поддержания фиксированного паритета своей валюты. Однако они осуществляют валютные интервенции для стабилизации курсов валют.
6. Страна сама выбирает режим валютного курса, но ей запрещено выражать его через золото.
7. МВФ наблюдает за политикой стран в области валютных курсов; страны-члены МВФ должны избегать манипулирования валютными курсами, позволяющего воспрепятствовать действительной перестройке платежных балансов или получать односторонние преимущества перед другими странами-членами МВФ.

По классификации МВФ страна может выбрать следующие режимы валютных курсов: фиксированный, плавающий или смешанный.

Фиксированный валютный курс имеет целый ряд разновидностей:

1 – курс национальной валюты фиксирован по отношению к одной добровольно выбранной валюте. Курс национальной валюты автоматически изменяется в тех же пропорциях, что и базовый курс. Обычно фиксируют курсы своих валют по отношению к доллару США, английскому фунту стерлингов, французскому франку развивающиеся страны.

2 – курс национальной валюты фиксируется к СДР.

3 – “корзинный” валютный курс. Курс национальной валюты привязывается к искусственно сконструированным валютным комбинациям. Обычно в данные комби-

нации (или корзины валют) входят валюты основных стран – торговых партнеров данной страны.

4 – курс, рассчитанный на основе скользящего паритета. Устанавливается твердый курс по отношению к базовой валюте, но связь между динамикой национального и базового курса не автоматическая, а рассчитывается по специально оговоренной формуле, учитывающей различия (например, в темпах роста цен).

В “свободном плавании” находятся валюты США, Канады, Великобритании, Японии, Швейцарии и ряда других стран. Однако часто центральные банки этих стран поддерживают курсы валют при их резких колебаниях.

Именно поэтому говорят об “управляемом”, или “грязном”, плавании валютных курсов.

Смешанное плавание также имеет ряд разновидностей. Во-первых, это групповое плавание. Оно характерно для стран, входящих в ЕВС. Для них установлены два режима валютных курсов: внутренний – для операций внутри Сообщества, внешний – для операций с другими странами. Между валютами стран ЕВС действует твердый паритет, рассчитанный на основе отношения центральных курсов к ЭКЮ с пределом колебаний +/- 15%. Курсы валют совместно “плавают” по отношению к любой другой валюте, не входящей в систему ЕВС. Кроме того, к этой категории валютных режимов принадлежит режим специального курса в странах ОПЕК. Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты, Бахрейн и другие страны ОПЕК “привязали” курсы своих валют к цене на нефть.

В целом развитые страны имеют курсы валют, находящиеся в чистом или групповом плавании. Развивающиеся страны обычно фиксируют курс собственной валюты к более сильной валюте или определяют его на базе скользящего паритета.

Важную роль играют специальные права заимствования – СДР. В рамках Ямайской валютной системы они являются одним из официальных резервных активов. Вторая поправка к Уставу МВФ закрепила замену золота СДР в качестве масштаба стоимости. СДР стали мерой международной стоимости, важным резервным авуаром, одним из средств международных официальных расчетов.

Функционирование Ямайской валютной системы противоречиво. Ожидания, связанные с введением плавающих валютных курсов, исполнились лишь частично. Одной из причин является разнообразие возможных вариантов действий стран-участниц, доступных им в рамках этой системы. Режимы обменных курсов в своем чистом виде не практикуются в течение длительного периода.

Другой причиной является сохранение долларом США лидирующих позиций в Ямайской валютной системе. Объясняется это рядом обстоятельств:

А) со времен Бреттон-Вудской валютной системы сохранились значительные запасы долларов у частных лиц и правительств во всем мире;

Б) альтернативные к доллару, признанные всеми резервные и транзакционные валюты будут постоянно в дефиците до тех пор, пока платежные балансы стран, валюты которых могут претендовать на эту роль (Германия, Швейцария, Япония), имеют стабильные активные сальдо;

В) евродолларовые рынки создают доллары независимо от состояния платежного баланса США и тем самым способствуют снабжению мировой валютной системы необходимым средством для транзакций.

Для Ямайской валютной системы характерно сильное колебание валютного курса для доллара США, что объясняется противоречивой экономической политикой США. Это колебание доллара стало причиной многих валютных кризисов.

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

Европейская валютная система.

Существование Европейской валютной системы является одной из особенностей современных валютных отношений. На взаимную торговлю стран-членов ЕВС приходится от 55 до 70% от их внешнеторгового оборота. Решением от 13 марта 1979 г. была создана Европейская валютная система (ЕВС).

Ее основные цели следующие:

- 1) Обеспечить достижение экономической интеграции;
- 2) Создать зону европейской стабильности с собственной валютой в противовес Ямайской валютной системе, основанной на долларовом стандарте, отсутствие которой затрудняло сотрудничество стран-членов Европейского сообщества в области выполнения общих программ и во взаимных торговых отношениях;
- 3) Оградить “Общий рынок” от экспансии доллара;
- 4) Сблизить экономические и финансовые политики стран-участниц.

Выполнение этих задач способствовало бы построению европейской валютной организации, способной отражать спекулятивные атаки рынка, а также сдерживать колебания международной валютной системы (особенно изменения доллара).

ЕВС – это международная (региональная) валютная система – совокупность экономических отношений, связанная с функционированием валюты в рамках экономической интеграции; государственно-правовая форма организации валютных отношений стран “Общего рынка” с целью стабилизации валютных курсов и стимулирования интеграционных процессов. Активными членами ЕВС являются Бельгия, Люксембург, Дания, Германия, Франция, Нидерланды, Ирландия, Испания, Португалия, Греция.

ЕВС – подсистема мировой валютной системы (Ямайской). Особенности западноевропейского интеграционного комплекса определяют структурные принципы ЕВС, отличающиеся от Ямайской валютной системы.

1. ЕВС первоначально базировалась на ЭКЮ – европейской валютной единице, а с 1 января 1999 г. - на евро.

2. В отличие от Ямайской валютной системы, юридически закрепившей демонетизацию золота, ЕВС использует его в качестве реальных резервных активов. Во-первых, эмиссия ЭКЮ частично обеспечена золотом. Во-вторых, с этой целью создан совместный золотой фонд за счет объединения 20% официальных золотых резервов стран ЕВС в ЕФВС. В-третьих, страны ЕС ориентируются на рыночную цену золота для определения взноса в золотой фонд, а также для регулирования эмиссии и объема резервов в ЭКЮ.

3. Режим валютных курсов основан на совместном плавании валют в форме “европейской валютной змеи” в установленных пределах взаимных колебаний (+/- 2,25% от центрального курса). Валютная змея, или змея в тоннеле, - кривая, описывающая совместные колебания курсов валют стран Европейского сообщества относительно курсов других валют, которые не входят в данную валютную группировку.

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

Наиболее реальные достижения ЕВС:

- успешное развитие ЭКЮ, которая приобрела ряд черт мировой валюты;
- режим согласованного колебания валютных курсов в узких пределах, относительная стабилизация валют, хотя периодически пересматриваются их курсовые соотношения;
- объединение 20 % официальных золото-долларовых резервов;
- развитие кредитно-финансового механизма поддержки стран-членов;
- межгосударственное и частично наднациональное регулирование экономики.

Достижения ЕВС обусловлены поступательным развитием западно-европейской интеграции.

К числу основных недостатков ЕВС можно отнести следующие:

- 1 – ЕВС не включает все европейские валюты.
- 2 – Слабость ЕВС обусловлена значительным структурным неравновесием экономики стран-членов, различиями в уровне и темпах экономического развития, инфляции, состоянием платежного баланса.
- 3 – Координация экономической политики наталкивается также на нежелание стран-членов передавать свои суверенные права наднациональным органам.

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

См. сравнительную таблицу "Эволюция мировой валютной системы" //Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник /Под ред. Л.Н. Красавиной. - 2-е изд., перераб. И доп. - М.: Финансы и статистика, 2000. - с. 63

Роль золота в мировой валютной системе.

Исторически функция мировых денег закрепилась за золотом и серебром, но под влиянием демонетизации в роли золота произошли существенные изменения (демонетизация - процесс утраты золотом функции денег).

Причины демонетизации золота:

1. несоответствие золотых денег потребностям современного товарного производства (преодолена экономическая обособленность товаропроизводителей);
2. постепенное вытеснение золота из внутреннего денежного обращения и из международных валютных отношений (с развитием кредитных отношений получают распространение кредитные деньги - банкноты, векселя, чеки);
3. ускорение демонетизации золота под воздействием субъективных факторов - валютная политика США и государственное регулирование операций с золотом.

Существует два аспекта демонетизации золота: юридический и фактический. Ямайская валютная реформа зафиксировала юридическое завершение демонетизации. В измененном уставе МВФ исключена любая ссылка на золото при определении паритетов и курсов валют, отменены золотые паритеты и официальная цена золота, но при этом нет прямого отрицания золота как международного резервного актива. Фактически демонетизация золота еще не завершена. Вопрос о роли золота решается реальными условиями товарного производства, мирового хозяйства и валютных отношений.

Золото занимает особое место в международной валютной ликвидности. Оно используется как чрезвычайное средство покрытия международных обязательств путем продажи на рынке за необходимую иностранную валюту или передачи кредитору в качестве залога при получении иностранных займов.

Тема 3. Государственное регулирование валютной системы

Понятие о рыночном и государственном регулировании

В условиях рыночной экономики осуществляется **рыночное** и **государственное** регулирование международных валютных отношений. **Рыночное** регулирование подчинено закону стоимости, закону спроса и предложения. Действие этих законов в условиях конкуренции на валютных рынках обеспечивает относительную эквивалентность обмена валют, соответствие международных финансовых потоков потребностям мирового хозяйства, связанных с движением товаров, услуг, капиталов, кредитов.

Механизм золотых точек как стихийный регулятор валютного курса перестал действовать с отменой золотого стандарта в 30-х годах 20 века. Значительные и резкие колебания курсовых соотношений и валютные кризисы отрицательно влияют на национальную и мировую экономику, вызывая тяжелые социально-экономические последствия.

Рыночное регулирование основано на конкуренции и порождает стимулы развития. **Государственное** регулирование направлено на преодоление негативных последствий рыночного регулирования валютных отношений. В системе регулирования играет большую роль *совокупность мероприятий, осуществляемых в сфере международных валютных и других экономических отношений в соответствии с текущими стратегическими целями страны (валютная политика)*: обеспечение устойчивости инфляции, поддержание равновесия платежного баланса.

Одним из средств реализации валютной политики является **валютное регулирование** – регламентация государством международных расчетов и порядка проведения валютных операций; осуществляется на национальном, межгосударственном и региональных уровнях. **Прямое регулирование** реализуется путем законодательных актов и действий исполнительной власти, **косвенное** – с использованием экономических, в частности валютно-кредитных, методов воздействия на поведение экономических агентов рынка. Глобализация хозяйственных связей способствовала развитию межгосударственного валютного регулирования. Оно преследует следующие цели: регламентацию структурных принципов мировой валютной системы, координацию валютной политики отдельных стран, совместные меры по преодолению валютного кризиса, согласование валютной политики ведущих держав по отношению к другим странам. Региональное валютное регулирование осуществляется в рамках эконом. интеграционных объединений, например в ЕС.

Направление и формы валютной политики определяются валютно-экономическим положением стран, эволюцией мирового хозяйства, расстановкой сил на мировой арене. На разных исторических этапах на первый план выходило преодоление валютного кризиса и обеспечение валютной стабилизации или валютные ограничения, переход к конвертируемости валюты, либерализация валютных операций и др. Валютная

политика отражает принципы взаимоотношений стран: партнерство и разногласия, порождающие дискриминацию более слабых партнеров, в первую очередь развивающихся стран, вмешательство во внутренние дела других государств.

Юридически валютная политика оформляется **валютным законодательством** – совокупностью правовых норм, регулирующих порядок совершения операций с валютными ценностями в стране и за ее пределами, а также валютными соглашениями (напр., Латинский монетный союз, Парижское соглашение, Генуэзская конференция, Бреттонвудское соглашение, Ямайское валютное соглашение, Европейский экономический и валютный союз) – двухсторонними и многосторонними – между государствами по валютным проблемам.

Валютная политика определяет подготовку, принятие и реализацию решений по валютным проблемам. Регулирование валют. отношений включает несколько уровней:

- Частные предприятия, в первую очередь национальные и международные банки и корпорации, которые располагают огромными валютными ресурсами и активно участвуют в валютных операциях;
- Национальное государство (Минфин, Центральный Банк, органы валютного контроля);
- На межгосударственном уровне.

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

1. Усиление взаимозависимости национальных экономик.
2. Изменение соотношения между рыночным и государственным регулированием в пользу рынка в условиях либерализации хозяйственных отношений.
3. Изменение расстановки сил на мировой арене; безраздельное лидерство США сменилось господством трех центров партнерства и соперничества - США, Западной Европы, Японии. К тому же появились молодые конкуренты – новые индустриальные государства.
4. Огромные масштабы мировых валютных, кредитных, финансовых ранков, которые отличаются нестабильностью в связи с колебаниями валютных курсов, % ставок, периодическими нефтяными шоками, биржевыми, валютными, банковскими кризисами и т.д.

Абсолютно автономная национальная экономическая политика, в том числе валютная, кредитная, финансовая, несовместима с развитием взаимозависимости стран и их интеграцией в мировое хозяйство.

Органом межгосударственного валютного регулирования является МВФ, а с середины 70-х годов также регулярные совещания на высшем уровне с ограниченным числом участников. Ключевые мировые проблемы обсуждаются без российского уча-

ствия, пока Россия не стала экономически развитой страной и не может оказать позитивное воздействие на финансово-экономическую ситуацию в мире.

Валютная политика в зависимости от ее целей и форм подразделяется на **структурную** (совокупность долгосрочных мероприятий, направленных на осуществление структурных изменений в мировой валютной системе, реализуемых в форме валютных реформ, проводимых в целях совершенствования ее принципов в интересах всех стран, и сопровождаемая борьбой за привилегии для отдельных валют) и **текущую** (совокупность краткосрочных мер, направленных на повседневное, оперативное регулирование валютного курса, валютных операций, деятельности валютного рынка и рынка золота).

Формы валютной политики и инструменты ее реализации

Формы валютной политики:

- **Дисконтная (учетная)** – изменение ученой ставки центрального банка, направленное на регулирование валютного курса и платежного баланса путем воздействия на международное движение капиталов, с одной стороны, и динамику внутренних кредитов, денежной массы, цен, совокупного спроса – с другой.

В современных условиях эффективность дисконтной политики снизилась из-за ее противоречивости ее внутренних и внешних целей.

Если % ставки снижаются в целях оживления конъюнктуры, то это отрицательно влияет на платежный баланс, если вызывает отлив капиталов.

Повышение % ставок в целях улучшения платежного баланса отрицательно влияет на экономику, если она находится в состоянии застоя. Результативность такой политики зависит от притока в страну иностранного капитала, но в условиях нестабильности % ставки не всегда определяют движение капиталов. Дисконтная политика, например США, отрицательно влияет на конкурентов, которые вынуждены повышать или снижать % ставки вопреки национальным интересам. В итоге- "война % ставок".

- **Девизная** – метод воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи государственными органами иностранной валюты (девиз). В целях повышения курса национальной валюты ЦБ продает, а для снижения – скупает иностранную валюту в обмен на национальную. Такая политика осуществляется преимущественно в форме *валютной интервенции* (разновидность инструмента валютной политики), т.е. вмешательства Центрального Банка в операции на валютном рынке с целью воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи иностранной валюты. Характерные черты: относительно крупные масшта-

бы и сравнительно краткий период применения. Интервенция осуществляется за счет официальных золотовалютных резервов или краткосрочных взаимных кредитов ЦБ в национальных валютах по межбанковским соглашениям «своп».

Материальной базой проведения валютной интервенции служили созданные в 30-х годах в США, Великобритании, Франции, Италии, Канаде и других странах валютные стабилизационные фонды - государственные фонды в золоте, иностранной и национальной валютах, используемые для валютной интервенции в целях урегулирования валют. курса.

- **Диверсификация валютных резервов** - политика государств, банков, ТНК, направленная на регулирование структуры валютных резервов путем включения в их состав разных валют с целью обеспечить международные расчеты, проведение валютной интервенции и защиту от валютных потерь. Эта политика осуществляется обычно путем продажи нестабильных валют и покупки более устойчивых, а также валют, необходимых для международных расчетов. Нестабильность доллара США обусловила колебания его доли в официальных валютных резервах капиталистического мира (84,5 % - в 1973г., 71,4 % - в 1982г., около 60% - в 90-х гг.). Постепенно повышается доля марки ФРГ (20 % в 1998г.), японской иены, швейцарского франка в официальных резервах в условиях относительно укрепления их позиций.
- **Режим валютных паритетов и валютных курсов** является объектом национального и межгосударственного регулирования. В соответствии с Бреттонвудским соглашением страны фиксировали в МВФ курсы национальных валют на основе рыночного курса по отношению к доллару и в соответствии с официальной ценой золота (35 дол. за тройскую унцию) установили золотое содержание валют. Государства- члены Фонда обязались не допускать отклонений курса своих валют на рынке свыше +/- 1% от паритета (Европейскому валютному соглашению +/- 0,75% для стран Западной Европы). При режиме фиксированных валютных курсов периодически возникали «курсовые перекосы»- расхождение официального и рыночного курсов валют, что обостряло валютные противоречия.

После девальвации доллар США в декабре 1971г. были расширены пределы колебаний валютных курсов до +/- 2,25 % (Смитсоновское соглашение). Одновременно был введен центральный курс – условный расчетный курс. С прекращением размена доллара на золото для иностранных центральных банков в августе 1971г. большинство стран перешли к плавающим валютным курсам, что было закреплено Парижским совещанием «группы десяти» 16 марта 1973г. Страны ЕС ввели режим

«европейской валютной змеи» - режим совместно колеблющихся валютных курсов при узких пределах их взаимных колебаний.

- **Двойной валютный рынок**- форма валют. политики, занимающая промежуточное место между режимами фиксированных и плавающих валютных курсов; введен в начале 70-х годов в Бельгии, Италии, Франции. Сущность заключается в делении валют. рынка на две части: по коммерческим операциям и услугам применяется официальный валютный курс; по финансовым (движение капиталов, кредитов и др.) – рыночный. Заниженный курс по коммерческим сделкам используется для стимулирования экспорта товаров и выравнивания платежного баланса. Когда расхождения коммерческого и финансового курсов были значительны, центральный банк осуществлял валютную интервенцию, чтобы их выровнять. Двойной валютный рынок обеспечивал некоторую экономии валютных резервов, так как уменьшилась потребность в валютной интервенции. С переходом к плавающим валютным курсам двойной валютный рынок был ликвидирован в Италии в 1973г. и Франции в 1974 г., позднее в Бельгии и применяется лишь в некоторых развивающихся странах.

Девальвация и ревальвация валюты

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

При золотом стандарте девальвация означала снижение, а ревальвация – повышение государством официального золотого содержания денежной единицы, служила методом не только валютной, но и денежной стабилизации. С крахом золотого стандарта в результате мирового экономического кризиса 1929-1933 гг. до отмены золотых паритетов в 1976-1978гг. девальвация и ревальвация сопровождалась изменением золотого содержания и курса национальных валют к иностранным валютам. В условиях плавающих валютных курсов они происходят повседневно стихийно на рынке, и лишь периодически законодательно фиксируется официально изменение курсов по отношению к иностранным валютам. Так, с 1979 по 1993г. в ЕВС в 16 раз официально проводилась ревальвация и девальвация. Термин «девальвация» в современном понимании

означает также относительно длительное и значительное снижение рыночного курса валюты.

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

Валютные ограничения и валютный контроль.

Валютные ограничения – законодательное или административное запрещение, лимитирование и регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой и др. валютными ценностями. Это составная часть валютного контроля, который обеспечивает соблюдение валютного законодательства путем проверок валютных операций резидентов и нерезидентов. При валютных ограничениях в процессе валютного контроля проверяется наличие лицензий и разрешений, выполнение резидентами требований по продаже инвалюты на национальном валютном рынке, обоснованность платежей в инвалюте, качество учета и отчетности по валют. операциям.

Функции валютного контроля возлагаются обычно на центральный банк, а в некоторых странах создаются специальные органы

Цели валютных ограничений и валютной политики:

- 1) выравнивание платежного баланса;
- 2) поддержание валют. курса;
- 3) концентрация валют. ценностей в руках государства для решения текущих и стратегических задач.

Валют. ограничения обладают дискриминационным характером, т.к. способствуют перераспределению валют. ценностей в пользу государства и крупных предприятий за счет мелких и средних предпринимателей, затрудняя им доступ к иностранной валюте. Валют. ограничения обычно являются составной частью политики протекционизма и дискриминации торговых партнеров. Немаловажную роль в их реализации играют политические мотивы.

В целях давления на другие страны ведущие державы применяют валютную блокаду- экономическую санкцию в форме односторонних валют. ограничений одной страны или группы стран по отношению к другому государству, препятствующих использованию его валютных ценностей с целью принудить его к выполнению опреде-

ленных требований и направленных на подрыв его валютно-экономического положения. Сущность заключается в замораживании валютных ценностей этого государства, хранящихся в иностранных банках, и применении дискриминационных валютных ограничений.

Валют. ограничения предусматривают:

- регулирование международных платежей и переводов капиталов, репатриации экспортной выручки, прибылей, движений золота, денежных знаков и ценных бумаг,
- запрет свободной купли-продажи иностранной валюты;
- концентрацию в руках государства иностранной валюты и других валютных ценностей, платежные документы- чеки, векселя, аккредитивы, ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте, драгоценные металлы.

Принципы валютных ограничений:

- централизация валют. операций в центральных и уполномоченных (девизных) банках;
- лицензирование валют. операций
- полное или частичное блокирование валют. счетов;
- ограничение обратимости валют (СКВ, внутренние, по двухсторонним правительственным соглашениям, клиринговые, блокированные)

Основные сферы валют. ограничений:

- текущие операции платежного баланса (торговые и «невидимые» операции);
- финансовые (движение капиталов и кредитов, перевод прибылей, налоговых и др. платежей).

Формы валют. ограничений отражают их внутреннее содержание и структуру, различаются по сферам их применения:

- блокирование выручки иностранных экспортеров от продажи товаров в данной стране, ограничение их возможностей распоряжаться этими средствами;
- обязательная продажа валютной выручки экспортеров полностью или частично центральным и уполномоченным (девизным) банкам, имеющим валютную лицензию ЦБ;
- ограниченная продажа ин. валюты импортерам (лишь при наличии разрешения органа валют. контроля). В некоторых странах импортер обязан внести на депозит в банк определенную сумму национальной валюты для получения импортной лицензии;
- ограничения на форвардные покупки импортерами иностранной валюты;
- запрещение продажи товаров за рубежом на национальную валюту;

- запрещение оплаты импорта некоторых товаров иностранной валютой;
- регулирование сроков платежей по экспорту и импорту в связи с развитием операций «лидз энд лэгз» в условиях нестабильности валютных курсов. Иногда контролируется авансовые платежи импортеров ин. Экспортерам, устанавливаются ограниченные сроки продажи экспортерами ин. Валюты на национальную (30 дней), чтобы эти средства не были использованы для спекулятивных операций против национальной валюты;
- множественность валютных курсов- дифференцированные курсовые соотношения валют по различным видам операций, товарным группам и регионам.

Валют ограничения распространяются на страхование, лицензионные платежи, гонорары, комиссионные вознаграждения, перевод прибылей и % и др. «невидимые» операции. Формы валют ограничений по финансовым операциям зависят от направления регулирования движения капиталов.

При пассивном платежном балансе применяются следующие меры по ограничению вывоза и «бегства» капитала в целях поддержания курса валюты:

- лимитирование вывоза национальной и иностранной валюты, золота, цен. бумаг, предоставления кредитов;
- контроль за деятельностью кредитного и финансового рынков;
- ограничение участия национальных банков в предоставлении международных займов в ин. валюте;
- принудительное изъятие ин. цен бумаг, принадлежащих резидентам, и их продажа на валюту;
- полное или частичное прекращение погашение внешней задолженности или разрешение оплаты ее национальной валютой без права перевода за границу.

При активном платежном балансе в целях сдерживания как притока капиталов в страну, так и повышения курса национальной валюты применяются следующие формы валют. и кредит. ограничений по финансовым операциям:

- депонирование на беспроцентном счете в центр. банке новых заграничных обязательств банков;
- запрет на инвестиции нерезидентов и продажи национальных цен. Бумаг иностранцам;
- обязательная конверсия займов в иностранной валюте в национальном Центральном банке;
- запрет на выплату % по срочным вкладам иностранцев в национальной валюте;

- введение отрицательной процентной ставки по вкладам нерезидентов в национальной валюте. При этом % платит либо вкладчик банку, либо банк, заинтересованный в привлечении вкладов в иностранной валюте, выплачивает сам государственному валютному учреждению;
- ограничение ввоза валюты в страну;
- ограничения на форвардные продажи национальной валюты иностранцам;
- схема принудительных депозитов.

Основными целями валютного и экспортного контроля являются защита экономики промышленно развитых стран от резких колебаний денежно-кредитной системы и уменьшения валютных резервов, называемых движением капитала, а также обеспечение национальной (в том числе экономической) безопасности.

Валютные ограничения в ряде случаев переплетаются с кредитным и торговым регулированием. Их арсенал разнообразен, неэффективные формы заменяются более приспособленными к особенностям валютно-экономического положения страны и конкуренции на мировом рынке.

***Список литературы, рекомендуемой для самостоятельной работы
студентов по разделу 1.***

1. Валютный рынок и валютное регулирование: Учебное пособие / Под ред. И.Н. Платоновой. - М.: Издательство БЕК, 1996. - Раздел 4. Организация и формы международных расчетов. - с. 173 - 262.
2. Закон РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» № 3615-1 от 9 октября 1992 г. + новый
3. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л.Н. Красавиной. - М. Финансы и статистик, 2000. - глава 5; глава 10, параграф 4. Глава 6.
4. Миклашевская Н.А, Холопов А.В. Международная экономика: Учебник / Под общ. ред. проф. А.В. Сидоровича. - М.: Дело и сервис, 2000. - с. 201 – 224.
5. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: Учебник /Научный редактор д-р экономических наук, профессор В.В. Круглов. - М.: ИНФРА-М, 1998. - Глава 13. Международные корреспондентские отношения. - с. 271 - 289.
6. Шмырева А.И., Колесников В.И., Климов А.Ю. Международные валютно-кредитные отношения. - СПб: Питер, 2001. - Глава 4. Механизм международных расчетов. - с. 73 - 142.

Раздел 2. Механизм установления валютного курса: теория и практика

Тема 4: Валютный курс как экономическая категория, валютные рынки

Валютный курс как экономическая категория.

Валютный курс определяют как стоимость денежной единицы одной страны, выраженную в денежных единицах другой страны. Валютный курс необходим для обмена валют при торговле товарами и услугами, движении капиталов и кредитов; для сравнения цен на мировых товарных рынках, а также стоимостных показателей разных стран; для периодической переоценки счетов в иностранной валюте фирм, банков, правительств и физических лиц.

Валютные курсы подразделяются на два основных вида: фиксированные и плавающие.

Фиксированный валютный курс колеблется в узких рамках. *Плавающие валютные курсы* зависят от рыночного спроса и предложения на валюту и могут значительно колебаться по величине.

В основе фиксированного курса лежит валютный паритет, т.е. официально установленное соотношение денежных единиц разных стран. При монOMETаллизме – золотом или серебряном – базой валютного курса являлся монетный паритет – соотношение денежных единиц разных стран по их металлическому содержанию. Он совпадал с понятием валютного паритета.

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

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

На протяжении более чем 40 лет (1934-1976 гг.) масштаб цен и золотой паритет устанавливались на базе официальной цены золота. При Бреттон-Вудской валютной системе в силу господства долларовой стандарта доллар служил точкой отсчета курса валют других стран.

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

В соответствии с измененным Уставом МВФ паритеты валют могут устанавливаться в СДР или другой международной валютной единице. Новым явлением с середины 70-х годов стало введение паритетов на базе валютной корзины. Это метод соизмерения средневзвешенного курса одной валюты по отношению к определенному набору других валют. Применение валютной корзины вместо доллара отражает тенденцию отхода от долларовой к мультивалютному стандарту.

1. Факторы, воздействующие на формирование валютного курса.

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

Факторы, влияющие на величину валютного курса, подразделяются на структурные (действующие в долгосрочном периоде) и конъюнктурные (вызывающие краткосрочное колебание валютного курса).

К структурным факторам относятся:

- Конкурентоспособность товаров страны на мировом рынке и ее изменение;
- Состояние платежного баланса страны;
- Покупательная способность денежных единиц и темпы инфляции;
- Разница %-х ставок в различных странах;
- Государственное регулирование валютного курса;
- Степень открытости экономики .

Конъюнктурные факторы связаны с колебаниями деловой активности в стране, политической обстановкой, слухами и прогнозами.

К ним относятся:

- Деятельность валютных рынков;

- Спекулятивные валютные операции;
- Кризисы, войны, стихийные бедствия;
- Прогнозы;
- Цикличность деловой активности в стране.

Рассмотрим подробнее механизм влияния некоторых факторов на величину валютного курса.

ТЕМПЫ ИНФЛЯЦИИ И ВАЛЮТНЫЙ КУРС:

На валютный курс влияет темп инфляции. Чем выше темп инфляции в стране, тем ниже курс ее валюты, если не противодействуют иные факторы. Инфляционное обесценение денег в стране вызывает снижение покупательной способности и тенденцию к падению их курса к валютам стран, где темп инфляции ниже. Данная тенденция обычно прослеживается в средне- и долгосрочном плане. Выравнивание валютного курса, приведение его в соответствие с паритетом покупательной способности происходят в среднем в течение двух лет.

Зависимость валютного курса от темпа инфляции особенно велика у стран с большим объемом международного обмена товарами, услугами и капиталами.

СОСТОЯНИЕ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА:

Платежный баланс непосредственно влияет на величину валютного курса. Активный платежный баланс способствует повышению курса национальной валюты, так как увеличивается спрос на нее со стороны иностранных должников. Пассивный платежный баланс порождает тенденцию к снижению курса национальной валюты, т.к. должники продают ее на иностранную валюту для погашения своих внешних обязательств. Размеры влияния платежного баланса на валютный курс определяются степенью открытости экономики страны. Так, чем выше доля экспорта в ВВП (чем выше открытость экономики), тем выше эластичность валютного курса по отношению к изменению платежного баланса. Нестабильность платежного баланса приводит к скачкообразному изменению спроса на соответствующие валюты и их предложение.

Кроме того, на валютный курс влияет экономическая политика государства в области регулирования составных частей платежного баланса: текущего счета и счета движения капиталов. При увеличении положительного сальдо торгового баланса возрастает спрос на валюту данной страны, что способствует повышению ее курса, а при появлении отрицательного сальдо происходит обратный процесс. Изменение сальдо баланса движения капиталов оказывает определенное влияние на курс национальной валюты, которое по знаку (“плюс” или “минус”) аналогично торговому балансу. Однако существует и негативное влияние чрезмерного притока краткосрочного капитала в страну на курс ее валюты, т.к. он может увеличить избыточную денежную массу, что, в свою очередь, может привести к увеличению цен и обесценению валюты.

НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДОХОД И ВАЛЮТНЫЙ КУРС:

Национальный доход не является независимой составляющей, которая может изменяться сама по себе. Однако в целом те факторы, которые заставляют изменяться национальный доход, имеют большое воздействие на валютный курс. Так, увеличение предложения продуктов повышает курс валюты, а увеличение внутреннего спроса понижает ее курс. В долгосрочном периоде более высокий национальный доход означает и более высокую стоимость валюты страны. Тенденция является обратной при рассмотрении краткосрочного интервала времени воздействия увеличивающегося дохода населения на величину валютного курса.

РАЗНИЦА ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК В РАЗНЫХ СТРАНАХ:

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

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ВАЛЮТНЫХ РЫНКОВ И СПЕКУЛЯТИВНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ:

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

СТЕПЕНЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОПРЕДЕЛЕННОЙ ВАЛЮТЫ НА ЕВРОРЫНКЕ И В МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТАХ:

Например, тот факт, что 60-70% операций евробанков осуществляются в долларах, определяет масштабы спроса и предложения этой валюты. На курс валюты влияет и степень ее использования в международных расчетах.

УСКОРЕНИЕ ИЛИ ЗАДЕРЖКА МЕЖДУНАРОДНЫХ ПЛАТЕЖЕЙ:

В ожидании снижения курса национальной валюты импортеры стремятся ускорить платежи контрагентам в иностранной валюте, чтобы не нести потерь при повышении ее курса. При укреплении национальной валюты, напротив, преобладает их стремление к задержке платежей в иностранной валюте. Такая тактика, получавшая название “лидз энд лэгз”, влияет на платежный баланс и валютный курс.

СТЕПЕНЬ ДОВЕРИЯ К ВАЛЮТЕ НА НАЦИОНАЛЬНОМ И МИРОВОМ РЫНКАХ:

Она определяется состоянием экономики и политической обстановкой в стране, а также рассмотренными выше факторами, оказывающими воздействие на валютный курс. Причем дилеры учитывают не только данные темпы экономического роста, инфляции, уровень покупательной способности валюты, 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 на курсе валюты.

ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА:

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

Наконец, существенное влияние на курс национальной валюты оказывают и СЕЗОННЫЕ ПИКИ И СПАДЫ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ В СТРАНЕ. Об этом свидетельствуют многочисленные примеры. Так, в конце декабря 1996 г. каждый биржевой день увеличивались объемы торговли на Московской межбанковской валютной бирже. Причиной активной покупки являлся наступавший длительный перерыв в торгах на валютном рынке, связанный с новогодними праздниками.

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

2. Способы установления валютных курсов.

Валютный курс – это обменное соотношение между двумя валютами, например 100 иен за 1 доллар США или 16 рублей РФ за 1 доллар США.

Гипотетически существуют пять систем валютных курсов:

- Свободное (“чистое”) плавание;
- Управляемое плавание;
- Фиксированные курсы;
- Целевые зоны;
- Гибридная система валютных курсов.

Так, в системе свободного плавления валютный курс формируется под воздействием рыночного спроса и предложения. Валютный форексный рынок при этом наиболее приближен к модели совершенного рынка: количество участников как на стороне спроса, так и на стороне предложения огромно, любая информация передается в системе мгновенно и доступна всем участникам рынка, искажающая роль центральных банков незначительна и непостоянна.

В системе управляемого плавления, кроме спроса и предложения, на величину валютного курса оказывают сильное влияние центральные банки стран, а также различные временные рыночные искажения.

Примером системы фиксированных курсов является Бреттон – Вудская валютная система 1944-1971 гг.

Система целевых зон развивает идею фиксированных валютных курсов. Ее примером является фиксация российского рубля к доллару США в коридоре 5,6-6,2 рубля за 1 доллар США (в докризисные времена). Кроме того, к этому типу можно отнести режим функционирования курсов валют стран-участниц Европейской валютной системы.

Наконец, примером гибридной системы валютных курсов является современная валютная система, в которой существуют страны, осуществляющие свободное плавание валютного курса, имеются зоны стабильности и т.п. Подробное перечисление режимов курсов валют различных стран, действующих в настоящее время, можно найти, например, в изданиях МВФ.

Множество валютных курсов можно классифицировать по различным признакам:

Классификация видов валютного курса.

КРИТЕРИЙ	ВИДЫ ВАЛЮТНОГО КУРСА
1. Способ фиксации	Плавающий Фиксированный Смешанный
2. Способ расчета	Паритетный Фактический
3. Вид сделок	Срочных сделок Спот-сделок Своп-сделок
4. Способ установления	Официальный Неофициальный
5. Отношение к паритету покупательной способности валют	Завышенный Заниженный Паритетный
6. Отношение к участникам сделки	Курс покупки Курс продажи

	Средний курс
7. По учету инфляции	Реальный Номинальный
8. По способу продажи	Курс наличной продажи Курс безналичной продажи Оптовый курс обмена валют Банкнотный

Одним из наиболее важных понятий, используемых на валютном рынке, является понятие реального и номинального валютного курса.

Реальный валютный курс можно определить как отношение цен товаров двух стран, взятых в соответствующей валюте.

Номинальный валютный курс показывает обменный курс валют, действующий в настоящий момент времени на валютном рынке страны.

Валютный курс, поддерживающий постоянный паритет покупательной силы: это такой номинальный валютный курс, при котором реальный валютный курс неизменен.

Кроме реального валютного курса, рассчитанного на базе отношения цен, можно использовать этот же показатель, но с другой базой. Например, приняв за нее отношение стоимости рабочей силы в двух странах.

Курс национальной валюты может изменяться неодинаково по отношению к различным валютам во времени. Так, по отношению к сильным валютам он может падать, а по отношению к слабым – подниматься. Именно поэтому для определения динамики курса валюты в целом рассчитывают индекс валютного курса. При его исчислении каждая валюта получает свой вес в зависимости от доли приходящихся на нее внешнеэкономических сделок данной страны. Сумма всех весов составляет единицу (100%). Курсы валют умножаются на их веса, далее суммируются все полученные величины и берется их среднее значение.

3. Равновесие на валютных рынках.

В современных условиях валютный курс формируется, как и любая рыночная цена, под воздействием спроса и предложения. Уравновешивание последних на валютном рынке приводит к установлению равновесного уровня рыночного курса валюты. Это так называемое “фундаментальное равновесие”.

Размер спроса на иностранную валюту определяется потребностями страны в импорте товаров и услуг, расходами туристов данной страны, выезжающих в иностранные государства, спросом на иностранные финансовые активы и спросом на иностранную валюту в связи с намерениями резидентов осуществлять инвестиционные проекты за рубежом.

Чем выше курс иностранной валюты, тем меньше спрос на нее; чем ниже курс иностранной валюты, тем больше спрос на нее.

Размер предложения иностранной валюты определяется спросом резидентов иностранного государства на валюту данного государства, спросом иностранных туристов на услуги в данном государстве, спросом иностранных инвесторов на активы, выраженные в национальной валюте данного государства, и спросом на национальную валюту в связи с намерениями нерезидентов осуществлять инвестиционные проекты в данном государстве.

Так, чем выше курс иностранной валюты по отношению к отечественной, тем меньшее количество национальных субъектов валютного рынка готово предложить отечественную в обмен на иностранную и наоборот, чем ниже курс национальной валюты по отношению к иностранной, тем большее количество субъектов национального рынка готово приобрести иностранную валюту.

4. Основные принципы и инструменты функционирования рынка иностранной валюты.

Мировой валютный (форексный) рынок включает отдельные рынки, локализованные в различных регионах мира, центрах международной торговли и валютно-финансовых операций. На валютном рынке осуществляется широкий круг операций, связанных с внешнеторговыми расчетами, миграцией капитала, туризмом, а также со страхованием валютных рисков и проведением интервенционных мероприятий.

С одной стороны, валютный рынок – это особый институциональный механизм, опосредующий отношения по купле-продаже иностранной валюты между банками, брокерами и другими финансовыми институтами. С другой стороны, валютный рынок обслуживает отношения между банками и клиентами (как корпоративными, так и правительственными и индивидуальными). Таким образом, участниками валютного рынка являются коммерческие и центральные банки, правительственные единицы, брокерские организации, финансовые институты, промышленно-торговые фирмы и физические лица, оперирующие с валютой.

Максимальный вес в операциях с валютой принадлежит крупным транснациональным банкам, которые широко применяют современные телекоммуникации. Именно поэтому валютные рынки называют системой электронных, телефонных и прочих контактов между банками, связанных с осуществлением операций в иностранной валюте.

Под международным валютным рынком подразумевается цепь тесно связанных между собой системой кабельных и спутниковых коммуникаций региональных валютных рынков. Между ними существует перелив средств в зависимости от текущей информации и прогнозов ведущих участников рынка относительно возможного положения отдельных валют.

Выделяются такие крупнейшие региональные валютные рынки, как Европейский (в Лондоне, Франкфурте, Париже, Цюрихе), Американский (в Нью-Йорке, Чикаго, Лос-Анджелесе, Монреале) и Азиатский (в Токио, Гонконге, Сингапуре, Бахрейне). Годовой объем сделок на этих валютных рынках составляет свыше 250 трлн. долларов. На этих рынках котируются ведущие валюты мира. Так как отдельные региональные валютные рынки находятся в различных часовых поясах, международный валютный рынок работает круглосуточно.

5. *Современные тенденции рынка иностранной валюты.*

Западные теории регулируемого валютного курса выполняют две функции:

- Первая (идеологическая) направлена на обоснование жизнеспособности рыночной экономики;
- Вторая (практическая) – состоит в разработке методов регулирования валютного курса как составной части валютной политики.

Для большинства западных теорий валютного курса характерен ряд черт:

- 1) отрицание теории трудовой стоимости, стоимостной основы валютного курса, товарной природы денег;
- 2) меновая концепция – преувеличение роли сферы обращения при недооценке производственных факторов. Меновая концепция проявляется в эластичном, абсорбированном, монетарном подходе западных экономистов к анализу валютного курса;
- 3) соединение количественной и номиналистической теории денег с концепциями международного равновесия.

Основное положение номиналистической теории денег (деньги – творение государства) распространяется экономистами на валютный курс. По их мнению, валютный курс не имеет стоимостной основы, а валютный паритет устанавливается государством в зависимости от его политики.

Основоположник государственной теории денег немецкий экономист Г. Кнапп рассматривал валютный курс как творение государства, объясняя его изменения волей правительства, отрицая стоимостную основу курсовых соотношений. Подобная подмена экономических категорий юридическими вытекает из смешения денег со счетной денежной единицей и масштабом цен.

ТЕОРИЯ ПАРИТЕТА ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ. Эта теория базируется на номиналистической и количественной теориях денег. Ее истоки берут начало от воззрений английских экономистов Д. Юма и Д. Рикардо. Основные положения этой теории состоят в утверждении, что валютный курс определяется относительной стоимостью денег двух стран, которая зависит от уровня цен, а уровень цен – от количества денег в обращении. Данная теория направлена на поиск “курса равновесия”, ко-

торый поддержал бы уравновешенность платежного баланса. Этим определяется ее связь с концепцией автоматического саморегулирования платежного баланса.

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

ТЕОРИЯ РЕГУЛИРУЕМОЙ ВАЛЮТЫ. Кейнсианская теория регулируемой валюты возникла под влиянием мирового экономического кризиса 1929-1933 гг., когда обнаружилась несостоятельность идей неоклассической школы, выступавшей за свободную конкуренцию и невмешательство государства в экономику. В противовес теории валютного курса, допускавшей возможность автоматического его выравнивания, на базе кейнсианства была разработана теория регулируемой валюты, которая представлена двумя направлениями.

Первое направление – теория подвижных паритетов или маневрируемого стандарта, - разработано И. Фишером и Дж. М. Кейнсом. Фишер предлагал стабилизировать покупательную способность денег путем маневрирования золотым паритетом денежной единицы. В отличие от Фишера Кейнс защищал эластичные паритеты применительно к неразменным кредитным и бумажным деньгам, так как считал золотой стандарт пережитком прошлого. Кейнс рекомендовал снижать курс национальной валюты в целях воздействия на цены, экспорт, производство и занятость в стране, для борьбы за внешние рынки.

Второе направление – теория курсов равновесия или нейтральных курсов – подменяет паритет покупательной способности понятием “равновесие курса”. По мнению западных экономистов, нейтральным является валютный курс, соответствующий состоянию равновесия национальной экономики.

ТЕОРИЯ КЛЮЧЕВЫХ ВАЛЮТ. Исторической почвой возникновения этой теории явилось изменение соотношения сил в мире в пользу США на базе усиления неравномерности развития стран. Представители теории ключевых валют – американские экономисты Дж. Вильямс, А. Хансен, английские экономисты Р. Хоутри, Ф. Грэхем и др.

Сущность данной теории заключается в стремлении доказать :

- 1) необходимость и неизбежность деления валют на ключевые (доллар и фунт стерлингов), твердые (валюты остальных стран “группы десяти” – марка ФРГ, французский франк и др.) и мягкие, или “экзотические”, валюты, не играющие активной роли в МЭО;

- 2) лидирующую роль доллара в противовес золоту (по их оценке, доллар “не хуже, а лучше золота”);
- 3) необходимость ориентации валютной политики всех стран на доллар и поддержки его как резервной валюты, даже если это противоречит их национальным интересам.

Кризис Бреттон-Вудской системы обнажил несостоятельность утверждений о превосходстве доллара над другими валютами. Американская валюта оказалась такой же нестабильной, как и другие национальные неизменные кредитные деньги.

ТЕОРИЯ ФИКСИРОВАННЫХ ПАРИТЕТОВ И КУРСОВ. Сторонники этой теории (Дж. Робинсон, Дж. Бикердаик, А. Браун, Ф. Грэхем) рекомендовали режим фиксированных паритетов, допуская их изменение лишь при фундаментальном неравновесии платежного баланса. Они пришли к выводу, что изменения валютного курса – неэффективное средство регулирования платежного баланса в связи с недостаточной реакцией внешней торговли на колебания цен на мировых рынках в зависимости от курсовых соотношений. Эта теория оказала влияние на принципы Бреттон-Вудской валютной системы, основанной на фиксированных паритетах и курсах валют.

ТЕОРИЯ ПЛАВАЮЩИХ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ. Представители этой теории – преимущественно экономисты неоклассического (монетаристского) направления. Сущность данной теории состоит в обосновании следующих преимуществ режима плавающих валютных курсов по сравнению с фиксированными:

- автоматическое выравнивание платежного баланса;
- свободный выбор методов национальной экономической политики без внешнего давления;
- сдерживание валютной спекуляции, так как при плавающих валютных курсах она приобретает характер игры с нулевым результатом: одни теряют то, что выигрывают другие;
- стимулирование мировой торговли;
- валютный рынок лучше, чем государство определяет курсовое соотношение валют.

По мнению монетаристов, валютный курс должен свободно колебаться под воздействием рыночного спроса и предложения, а государство не должно его регулировать.

НОРМАТИВНАЯ ТЕОРИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА. Эта теория рассматривает валютный курс как дополнительный инструмент регулирования экономики, рекомендуя режим гибкого курса, контролируемого государством. Данная теория называется нормативной, так как ее авторы считают, что валютный курс должен основываться на паритетах и соглашениях, установленных международными органами.

Тема 5: Валютные операции

Участники валютных операций. Биржевые и межбанковские операции

Обычно под валютными операциями понимаются сделки на валютных рынках, связанные с куплей-продажей иностранной валюты. Наиболее точна суть понятия в следующем определении:

«**Валютные операции** - урегулированные национальным законодательством или международными соглашениями сделки, предметом которых являются валютные ценности.»

Валютные операции отличаются большим разнообразием в зависимости от предмета сделки или ее участников.

Участниками валютных рынков и, соответственно, валютных операций, являются центральные банки, коммерческие банки, брокерские фирмы, предприятия, валютные биржи.

Таблица 1 - Участники валютных операций

Участники операций	Сделки	Мотивы
Центральные банки	<ul style="list-style-type: none"> • Покупка и продажа валюты • Интервенции 	<ul style="list-style-type: none"> • Платежи, инкассация чеков, учет векселей • Покупка-продажа валюты для поддержания валютных рынков, обеспечение их нормального функционирования
Коммерческие банки	<ul style="list-style-type: none"> • Сделки для клиентов • Торговля за собственный счет 	<ul style="list-style-type: none"> • Проведение платежей • Получение прибыли или выравнивание позиций по клиентским сделкам
Брокерские фирмы	Посредничество при валютных и процентных сделках, установлении курсов	Получение прибыли в виде комиссионных или процентов от сделки
Предприятия (импортеры, экспортеры)	<ul style="list-style-type: none"> • Покупка и продажа валюты • Сделки для страхования валютных рисков • Получение и предоставление кредита в инвалюте 	<ul style="list-style-type: none"> • Платежи в иностранной валюте • Создание надежной базы для калькуляции себестоимости, исключение валютных рисков • Получение выгодных условий
Валютные биржи	<ul style="list-style-type: none"> • Организация торгов валю- 	<ul style="list-style-type: none"> • Комиссионное вознаграждение

Участники операций	Сделки	Мотивы
	той и мобилизация временно свободных валютных ресурсов * в некоторых странах: установление курсов валюты, фиксация справочных курсов валют	(при покупке контракта)

В зависимости от коммерческого риска, который берут на себя участники валютного рынка, их условно можно разделить на категории:

- предприниматели (интерес заключается в сведении риска к минимуму при совершении коммерческой операции, используя собственный капитал);
- инвесторы (стремятся максимально уменьшить возможный риск, вкладывая собственный или чужой капитал);
- спекулянты (риск как правило, заранее рассчитан и оправдан стремлением получить максимальную прибыль); валютные диллеры (юридические и физические лица) выступают в качестве профессиональных спекулянтов валютного рынка;
- хеджеры (защита себя от неблагоприятных изменений в движении валютного курса);
- игроки (готовы идти на любой риск ради получения прибыли).

Всех участников можно разделить на организованных и неорганизованных, т.е. по степени организованности валютный рынок бывает биржевым и внебиржевым (межбанковским). Соответственно, операции, совершаемые на этих рынках, делятся на биржевые и межбанковские.

Биржевой валютный рынок - это организованный рынок, который представлен валютной биржей. Валютная биржа - предприятие, организующее торги валютой и ценными бумагами в валюте. Биржевой валютный рынок имеет ряд достоинств: является самым дешевым источником валюты и валютных средств; заявки, выставленные на биржевые торги обладают абсолютной ликвидностью. Ликвидность валюты и ценных бумаг в валюте означает их способность быстро и без потерь в цене превращаться в рубли.

Внебиржевой валютный рынок организуется диллерами, которые могут быть или не быть членами валютной биржи и заключают сделки по телефону, телефаксу, компьютерным сетям. Достоинства внебиржевого валютного рынка:

- достаточно низкая себестоимость затрат по обмену валют. На бирже с участников торгов взимаются комиссионные, сумма которых находится в прямой зависимости от суммы проданных валютных и рублевых ресурсов. Кроме того, законом установлен налог на биржевые сделки. На внебиржевом рынке операция валютной конверсии осуществляется практически бесплатно;
- более высокая скорость расчетов, чем при торговле на валютной бирже: внебиржевой валютный рынок позволяет проводить сделки в течение всего операционного дня, а не в строго определенное время биржевой сессии.

Между различными институциональными единицами применяются различные валютные операции:

- А) Во взаимоотношениях между государствами используются, например, такие формы, как расчеты в порядке клиринга, предоставления товарных и валютных кредитов;
- Б) Во взаимоотношениях между внешнеторговыми организациями (фирмами):
- платежи в форме аккредитива, инкассо и переводного поручения (реализуется через банки соответствующих стран),
 - кредитные операции, непосредственно связанные с обслуживанием торгово-экономических отношений, в том числе инвестиционного сотрудничества и оплаты технических услуг, в форме так называемых фирменных кредитов (предоставление отсрочки платежа экспортерами покупателям товаров по внешнеторговым контрактам).
- В) Во взаимоотношениях между банками отдельных стран используются:
- конверсионные операции (продажа одной валюты и покупка другой),
 - депозитные операции (сделки по привлечению и размещению временно свободных валютных средств),
 - предоставление целевых кредитов, связанных с финансированием конкретных закупок в рамках экономического сотрудничества, в том числе при поставках на компенсационной основе;
 - различные виды банковских нецелевых финансовых (денежных) кредитов;
- Г) Во взаимоотношениях отдельных граждан с банками валютные операции совершаются посредством переводных поручений, купли-продажи наличной валюты, чеков и т.п.

2. Классификация валютных операций

В зависимости от условий валютирования (исполнения) сделок все валютные операции подразделяются на текущие и срочные.

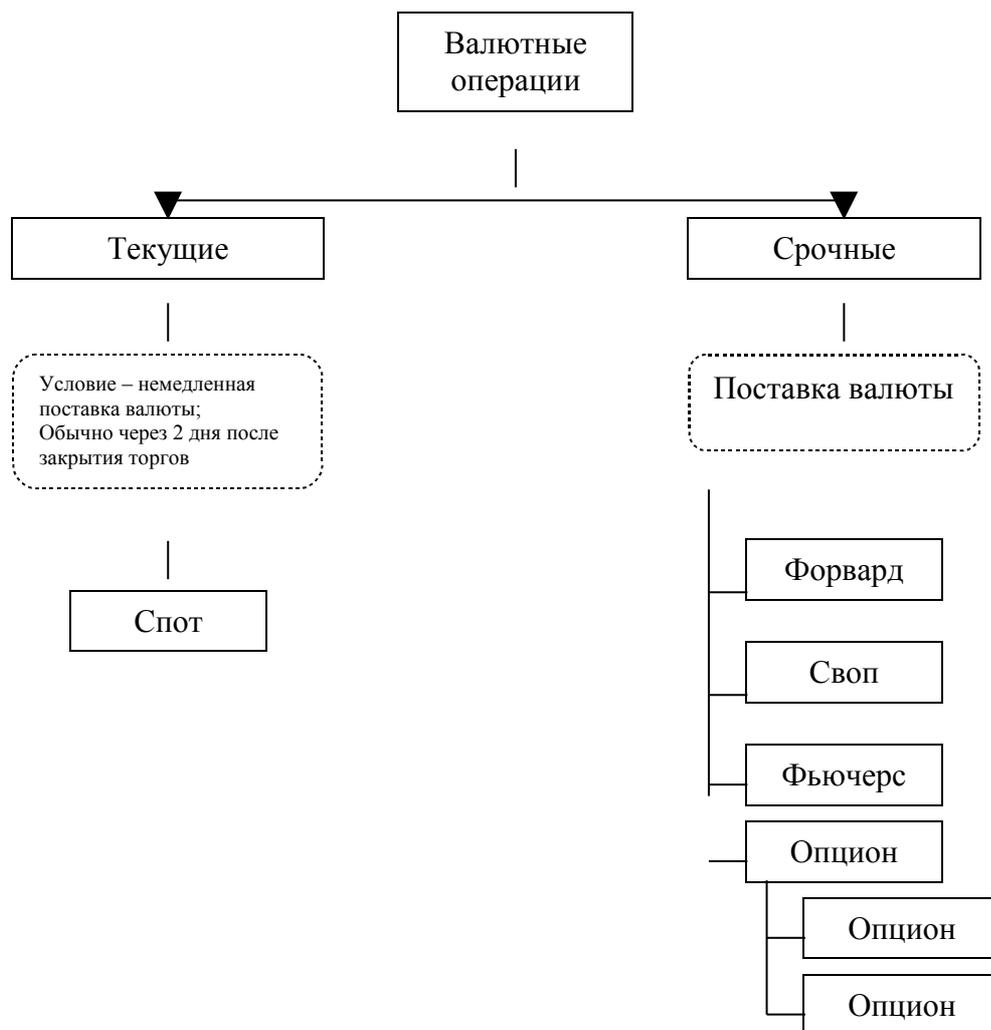


Таблица 2 - Основные характеристики сделок спот, форвард, своп

Показатели	Сделки спот	Форвардные сделки	Сделки своп
1. Содержание сделки	Операции с валютой, которые должны быть исполнены сразу после заключения сделки	Покупка и продажа валюты в заранее согласованный срок по заранее установленной цене	Классическая своп-сделка представляет собой комбинацию сделок спот и форвард. Валютные свопы требуют обмена капиталами. Схемы конвертации: $B \rightarrow A \rightarrow B$ (купить-продать) $A \rightarrow B \rightarrow B$ (продать-купить)
2. Дата валютирования	До 2-х дней после заключения сделки	Более 2-х рабочих дней после заключения сделки	Первая часть сделки как спот; вторая часть сделки как форвард.
3. Правило валютирования (исполнения сделок)	Если этот день приходится на выходные, то датой исполнения становится ближайший рабочий день	По правилам валютирования сделок спот, за исключением последних дней месяца и года. Если валютирование приходится на эти дни и они являются выходными или праздничными, то датой валютирования считается предыдущий рабочий день	Правила валютирования сделок форвард
4. Курс, используемый при заключении сделки	Текущий (спот) R_{sp}	Форвардный R_f	Спот R_{sp} Форвардный R_f
5. Форвардная маржа (FM)		Обычно ее значение дается для курса покупки и курса продажи. Т.к. часто используется прямая котировка, то если $FM_{bid} > FM_{ask}$ - дисконт и $R_f = R_{sp} - FM$	Своп по А (базовой валюте) $FM = R_{f bid} - R_{sp ask}$ Своп по В (котируемой валюте) $FM = R_{sp bid} - R_{f ask}$ По знаку можно опре-

		$FM_{bid} < FM_{ask}$ - премия и $R_f = R_{sp} + FM$	делить, дисконт или премия
6. Эффективность сделок		$i_{FM} = \frac{FM}{R_{sp}} \times \frac{360}{t}$	
		t - срок операции, дн. R_{sp} - курс спот покупки (продажи) валюты	

3. Понятие валютного риска, хеджирование валютных сделок

Валютный риск – риск потерь или недополучения прибыли в национальной валюте в связи с неблагоприятным изменением валютного курса.

Риск потенциальных убытков от изменения валютных обменных курсов можно разделить на три типа:

- 1) операционный: короткий, длинный;
- 2) трансляционный (расчетный или балансовый);
- 3) экономический.

Хеджирование предполагает обеспечение стабильности будущих обменных курсов или гарантированную компенсацию потерь от их неблагоприятного изменения за счет получаемых прибылей.

Хеджирование – страхование валютных рисков; компенсационные действия, предпринимаемые покупателем или продавцом на валютном рынке с целью предохранения своего будущего дохода от изменения валютного курса.

Тема 6. Паритет покупательной силы и плавающие валютные курсы

Самая старая и самая простая модель установления валютного курса - это паритет покупательной силы (способности), или ППС. Эта модель служит основой для расчета валютного курса во многих современных теориях.

ТЕОРИЯ ПАРИТЕТА ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СИЛЫ И ЗАКОН ОДНОЙ ЦЕНЫ

Теория ППС обоснована в 19 в. английским экономистом Д.Рикардо и развита и наиболее полно оформлена шведским экономистом Г.Касселем в 1920-е годы. В основе теории лежит идея о том, что арбитражных силы (т.е. те, кто ведет покупку и продажу товаров на различных рынках с целью получения прибыли за счет разницы цен на них) приводят к выравниванию цен во всем мире, если только цены товаров измеряются одной и той же валютой. По сути дела, теория ППС представляет собой одну из форм «закона одной цены», который гласит: при конкурентоспособной рыночной структуре и отсутствии транспортных расходов и других барьеров для развития тор-

говли идентичные (схожие, аналогичные) товары, сбываемые на различных рынках, будут продаваться по одной и той же цене, если она выражена в общей валюте. Этот закон основан на идее о совершенном товарном арбитраже, т.е. когда экономические агенты получают прибыль за счет разницы в ценах.

АБСОЛЮТНЫЙ И ОТНОСИТЕЛЬНЫЙ ПАРИТЕТ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СИЛЫ

Паритет покупательной силы выступает в двух формах: одна базируется на строгой интерпретации закона одной цены и называется абсолютным паритетом покупательной силы, другая – более «слабая» разновидность - известна как относительный паритет покупательной силы. Абсолютный ППС имеет место в том случае, когда цена набора товаров в одной стране и цена набора товаров в другой стране при конвертировании этих цен по обменному курсу в общую валюту равны. Формула абсолютного ППС, являющегося основой для установленного валютного курса, имеет следующий вид:

$$S = P / P^x, \text{ где}$$

S – валютный курс, выраженный в национальной валюте за единицу иностранной валюты,

P – цена набора товаров, выраженных в национальной валюте

P^x - цена идентичного набора товаров в другой стране выраженная в иностранной валюте

В соответствии с абсолютным ППС повышение уровня в н...енных цен по отношению к уровню цен за рубежом приведет к пропорциональному понижению курса национальной валюты против иностранной валюты.

Даже сторонники теории ППС признают, что абсолютный ППС вряд ли всегда имеет место, так как существуют транспортные расходы, информация неполная, а тарифы и протекционизм оказывает разрушительное влияние на торговлю. В тоже время более «слабая» форма - относительный ППС может действовать даже в таких условиях.

В соответствии с относительным ППС валютный курс будет изменяться на величину, равную разнице в темпах инфляции в двух странах. Алгебраически это выражается следующей формулой:

$$\% S = \% P - \% P^x, \text{ где}$$

$\% S$ - изменение валютного курса, в процентах;

$\% P$ - темп инфляции внутри одной страны, в процентах,

$\% P^x$ - темп инфляции в другой стране, в процентах.

Например, если темп инфляции в Великобритании равен 10 %, а в США – 4 %, то курс фунта стерлингов против доллара упадет на 6 %.

ОБОБЩЕННАЯ ВЕРСИЯ ПАРИТЕТА ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СИЛЫ

Одной из основных проблем теории ППС является применимость ее ко всем товарам. Поэтому выдвинута более общая версия ППС, согласно которой товары разделяются на две 5 группы – «торговые» товары и «неторговые» товары. К первым относятся те товары, которые восприимчивы к суровым условиям международной конкуренции, - такие как большинство промышленных товаров. Ко вторым относятся те товары, в которые не могут быть проданы на мировом рынке с прибылью как, например, дома, некоторые услуги (стрижка в парикмахерской, питание в ресторане). ППС действует в отношении "торговых" товаров, так как их цена поддерживается на каком-то уровне международной конкуренции и, тогда как цена «неторговых» товаров определяется преимущественно соотношением внутреннего предложения и спроса. Соотношение цен «торговых» и «неторговых» товаров будет оказывать влияние на валютный курс, так как ППС действует только в отношении «торговых» товаров.

ПРОБЛЕМЫ ПРИМЕНИМОСТИ ПАРИТЕТА ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СИЛЫ

До введения режима плавающих курсов в 1973 г. сторонники теории ППС утверждали, что валютные курсы будут изменяться в соответствии с предсказаниями теории ППС. При проверке теории ППС на практике встал вопрос, применима ли теория для обоих видов товаров или только для одного вида. На первый взгляд кажется, что она более применима к торговым товарам. Однако некоторые исследователи утверждают, что различие между двумя категориями товаров нечеткое и между ними существует связь. Неясно также, применять ли индекс цен «торговых» товаров или общий индекс цен обоих видов товаров. Если исходить из того, что теория применима только для «торговых» товаров, тогда надо брать только индекс цен этих товаров, а если она применима ко всем товарам, тогда следует брать общий индекс цен. На практике обычно используют индекс оптовых цен или индекс цен промышленных товаров, которые преобладают среди «торговых» товаров.

Еще одна проблема - несхожесть наборов товаров в разных странах. Например, в индексе потребительских цен в развивающихся странах высок удельный вес продовольственных товаров, тогда как в развитых странах доля продовольствия низка. Нет единого мнения относительно временной базы: по строгой версии ППС должен рассчитываться на месячной основе, а по слабой версии базовой может быть квартал, полугодие, год и более.

ЭМПИРИЧЕСКИЕ ПРОВЕРКИ ПАРИТЕТА ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СИЛЫ

Существует несколько способов проверки ППС на практике, в том числе графический и экономический.

Графическое сопоставление ППС с действующими курсами фунта стерлингов, немецкой марки и иены против доллара, а также иены, французского франка и лиры

против немецкой марки показывает, что хотя валютные курсы часто сильно отклоняются от ППС, они все же имеют тенденцию возвращаться к ППС в долгосрочном плане. Отсюда следует, что ППС может быть полезным при определении долговременного валютного курса. Эконометрический метод проверки абсолютного и относительного ППС, основанный на регрессивном анализе, т.е. на выявлении зависимости различных переменных с помощью математического аппарата, подтвердил выводы графического, метода проверки ППС.

ОБЩИЕ ВЫВОДЫ ИЗ ЭМПИРИЧЕСКИХ ПРОВЕРОК ППС

1. Результаты эмпирических проверок совпадают с выводом Д. Фрэнкела о том, что наименьшие отклонения действующего валютного курса от ППС - в странах, которые близко расположены и имеют широкие торговые связи (Франция, Италия, Германия), и наибольшие отклонения - в странах, географически удаленных друг от друга (Великобритания и США).

2. Хотя отклонения действующего валютного курса от ППС были значительны и длительны, валютные курсы часто возвращались к ППС.

3. Валютные курсы намного более гибки чем внутренние цены, что не совпадает с теорией ППС, утверждающей, что валютные курсы изменяются в такой же степени, в какой изменяются цены.

4. На практике ППС поддерживается лучше в долгосрочном плане, чем в краткосрочном.

5. Валюты стран с очень высоким по сравнению с их торговыми партнерами уровнем инфляции быстро обесценивались, и их курс падал, что свидетельствует о решающей роли ППС в установлении обменного курса.

6. ППС поддерживается лучше для «торговых» товаров, чем для «неторговых», при этом цена «неторговых» товаров более высока в богатых странах, чем в бедных.

ЧЕМ ОБЪЯСНЯЮТСЯ ПЛОХИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ ТЕОРИИ ППС?

Общий провал регулирования валютного курса в соответствии с рекомендациями теории ППС объясняется многими причинами, наиболее важные из них - следующие:

1) трудности сравнения наборов товаров двух стран из-за разнородности товаров и услуг, на базе которых рассчитываются индексы цен; особенно сложно сопоставлять показатели развитых и развивающихся стран, модели потребления которые разительно отличаются;

2) наличие транспортных расходов и торговых барьеров

3) отсутствие сильной конкуренции как одного из условий действенности ППС;

4) различия между рынком товаров и рынком капиталов; теория ППС основывается на товарном арбитраже и не учитывает движение капитала;

5) различия в производительности труда, оказывающие воздействие на уровень цен в разных странах.

Объяснение причин более низких соотносительных цен «неторговых» товаров в бедных странах дали независимо друг от друга Б.Баласса и П.Самуэльсон.

МОДЕЛЬ БАЛАШЫ-САМУЭЛЬСОНА

Б.Балаша и П.Самуэльсон утверждают, что различия в производительности труда проявляются преимущественно в «торговых» секторах экономики, а не в «неторговых» секторах, где производительность труда примерно одинакова и в развитых, и в развивающихся странах. Зарплата зависит от производительности труда. Низкая производительность труда в «торговом» секторе развивающихся стран обуславливает и низкую зарплату, которая определяет относительно низкие цены и «торговых», и «неторговых» товаров. Высокая производительность труда в «торговых» секторах экономики развитых стран ведет к высокой зарплате и в «неторговых» секторах и, следовательно, к высоким ценам и «торговых», и «неторговых» товаров. Отсюда цены «неторговых» товаров выше в богатых странах, чем в бедных, и общий индекс цен выше в развитых странах, чем в развивающихся. Модель Балашы-Самуэльсона помогает понять, почему происходят отклонения от ППС при общем индексе цен.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

При переходе к плавающим валютным курсам очень верили, что в соответствии с теорией ППС валютные курсы будут регулироваться национальными ценами. Однако на практике происходят значительные и длительные отклонения валютных курсов от ППС. Это значит, что в краткосрочном и среднесрочном планах международный товарный арбитраж нигде не бывает очень сильным, как предполагали сторонники ППС. Но это не значит, что ППС не играет никакой роли в установлении валютных курсов. Более того, если отклонения валютных курсов от ППС становятся слишком большими, силы товарного арбитража начинают вступать в игру и двигают валютные курсы в сторону ППС.

Тема 7. Монетарный подход к установлению валютного курса

Монетаристы разработали несколько моделей, объясняющих поведение валютного курса. Среди них наиболее важные - модель «гибких» цен, модель «жестких цен» и модель «разницы в реальных процентных ставках».

ЦЕНЫ АКТИВОВ.

Поскольку международные инвесторы могут легко и быстро перевести внутренние активы в заграничные и наоборот, валютный курс можно рассматривать как соотносительную цену активов. Их текущая цена будет в большой мере определяться ожи-

даемой нормой прибыли, которая выражается в процентах и рассчитывается следующим образом:

$$\text{Ожидаемая норма прибыли} = \frac{\text{ожидаемая цена продажи} - \text{цена покупки}}{\text{цена покупки}} \times 10$$

НЕПОКРЫТЫЙ ПРОЦЕНТНЫЙ ПАРИТЕТ

Если международный инвестор выбирает, в какой из двух стран - в США или Великобритании - вкладывать деньги в ценные бумаги (облигации) при условии, что активы имеют одну новую степень риска и их можно быстро обменять одни на другие, он будет учитывать два фактора: уровень процента в каждой из этих стран и валютные ожидания, т.е. будущие изменения курсов валют обеих стран. Если норма процента в Великобритании составляет 10 %, а в США - 4 % в год, а курс фунта стерлингов понизится в среднем на 6 % против доллара то создается «условие непокрытого процентного паритета» (НПП), которое рассчитывается по формуле:

$$ES = R_{uk} - R_{us}, \text{ где}$$

ES - ожидаемое понижение фунта стерлингов по отношению к доллару, в процентах

R_{uk} - процентные ставки (норма процента) в Великобритании

R_{us} — процентные ставки (норма процента) в США.

Условие НПП означает, что ожидаемые нормы дохода от внутренних и зарубежных ценных бумаг будут одинаковы, не смотря на значительную разницу в процентных ставках. Чтобы условие НПП сохранялось постоянно, необходимы два обстоятельства: первое - чтобы капитал был неограниченно мобилен, что обеспечит инвесторам мгновенное изменение структуры их зарубежных инвестиций, второе - чтобы степень риска внутренних и зарубежных активов была одинакова. Когда сочетаются оба эти обстоятельства, тогда внутренние и зарубежные активы называют совершенными субститутами, т.е. полностью взаимозаменяемыми (совершенно равноценными). Модели, рассматриваемые в данной главе, исходят из того, что внутренние и зарубежные облигации - совершенные субституты.

МОДЕЛИРОВАНИЕ ВАЛЮТНЫХ ОЖИДАНИЙ

Условно НПП подчеркивает важность валютных ожиданий, и любая модель установления валютного курса должна учитывать их. Существует несколько способов моделирования валютных ожиданий, в их числе:

1) статические ожидания, при которых ожидаемый валютный курс равен текущему валютному курсу;

2) адаптированные ожидания, которые предусматривают, что если текущий валютный курс выше ранее ожидаемого текущего валютного курса, то валютный прогноз пересматривается в сторону повышения по сравнению с прогнозом на предыдущий отрезок времени;

3) экстраполированные ожидания, в соответствии с которыми ожидаемый валютный курс равен текущему валютному курсу с учетом числа изменений валютного курса в течение предшествовавшего периода;

4) регрессивные ожидания, которые предполагают, что если текущий валютный курс отличается от валютного курса длительного равновесия, то ожидаемый валютный курс в последующий период будет ближе к валютному курсу равновесия, чем текущий валютный курс;

5) рациональные ожидания, в соответствии с которыми ожидаемый валютный курс в последующий период будет равен действующему валютному курсу, хотя он может отклоняться вследствие случайных ошибок;

6) полное предвидение, которое предполагает, что ожидаемый валютный курс в последующий период будет равен действующему валютному курсу и что этот курс будет постоянно поддерживаться в течение последующего периода.

КАКАЯ ГИПОТЕЗА ОЖИДАНИЯ ЛУЧШАЯ?

Статические, адаптированные и экстраполированные ожидания несколько произвольны, так как строятся на основе текущего и прошлого валютных курсов и не уделяют внимания другим показателям (темпам инфляции внутри страны и за рубежом, нормам процента, бюджетной и денежной политике). Регрессивные и рациональные ожидания и модель полного предвидения намного больше подходят для установления валютного курса, так как основаны на более широкой информации.

МОНЕТАРИСТСКИЕ МОДЕЛИ УСТАНОВЛЕНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА

В §§ 2 - 5 изложены общие основы построения моделей установления валютного курса. Ниже раскрывается их суть. Используются три модели - модель «гибких цен», модель «жестких цен» и модель «разницы в реальных процентных ставках». Их общими чертами являются:

1) рассмотрение предложения денег и спроса на них как решающих факторов, определяющих валютный курс;

2) использование условия непокрытого процентного паритета, т.е. допущение, что внутренние и заграничные облигации имеют одинаковую степень риска и следовательно, одинаковую норму прибыли. Имеются и существенные различия между ними. Модель «гибких цен» учитывает и действие инфляционных ожиданий и исходит из того, что все цены в стране - будь-то зарплата, товарные цены или валютный курс - абсолютно гибки и в сторону повышения, и в сторону понижения как в краткосрочном плане, так и в долгосрочном плане. Модель «жестких цен», разработанная в 1976 г. Р.Дорнбушем, строится на том, что в краткосрочном плане зарплата и цены на товары жесткие и только валютный курс изменяется в ответ на изменения в экономической политике; зарплата и товарные цены подстраиваются к изменениям в экономической политике и к нарушениям в экономическом равновесии только в среднесрочном и долгосрочном планах. Модель «разницы в реальных процентных ставках» сочетает инфляционные ожидания модели «гибких цен» с жесткими ценами модели Дорнбуша.

МОНЕТАРИСТСКАЯ МОДЕЛЬ «ГИБКИХ ЦЕН»

Модель разработали в 1976-1978 гг. Д.Фрэнкел, М.Мусса и Д.Билсон. Предполагается, что ППС поддерживается постоянно, внутренние и заграничные облигации - совершенные субституты, а все цены - абсолютно гибки. В модель вводятся инфляционные ожидания, показатель экономического роста (национальный доход) и показатель денежной массы как факторов, определяющих соотносительные цены, которые, в свою очередь, определяют валютный курс. Основные выводы сводятся к тому, что на валютный курс оказывают воздействие соотносительные объемы денежной массы (=предложение денег) в двух странах, соотносительные уровни национального дохода и соотносительные нормы процента в них.

Увеличение предложения денег внутри страны «А» приводит к немедленному росту внутренних цен в такой же пропорции влечет за собой понижение курса ее валюты в той пропорции, поскольку ППС поддерживается постоянно. Увеличение предложения денег за рубежом сопровождается ростом внутренних цен в той же пропорции, что вызывает повышение курса валюты страны «А» в той же пропорции, поскольку ППС сохраняется.

Увеличение внутреннего дохода страны «А» влечет за собой рост транзакционного спроса на деньги, который в условиях постоянного объема денежной массы и постоянной внутренней нормы процента может быть удовлетворен только путём понижения внутренних цен; падение же внутренних цен ведет к повышению валютного курса, чтобы сохранить ППС. Увеличение национального дохода в зарубежной стране вызовет там понижение цен и приведет к необходимости понижения курса национальной валюты страны «А», чтобы поддержать ППС.

Повышение внутренних процентных ставок в стране «А» приводит к понижению курса национальной валюты. Это происходит по следующей причине. Номиналь-

ные ставки процента состоят из двух компонентов - реальных процентных ставок и роста ожидаемой инфляции. Если реальная норма процента постоянна и одинакова в обеих странах, то рост внутренней номинальной ставки процента в стране «А» вызывается ростом внутренних цен вследствие инфляционных ожиданий. Рост инфляционных ожиданий ведет к понижению спроса на деньги и росту расходов на товары, а это, в свою очередь, ведет к повышению внутренних цен. Рост внутренних цен требует понижения валютного курса из-за того, что сохраняется ППС. Рост цен за рубежом сокращает спрос жителей зарубежной страны на деньги и увеличивает расходы на товары, а рост зарубежных цен требует повышения курса валюты страны «А», чтобы поддержать ППС.

Страны с высокими темпами роста денежной массы будут иметь высокие инфляционные ожидания, которые приведут к сокращению спроса на реальные денежные остатки, увеличению расходов на товары, росту внутренних цен и понижению валютного курса, чтобы поддержать ППС.

МОНЕТАРИСТСКАЯ МОДЕЛЬ «ЖЕСТКИХ ЦЕН» ДОРНБУША

Одним из недостатков модели «гибких цен» является допущение, что ППС сохраняется постоянно и что цены легко изменяются в любом направлении - в сторону понижения или в сторону повышения, как это происходит с валютным курсом. Модель не может объяснить причину длительных и значительных отклонений валютного курса от ППС после того, как были введены плавающие валютные курсы.

Это попытался сделать Р.Дорнбуш, предложивший модель «жестких цен», которая объясняет чрезмерные и продолжительные отклонения валютного курса от ППС с помощью введенного в модель понятия «скачок» валютного курса. В основу модели положена идея о том, что цены на рынке товаров и зарплата на рынке рабочей силы устанавливаются рынком «жестких цен», тогда как валютный курс устанавливается рынком «гибких цен». Это значит, что в ответ на различные нарушения экономического равновесия (например, изменение в предложении денег) цены товаров и зарплата меняются медленно и при этом особенно устойчивы в отношении их понижения, тогда как валютный курс может немедленно повыситься или понизиться. В этих условиях движение валютного курса не определяется движением цен, и возможно длительное и устойчивое резкое отклонение валютного курса от ППС.

НЕФОРМАЛИЗОВАННОЕ ОБЪЯСНЕНИЕ МОДЕЛИ ДОРНБУША

Модель предполагает, что условие непокрытого процентного паритета поддерживается постоянно. Это означает, что если внутренние процентные ставки ниже зарубежных, то для их компенсации необходимо повысить курс национальной валюты. Такое возможно потому, что существует совершенный арбитраж на рынках капитала. В отличие от этого товарные цены приспособляются к изменениям в экономической

ситуации медленно - и потому, что существует определенная регулярность (периодичность) пересмотра заработной платы, и потому, что фирмы медленно повышают или понижают цены. Таким образом, внутренние цены – «жесткие». Если валютный курс в долгосрочном плане устанавливается ППС, экономика находится в состоянии полного равновесия, внутренние процентные ставки равны мировым ставкам, то никакого изменения валютного курса не ожидается. Но если власти в какой-то момент неожиданно увеличили предложение денег на 20 %, то в долгосрочном плане это приведет к 20 %-ному росту цен и 200 %-ному понижению валютного курса, чтобы сохранить ППС на длительный срок. Однако в краткосрочном плане дело будет обстоять совершенно иначе. Неожиданное увеличение объёма денежной массы (=предложения денег) внутри страны при тонном уровне цен (а они – «жесткие») будет означать избыточное предложение денег, которое будет оказывать давление на процентные ставки в сторону их понижения. Когда норма процента упадет и будет ниже мирового уровня, спекулянты будут требовать от правительства ожидаемого ими повышения курса национальной валюты, чтобы компенсировать разницу в процентных ставках. Вследствие роста денежной массы; национальная валюта обесценивается, и валютный курс вынужден резко «отскочить» от равновесного уровня, отклонившись от него более чем на 20 %. После более чем 20 %-ного обесценения становится возможным проведение ожидаемого повышения курса национальной валюты, чтобы компенсировать более низкий уровень нормы процента внутри страны. После первоначальной реакции валютного курса и процентных ставок на расширение денежной массы в игру вступают силы, которые двигают экономику в сторону длительного равновесия. В результате падения процентных ставок и обесценения национальной валюты увеличивается спрос на местные товары. Это приводит к повышению цен на них. Возросший спрос на местные товары со стороны иностранцев ведет к повышению валютного курса, и таким образом ожидаемое повышение валютного курса становится реальным повышением. В то же время повышение уровня внутренних цен приводит к росту внутреннего спроса на деньги и росту внутренней нормы процента, чтобы поддержать равновесие денежного рынка. Норма процента внутри страны повышается до первоначального уровня, и валютный курс также повышается.

ФОРМАЛИЗОВАННОЕ ОБЪЯСНЕНИЕ МОДЕЛИ ДОРНБУША

Формализованная модель Дорнбуша выражается в виде уравнений и в виде двух графиков - графика равновесия рынка товаров и графика равновесия денежного рынка.

ГРАФИК РАВНОВЕСИЯ РЫНКА ТОВАРОВ

График показывает равновесие спроса на товары и предложения товаров через соотношение уровней цен и валютного курса. Процент понижения валютного курса

должен быть больше, чем процент повышения цен на товары, чтобы поддерживалось равновесие совокупного спроса и совокупного предложения.

ГРАФИК РАВНОВЕСИЯ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

График показывает различные комбинации уровня цен и валютного курса, которые согласуются с равновесием денежного рынка, т.е. равновесием предложения денег и спроса на них.

РАСШИРЕНИЕ ПРИЛОЖЕНИЯ ДЕНЕГ И «СКАЧОК» ВАЛЮТНОГО КУРСА

Модель Дорнбуша предполагает, что в краткосрочном плане внутренние цены жесткие, а денежные рынки находятся в постоянном равновесии. При расширении предложения денег равновесие на новом денежном рынке возможно только в результате очень резкого изменения валютного курса. Новый валютный курс кратковременного равновесия резко отклоняется от курса долговременного равновесия. Это явление известно как «скачок» валютного курса.

ЗНАЧЕНИЕ МОНЕТАРИСТСКОЙ МОДЕЛИ «ЖЕСТКИХ ЦЕН»

Главный вклад модели в исследования по валютному курсу состоит в том, что в ней решающим фактором, определяющим кратковременный валютный курс, считается арбитраж рынков капитала, а не арбитраж рынков товаров. Стремление инвесторов уравнивать ожидаемые доходы от их международных активов - вот что влияет на краткосрочный валютный курс, тогда как арбитраж рынков товаров воздействует на установление среднесрочного и долгосрочного валютных курсов. Как следует из модели, движение валютных курсов связано в большей мере с динамикой мировых цен и с изменениями в объемах международной денежной массы, а отклонения валютного курса от ППС являются результатом рациональной спекуляции на валютном рынке. Валютный курс более гибок, чем внутренняя денежная политика.

МОДЕЛЬ «РАЗНИЦЫ В РЕАЛЬНЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВКАХ», ИЛИ МОДЕЛЬ ФРЭНКЕЛА

В 1979 г. Д.Фрэнкел разработал монетаристскую модель валютного курса, в которой соединил модель «гибких цен» с моделью «жестких цен». Модель показывает, что разрыв между текущим реальным валютным курсом и его уровнем долговременного равновесия равен разнице в реальных процентных ставках. Если реальные ставки процента по заграничным облигациям выше, чем по внутренним, то произойдет реальное понижение курса национальной валюты, ибо капитал переориентируется с внутренних на заграничные облигации и будет так поступать до тех пор, пока реальные ставки процента не уравниваются и не станут стабильными в течение длительного периода. В долгосрочном плане ожидаемые реальные ставки процента уравниваются таким

образом, что любая разница между долгосрочными номинальными процентными ставками объясняется разницей в темпах инфляции. Долгосрочный валютный курс равновесия устанавливается соотносительным предложением и соотносительным спросом на национальных денежных рынках двух стран. Если нет равновесия в реальных ставках процента, то реальный валютный курс будет отклоняться от своего уровня долговременного равновесия. Если реальные внутренние процентные ставки ниже реальных зарубежных процентных ставок, реальный валютный курс национальной валюты будет занижен по сравнению с его уровнем долговременного равновесия, так что появляется ожидание повышения реального валютного курса национальной валюты, чтобы компенсировать разницу в процентах. Однако рациональные ожидания сохраняются для зарубежного валютного рынка, а не для внутренних рынков. При таких обстоятельствах неожиданное расширение предложения денег приводит к падению внутренней ставки процента по отношению к реальной зарубежной процентной ставке. Первоначально уровень внутренних цен не повышается, но их повышение ожидается. В результате краткосрочный валютный курс «отскакивает» от уровня долгосрочного равновесия, понижаясь пропорционально намного больше, чем увеличивается денежная масса, так что появляются ожидания реального повышения цены валюты, чтобы компенсировать более низкие реальные нормы дохода от внутренних облигаций.

ВЫВОДЫ ИЗ МОНЕТАРИСТСКИХ ВЗГЛЯДОВ НА ПРОБЛЕМУ УСТАНОВЛЕНИЯ ВАЛЮТНОГО КУРСА

Главный вывод из всех монетаристских моделей состоит в том, что денежная политика - это предсказуемое, и эффективное средство воздействия на валютный курс.

Общими чертами трех монетаристских моделей установления валютного курса является признание валютного курса денежным явлением и определение валютного курса как соотношения предложения денег и спроса на них в обоих государствах.

Тема 8. Модель баланса портфеля активов

Модель баланса портфеля активов предполагает, что внутренние и заграничные облигации не являются совершенными субститутами и их различие не сводится только к различию валют, обозначенных на них. В частности, одна из форм облигаций может быть более рискованной, чем другая.

На соотношение внутренних и заграничных облигаций в портфеле экономического агента и на валютный курс оказывают влияние три вида операций:

1) Операции на открытом рынке.(ООР), означающие обмен внутренней денежной базы, т.е. денежной массы, на внутренние облигации и наоборот.

2) Валютные операции (ВО), означающие обмен национальной валюты на заграничные облигации и наоборот и представляющие собой нестерилизованные интервенции;

3) Стерилизованные валютные операции (СВО), означающие обмен внутренних облигаций на заграничные облигации и наоборот и не затрагивающие внутреннюю монетарную базу.

ПОНЯТИЕ «ПРЕМИЯ ЗА РИСК»

Если инвесторы не расположены рисковать и считают внутренние облигации относительно рискованными по сравнению с заграничными, они захотят иметь более высокую ожидаемую прибыль от внутренних облигаций, чем от заграничных.

Этот дополнительный ожидаемый доход от относительно более рискованных облигаций называется «премией за риск». Для того чтобы она была, необходимы три условия:

1) должно быть ощутимое различие между внутренними и заграничными облигациями с точки зрения риска:

2) экономические агенты должны быть нерасположенными к риску;

3) должна быть разница между портфелем активов, минимизирующим риск, и фактическим портфелем активов, навязанных инвестору по рыночным клиринговым ценам, т.е. по безналичным расчетам.

Ожидаемая норма дохода от внутренних облигаций может быть выше дохода от заграничных облигаций - это позитивная премия за риск и может быть ниже дохода от заграничных облигаций - это негативная премия за риск.

РАЗЛИЧНЫЕ ВИДЫ РИСКА

Риски делятся на две категории: валютные риски и страновые риски. Валютные риски связаны с тем, что внутренние и заграничные облигации выражены в разных валютах. Страновые риски связаны с тем, что облигации выпускаются странами с различными политическими режимами, различным законодательством.

Валютные риски могут быть инфляционными рисками и обменными рисками. Инфляционный риск появляется в тех случаях, когда темпы инфляции в странах, выпускающих облигации, неясны. Если ППС сохраняется постоянно, то инфляционный риск будет единственным валютным риском, с которым столкнутся инвесторы. Обменный риск - это ожидаемое отклонение обменного курса от ППС: этот риск характерен для заграничных облигаций. Изменения валютного курса вызывают обменный риск, величина которого равна величине отклонения валютного курса от ППС. Если же изменения валютного курса происходят в соответствии с ППС, то никакого обменного риска не появляется.

Страновые риски могут быть трех видов:

- 1) риски, связанные с валютным контролем и со взиманием налогов;
- 2) риски, связанные с прекращением правительством выплат процентов по облигациям и по погашению облигаций
- 3) политические риски.

МОДЕЛЬ БАЛАНСА ПОРТФЕЛЯ АКТИВОВ

Эту модель предложили У.Брэнсон и П.Коури, ее модифицировали и усовершенствовали в 1977-1982 гг. М.Овстфелл, Л.Гиртон, А.Хендерсон, П.Аллен, П.Кинен. Простой вариант модели, построенной У.Брэнсоном и П.Коури, основан на статических валютных ожиданиях, т.е. предполагается, что валютный курс не будет изменяться. Как функционирует модель, видно из ниже сведущей схемы:

Нарушение структуры активов	Изменения валютного курса Изменения нормы процента Изменение в заграничных активах	Изменение производ- ства Изменение в счете те- кущих опе- раций
-----------------------------------	--	---

Избыток счета текущих операций означает, что страна накапливает требования к остальной части мира, и объем заграничных облигаций, которыми владеет она, увеличивается, а дефицит платежного баланса свидетельствует об уменьшении объема заграничных облигаций в стране. ООР, ВО и СВО нарушают структуру активов в портфелях их владельцев, и эти нарушения заставляют изменять валютный курс и внутренние процентные ставки. Эти изменения затем воздействуют на состояние счета текущих операций. Его избыток или дефицит приводит к накоплению или сокращению заграничных облигаций, что влечет за собой дальнейшие изменения в структуре активов портфеля их владельцев с последующим изменением валютного курса и внутренних ставок процента и так далее - до тех пор, пока не восстановится долговременное равновесие модели.

ФОРМАЛИЗАЦИЯ МОДЕЛИ

Модель составлена для «небольшой» страны в том смысле, что она может влиять на свой реальный валютный курс, не провоцируя реакцию со стороны остальной части мира. Ее активы не представляют интереса для остальных стран, и поэтому ими владеют только местные резиденты. Предполагается, что внутренние и зарубежные цены, а также внутреннее реальное производство постоянны. Предполагается также, что в портфеле частных лиц имеются три вида активов:

- 1) Внутренняя монетарная база, т.е. наличные деньги и банковские депозиты; 2) внутренние облигации, выраженные только в национальной валюте;
3) заграничные облигации, выраженные только в иностранной валюте.

Выведенные уравнений показывают, что баланс счета текущих операций является решающим фактором, определяющим динамику всей системы, так как от величины избытка счета зависит темп накопления заграничных активов.

ФУНКЦИИ СПРОСА НА АКТИВЫ

Влияние ООР, ВС и СВО на валютный курс и на внутреннюю норму накопления анализируется через ряд графиков: график денежного рынка, показывающий различные комбинации внутренних процентных ставок, при которых предложение денег равно спросу на них; график рынка внутренних облигаций, показывающий различные сочетания внутренней процентной ставки и валютного курса, при которых предложение облигаций частными лицами равно спросу на облигации со стороны частных лиц; график рынка заграничных облигаций который показывает различные комбинации внутренней нормы процента и валютного курса, при которых предложение заграничных облигаций местными их владельцами равно спросу на заграничные облигации со стороны частных лиц.

РАВНОВЕСИЕ МОДЕЛИ

Модель рынка активов находится в равновесии тогда когда все три рынка, т.е. денежный рынок, рынок внутренних облигаций и рынок заграничных облигаций, производят полные расчеты по соответствующим внутренним процентным ставкам и соответствующему валютному курсу.

Ниже рассматривается краткосрочное воздействие ВО, ООР и СВО; при этом допускается, что операция проводится с целью понижения валютного курса, чтобы повысить международную конкурентоспособность страны.

ПОСЛЕДСТВИЯ ВАЛЮТНОЙ ОПЕРАЦИИ

При валютной операции власти покупают заграничные облигации у частных лиц на вновь созданную монетарную базу. Это означает, что объем денег, находящихся на руках у частных лиц, возрастает и соответственно на ту же величину уменьшается объем заграничных облигаций в их портфеле. В результате внутренние процентные ставки упадут, чтобы стимулировать экономических агентов иметь больше наличных денег. Валютный курс также понизится, так как валютная операция властей создаст нехватку заграничных активов в портфеле частных лиц и ее можно возместить в краткосрочном плане понижением валютного курса, которое увеличит стоимость, в Национальной валюте оставшейся части заграничных активов.

ПОСЛЕДСТВИЯ ОПЕРАЦИИ НА ОТКРЫТОМ РЫНКЕ

При операциях на открытом рынке власти увеличивают объем денег, находящихся на руках у частных лиц, и уменьшают на ту же величину объем внутренних облигаций, которыми владеют частные лица. В отличие от ВО, ООР не изменяет объем иностранных активов. Вместе с тем и в этом случае происходит понижение валютного курса и падение внутренних процентных ставок, так как ООР создает избытки денег в портфеле экономического агента, которые ведут к увеличивающемуся спросу на внутренние, и на иностранные облигации. Понижение валютного курса повышает стоимость иностранных облигаций, имеющихся в портфеле экономического агента.

ПОСЛЕДСТВИЯ СТЕРИЛИЗОВАННОЙ ВАЛЮТНОЙ ОПЕРАЦИИ

Власти сначала покупают иностранные активы на национальную валюту, а затем в таких же размерах продают внутренние облигации. Такая операция не изменяет объем денежной базы (денежной массы), но изменяет структуру облигаций в портфеле частных лиц. В результате этой операции понижается валютный курс и повышается внутренняя норма процента. Первое происходит потому, что СВО вызывает нехватку иностранных активов в портфеле экономических агентов, и понижение валютного курса позволяет получить желаемый объем иностранных облигаций путем повышения стоимости оставшейся части иностранных активов. Второе происходит потому, что избыточное предложение внутренних облигаций депрессивно воздействует на их цены, и повышение процентных ставок компенсирует возросший риск.

СРАВНЕНИЕ ПОСЛЕДСТВИЙ ВО, ООР и СВО

Воздействие ВО и ООР на внутренние процентные ставки и валютный курс качественно одинаково, но ВО ведет к большему понижению валютного курса, а ООР - к большему падению внутренних ставок процента. ВО ведет к сокращению объема иностранных облигаций на руках у частных лиц и, следовательно, создает большой избыточный спрос на иностранные облигации, который может быть удовлетворен только сильным понижением валютного курса. ООР создает большую нехватку внутренних облигаций, создавая большой избыточный спрос на внутренние облигации, который удовлетворяется только большим падением внутренних процентных ставок.

СВО оказывает относительно более слабое воздействие на валютный курс, чем ВО, а ее воздействие на процентные ставки прямо противоположно результатам ВО. Это объясняется тем, что ВО увеличивает денежную базу путем снижения внутренней нормы процента и стимулирует большой избыточный спрос на иностранные активы, ведущий к более сильному понижению валютного курса. Напротив, СВО увеличивает объем накопленных внутренних облигаций, что требует повышения внутренней процентной ставки, а повышение ставок, в свою очередь, уменьшает привлекательность иностранных активов и сдерживает понижение валютного курса.

ДИНАМИКА МОДЕЛИ

ВО, ООР и СВО вызывают понижение валютного курса, и вследствие этого повышается международная конкурентоспособность страны. Это приводит к избытку счета текущих операций, в результате чего страна начинает аккумулировать заграничные активы. Их доля в портфеле инвесторов растет, и чтобы уменьшить риск, инвесторы начинают покупать внутренние активы (наиболее вероятно - внутренние облигации, а не деньги), что приводит к повышению валютного курса. Повышение курса подтачивает конкурентоспособность страны и таким образом сокращает избытки по счету текущих операций. Когда валютный курс значительно повысится, счет текущих операций возвращается к равновесию.

ПОСЛЕДСТВИЯ ИЗМЕНЕНИЯ В ВОСПРИЯТИИ РИСКА

Ключевым моментом в модели равновесия портфеля активов является раскрытие роли факторов риска, влияющих на изменения валютного курса при режиме плавающих валютных курсов. Если по какой-либо причине инвесторы сочтут заграничные облигации более рискованными по сравнению с внутренними облигациями, то это приведет к сокращению спроса на заграничные облигации. Возросший спрос на внутренние облигации отражается в повышении валютного курса и в понижении внутренних процентных ставок. Повышение валютного курса имеет своим результатом дефицит счета текущих операций, это, в свою очередь, приводит к сокращению объема заграничных активов у экономических агентов. Вследствие этого в портфелях частных лиц ощущается нехватка заграничных облигаций, и они пытаются закупать их. Это ведет к понижению валютного курса, которое повышает международную конкурентоспособность страны, и таким образом сокращается дефицит текущих операций.

КАК ФИНАНСИРОВАТЬ УВЕЛИЧИВАЮЩИЕСЯ БЮДЖЕТНЫЕ РАСХОДЫ - ПЕЧАТАНИЕМ ДЕНЕГ ИЛИ ВЫПУСКОМ ОБЛИГАЦИЙ

Есть два пути финансирования властями увеличившихся правительственных расходов: первый - дополнительно напечатать деньги и использовать их для прямого финансирования расходов; второй - продавать облигации экономическим агентам и финансировать расходы из этих средств. В контексте модели баланса портфеля активов кратковременные результаты сводятся к следующему. При финансировании путем печатания облигаций в портфеле экономических агентов оказывается внутренних облигаций больше, чем они хотели бы иметь, и поэтому они предъявляют больший спрос на деньги и на заграничные облигации. В результате произойдет повышение процентных ставок и понижение или повышение валютного курса в краткосрочном плане. Финансирован путём расширения денежной массы в обращении, вероятно, быстро перерастет в ин-

фляцию, ибо в случае, если валютный курс понизится, расширение спроса будет сдерживаться в определенной мере повышением ставок процента.

ПРЕМИЯ РИСКА, НЕСОВЕРШЕННАЯ И СОВЕРШЕННАЯ СУБСТИТУЦИЯ

Модель баланса портфеля активов построена на допущении, что внутренние и заграничные облигации – несовершенные субституты. Различные операции влияют на премию риска, позволяя внутренним процентным ставкам отклоняться от заграничных норм процента. Повышение внутренних ставок процента отражает увеличение премии риска по внутренним активам, а их падение – уменьшение этой премии. Премия возникает только при несовершенной субституции внутренних и заграничных облигаций. В случае их совершенной премии риска нет.

Модель баланса портфеля активов вносит большой вклад в теорию установления валютного курса тем, что раскрывает роль риска и придает важное значение состоянию счета операций в установлении валютного курса. Избыток счета означает аккумуляцию (накопление) заграничных активов и увеличение богатства, в результате чего в портфеле инвестора доля заграничных активов, и увеличение богатства, в результате чего в портфеле инвестора доля заграничных облигаций больше, чем он хотел бы иметь. В свою очередь, это ведет к расширению покупок внутренних облигаций и национальной валюты, что приводит к повышению валютного курса и сокращению избытка счета текущих операций. Модель позволяет сравнительно легко раскрыть роль бюджетной политики в установлении валютного курса. Политики могут сделать важный вывод о том, что изменения в монетарной базе оказывают более сильное влияние на валютный курс, когда проводятся валютные операции, а не операции на открытом рынке. Только в ограниченном числе случаев, когда внутренние и заграничные облигации – совершенные субституты, степень воздействия ВО и ООР одинакова. СВО могут оказать воздействие на валютный курс только при допущении, что внутренние и заграничные облигации – несовершенные субституты, но это влияние будет относительно слабее, чем ВО. Вывод для политиков состоит в том, что нестерилизованные интервенции оказывают более сильное воздействие на валютный курс, чем стерилизованные. Рискованность облигаций может быть важным фактором колебаний валютного курса. Поэтому властям лучше всего устранить политическую и экономическую нестабильность в стране, чтобы снизить явную рискованность облигаций.

Тема 9. Эмпирические исследования валютных курсов

Имеется огромное количество эмпирических исследований валютного курса. В них поставлены два ключевых вопроса – эффективен ли валютный рынок и какая модель лучше всего предсказывает движение валютного курса? Ответы на оба эти вопро-

са чрезвычайно важны с точки зрения политики. Если можно показать, что валютный рынок «эффективен», тогда в значительной мере подрывались бы основания для интервенции правительства на валютном рынке. Если можно построить модель, которая четко объясняет механизм установления валютного курса, тогда власти смогли бы определить наилучшие методы воздействия на валютные курсы и ограничения их колебаний.

ЧТО ТАКОЕ ЭФФЕКТИВНЫЙ РЫНОК?

Эффективный рынок - это рынок, на котором, по определению Ю.Фама «цены всегда «полностью отражают» имеющуюся информацию». В приложении к валютному рынку это значит, что участники рынка используют всю имеющуюся информацию о соответствующем валютном курсе для того, чтобы установить такие наличный и срочный валютные курсы, которые не создадут возможностей для получения спекулянтами сверхприбылей.

Имеется ряд тестов, позволяющих узнать, эффективен ли валютный рынок. Один из наиболее популярных - проверка, систематически ли срочный валютный курс превышает или занижает будущий наличный валютный курс. Если бы такое происходило, то свидетельствовало бы о неэффективности валютного рынка. Однако гипотеза об эффективности валютного рынка предполагает, что срочный валютный курс не может систематически превышать или занижать будущий наличный валютный курс, так как возможность получить сверхприбыли привела бы тогда к массовым закупкам валюты по срочным контрактам. Это вызвало бы повышение срочного валютного курса, что продолжалось бы до тех пор, пока не исчезла бы возможность получения сверхприбыли. Если даже срочный курс систематически превышает или занижает прогнозируемый наличный курс, то это необязательно означает неэффективность валютного рынка, возможно, это свидетельствует о наличии на валютном рынке премии за риск, которая компенсирует валютные риски, связанные со срочными сделками.

ПРОВЕРКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ВАЛЮТНОГО РЫНКА

При проверке эффективности валютного рынка особенно полезна гипотеза о рациональных ожиданиях, так как она, как и гипотеза эффективности рынка, предполагает, что экономические агенты никогда не ошибаются при прогнозировании будущих валютных курсов. Гипотеза оформляется в виде ряда уравнений, которые позволяют сделать следующие выводы.

При условии, что экономические агенты имеют рациональные ожидания и на валютном рынке нет премии риска, будущий наличный валютный курс должен быть равен текущей котировке срочного курса плюс случайные ошибки. Если одновременно проверяется и эффективность валютного рынка, и наличие премии за риск, то в этом случае выявляется, что срочный валютный курс может систематически превышать

или занижать будущий действительный валютный курс не потому, что валютный рынок неэффективен, а потому, что имеется позитивная или негативная премия за риск к национальной валюте. Если есть позитивная премия за риск для иностранной валюты (негативная - для национальной валюты), то срочный валютный курс национальной валюты в предстоящий период будет систематически завышать валюту по сравнению с ее действительным курсом в предстоящий период. Если же имеется негативная премия за риск для иностранной валюты (позитивная - для национальной валюты), тогда срочный курс национальной валюты на предстоящий период будет систематически занижать валюту по сравнению с ее действительным курсом в предстоящий период. Если валютный рынок эффективен и нет премии за риск, тогда срочный валютный курс будет беспристрастным предсказателем будущего наличного валютного курса, и рациональные экономические агенты могут использовать эту информацию для систематического получения прибылей.

АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ МЕТОДЫ ПРОВЕРКИ ГИПОТЕЗЫ ОБ ЭФФЕКТИВНОСТИ ВАЛЮТНОГО РЫНКА

Гипотеза об эффективности рынка исходит из того, что срочный валютный курс вбирает всю информацию о будущем ожидаемом наличном валютном курсе. Это означает, что невозможно добавить какую-то статистически значимую переменную величину. Если бы это было возможно, то означало бы, что срочный валютный курс не содержит всю информацию о будущем наличном валютном курсе. Например, такая переменная, как срочный курс предшествующего периода, не должна содержать никакой дополнительной информации, относящейся к будущему валютному курсу. С. Эдуардс на основе месячных данных с июля 1973 г. по сентябрь 1979 г. о валютных курсах фунта стерлингов, французского франка, итальянской лиры и немецкой марки по отношению к доллару выявил, что сведения о предшествовавших курсах этих валют не содержит полезной информации. Тем самым он подтвердил эффективность валютного рынка.

Ещё один способ подтверждения правильности гипотезы об эффективности валютного рынка известен под названием «свойство прямоугольника». С его помощью выявляются ошибки между ожидаемым будущим валютным курсом и действительным будущим валютным курсом. Если валютный рынок эффективен, то невозможно предвидеть эти ошибки при той информации, которая имеется в момент прогнозирования.

Однако Дж. Фрэнкел на основе недельных данных о курсах французского франка, фунта стерлингов и итальянской лиры против доллара получил результаты, отвергающие гипотезу об эффективности валютного рынка.

РЕЗЮМЕ ОБ ЭФФЕКТИВНОСТИ ВАЛЮТНОГО РЫНКА

Имеется огромное количество проверок общей гипотезы об эффективности валютного рынка и отсутствии премии за риск. Проблема состоит в том, что даже тогда, когда общая гипотеза не подтверждается, невозможно узнать, происходит ли это из-за наличия премии за риск либо из-за неэффективности валютного рынка дают разные результаты в зависимости от используемых валютных курсов и специфики тестов. Тем не менее накопленные факты свидетельствуют о том, что для определённых периодов и при определённых валютных курсах гипотеза не имеет силы. Встает вопрос, почему она недействительна – из-за наличия премии за риск либо из-за существующих на валютном рынке неэффективных/нерациональных ожиданий?

На теоретическом уровне Дж. Фрэнкел показал, что если премия за риск и есть, то она слишком мала, чтобы быть причиной плохих результатов при проверке эффективности валютного рынка. На экспериментальном уровне предполагается, что скорее всего нерациональные ожидания на валютном рынке являются причиной результатов неудачных проверок Р. Макдональдс и Т. Торрэнс полагают, что неудачи при проверках эффективности валютного рынка объясняются как наличием премии за риск, так и нерациональными ожиданиями.

ЭМПИРИЧЕСКАЯ ПРОВЕРКА МОДЕЛЕЙ ВАЛЮТНОГО КУРСА.

Как показано в гл. 7 и 8, имеется несколько моделей установления валютного курса. После проведения эмпирических проверок этих моделей одни исследователи нашли аргументы в поддержку построенных ими моделей, другие выявили аргументы против этих моделей. Дж. Фрэнкел соединил три монетаристские модели с моделью баланса портфеля активов и вывел синтезирующую эти четыре основные модели формулу установления валютного курса, в которую включены относительные объемы денежной массы (= предложение денег), относительные национальные доходы, разница в номинальных процентных ставках, разница в инфляционных ожиданиях и соотношение предложения облигаций. Эта формула показывает, что теоретические предпосылки основных моделей установления валютного курса существенно различаются. Эмпирическая проверка формулы, проведенная Дж. Фрэнкелом на основе данных о валютном курсе доллара по отношению к немецкой марке с января 1974 г. по октябрь 1978 г., также выявляет разницу между ними. К.Пилбим тоже проверил эту формулу на основе данных о валютном курсе доллара против фунта стерлингов января 1973 г. по декабрь 1984 г. Результаты проверок типичны для большинства проверок моделей валютного курса: ни одна из четырех основных моделей установления валютного курса (модели «гибких цен», «жестких цен» Дорнбуша, «разницы в реальных процентных ставках» и модель «баланса портфеля активов») не имеет преимуществ.

МОДЕЛИ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ: АНАЛИЗ ПРОГНОСТИЧЕСКИХ СПОСОБНОСТЕЙ

Хотя эмпирические проверки не отдают преимущества ни одной из моделей, это не исключает того, что одна из них может быть полезна для прогнозирования валютного курса Р. Миз и К. Рогофф проверили популярные модели валютного курса с этой точки зрения. К. Пилбим использовал их методику и получил те же результаты при исследовании курса доллара против фунта стерлингов на основе квартальных данных с первого квартала 1979 г. по третий квартал 1988 г. им были проверены три модели – «гибких цен», «разницы в реальных процентных ставках» и «баланса портфеля активов». Цель проверки - установить, может ли любая из этих моделей быть полезной для прогнозирования валютного курса. С целью ранжирования моделей с точки зрения точности прогнозирования ими валютных курсов использован общий статистический показатель, известный под названием среднеквадратичная ошибка (СКО). Он позволяет сопоставлять прогнозируемый валютный курс с фактическим валютным курсом. Чем ниже СКО, тем выше прогностические способности модели. По этому показателю модели ранжированы в следующем порядке: модель «гибких цен» (0,0806), модель «баланса портфеля активов» (0,0870), модель «разницы в реальных процентных ставках» (0,0882). Для сравнения взят СКО простой модели «случайного блуждания» (0,0769), согласно которой прогнозируемый валютный курс на какой-то момент будет таким же, как и действующий валютный курс. Полученные К. Пилбимом результаты совпадают с расчетами Р. Миза и К. Рогоффа. Они показали, что по прогностическим способностям простая модель «случайного блуждания» превосходит любую из популярных моделей установления валютного курса. Ни одна из этих трех моделей не смогла точно спрогнозировать валютный курс. Так, по прогнозу на четвертый квартал 1987 г. курс доллара против фунта стерлингов составлял в модели «гибких цен» и в модели «разницы в реальных процентных ставках» 1,6130, в модели «баланса портфеля. активов» - 1.6162, а фактический курс был 1.8715.

ПРИЧИНЫ ПЛОХИХ РЕЗУЛЬТАТОВ ПРИМЕНЕНИЯ МОДЕЛЕЙ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ

Помимо Р. Низа, К. Рогоффа и К. Пилбима, многие другие исследователи также выявили низкие результаты существующих моделей и их провал при установлении валютного курса. Однако неспособность моделей удовлетворительно объяснить поведение валютного курса не означает, что они неправильны: это, вероятно, отражает огромные трудности и сложность моделирования поведения валютного курса.

Теории валютного курса приводят много причин, объясняющих трудность эмпирического моделирования валютного курса. Наиболее важные из них нижеследующие:

- зависимость установления валютного курса не просто от денежной политики, а от сочетания денежной и бюджетной политики и от взаимодействия этих форм макроэкономической политики разных стран;

- зависимость текущего валютного курса не только от действующих фундаментальных экономических факторов (состояние платежного баланса, темпы инфляции, уровень процентных ставок и др.), но и от ожидаемых будущих направлений развития этих факторов;

- «проблема министра финансов», или «проблема песс»: если в какое-то время в будущем произойдет событие, которое тлеет отношение к валютному курсу (например, назначение нового министра финансов или увеличение денежной массы), оно окажет влияние на текущий валютный курс, но если это событие не произойдет, новый министр финансов не будет назначен или денежная масса не увеличится), тогда движение валютного курса не будет иметь отношения к этому открытому фактору, предположительно определяющему валютный курс;

- зависимость динамики валютного курса от того, являются ли нарушения в экономике или в политике ожидаемым или неожиданным явлением: влияние этого фактора невозможно точно учесть в эмпирически проверяемой модели валютного курса;

- значительные упрощения и в теории, и в эмпирических проверках теории и отсутствие реалистического моделирования валютных ожиданий и их связи с формированием ожиданий на других рынках;

- изменения в денежной массе (=предложение денег) и нестабильность в графике спроса на деньги;

- влияние нарушений в производстве на движение валютного курса, которое необходимо включать в эмпирические модели;

- огромные изменения в финансовой и производственной структурах экономики в 1970-1980 гг.

МОДЕЛИРОВАНИЕ ВАЛЮТНОГО КУРСА НА ОСНОВЕ КОНЦЕПЦИИ «НОВОСТЕЙ» (НОВОЙ ИНФОРМАЦИИ)

Некоторый успех достигнут при моделировании поведения валютного курса на основе новой концепции - концепции «новостей» (новой информации), соединившей концепцию эффективности валютного рынка с современными моделями установления валютного курса. Авторы новой модели, в их числе Р. Дорибум и Дж. Фрэнкел, предположили, что в условиях неэффективности валютного рынка движение валютного курса будет происходить вследствие поступления новой информации («новостей»). Иными словами, неожиданные изменения валютного курса являются следствием изменений в фундаментальных экономических факторах, т.е. появления «новостей». Результаты эмпирических проверок новой концепции неоднозначны.

Вследствие провала существующих моделей для того, чтобы удовлетворительно объяснить поведение валютного курса, ряд исследователей стали изучать роль различных групп на валютном рынке. Их внимание привлекли две группы – «чартисты» (от англ. - чарт - схема, диаграмма, таблица, график) и «фундаменталисты». Чартисты

утверждают, что можно успешно предсказывать поведение валютного курса, не располагая никакой иной информацией, кроме поведения самого валютного курса, которое изучается на основе таблиц, раскрывающих движение валютного курса в последние годы. «Фундаменталисты» утверждают, что лучший способ предсказания будущего валютного курса - посмотреть на перспективы развития таких важных (фундаментальных) экономических явлений, как платежный баланс, инфляция, процентные ставки. По их мнению, прошлое поведение валютного курса дает мало пользы для прогноза его уровня.

Эмпирические проверки теории моделирования валютного курса явно недооценены. Ни одна из основных теорий не выдерживает проверок на практике. Этот провал отражает огромные трудности моделирования валютного курса, и даже использование более сложных эконометрических методов не приносят ощутимого успеха. С другой стороны, непризнание моделей на практике не означает, что они неверны, ибо проверки моделей не отдают должного сложному характеру теоретических построений.

Политики не должны игнорировать теории, но будет неразумно основывать политику только на какой-нибудь одной теории. Большинство теорий подчеркивает важность проведения стабильной денежной политики, чтобы избежать разрушительных колебаний валютных курсов.

Практические проблемы установления валютного курса останутся нерешенными в обозримом будущем, ибо для моделирования валютных курсов крайне важны ожидания, но у нас нет удовлетворительного метода моделирования этих ожиданий. До тех пор пока мы не сможем моделировать ожидания, мы будем не в состоянии удовлетворительно моделировать поведение валютного курса.

Тема 10. Фиксированные, плавающие и регулируемые валютные курсы

Ещё до перехода ко всеобщему плаванию в 1973 г. в течение длительного времени за установление плавающих валютных курсов ратовали такие известные экономисты, как М. Фридмен, И. Соумен и Г.Джонсон. Однако использование плавающих валютных курсов показало, что это - не панацея, в результате многие экономисты предложили схемы, ограничивающие колебания валютного курса.

ФИКСИРОВАННЫЕ ВАЛЮТНЫЕ КУРСЫ

В защиту фиксированных валютных курсов (ФВК) выдвигаются следующие аргументы:

ФВК - лучшее средство развития международной торговли и международных инвестиций, тогда как колебания валютного курса вызывают дополнительную неопределенность и риск в международных операциях:

ФВК дисциплинируют внутреннюю макроэкономическую политику; сдерживая безрассудную денежную политику, ведущую к девальвации валюты;

ФВК способствует развитию международного сотрудничества и координации политики между странами, что создает более стабильную обстановку для развития международных экономических отношений.

ПЛАВАЮЩИЕ ВАЛЮТНЫЕ КУРСЫ

В поддержку плавающих валютных курсов (ПВК) выдвигаются следующие аргументы:

ПВК обеспечивают равновесие платежного баланса, так как валютный курс автоматически изменяется, чтобы поддерживать постоянное равновесие между спросом на валюту и предложением валюты;

ПВК обеспечивают самостоятельность в денежной политике (денежную автономию), а это означает, что страна может устанавливать свой собственный темп инфляции;

ПВК отгораживают внутреннюю экономику от внешних ценовых потрясений; если зарубежные цены повышаются, то по условию паритета покупательной силы (курс валюты меняется в соответствии с ПНС) курс национальной валюты будет повышаться, ограждая страну от импорта заграничной инфляции;

ПВК способствуют поддержанию экономической стабильности: если утеряна международная конкурентоспособность, то чтобы восстановить ее, лучше снизить валютный курс, а не проводить дефляционную политику, сопровождающуюся безработицей, понижением зарплаты и цен на товары и дестабилизирующую ситуацию в стране;

ПВК способствуют стабилизации частной спекуляции.

Поскольку традиционные подходы к достоинствам и недостаткам ФВК и ПЗК порождают много споров, появились альтернативные современные оценки двух режимов в рамках относительно простой формализованной макроэкономической модели.

СОВРЕМЕННАЯ ОЦЕНКА РЕЖИМА ФИКСИРОВАННЫХ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ И РЕЖИМА ГИБКИХ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ

Современная литература по валютным курсам пытается оценивать оба режима с точки зрения обеспечения ими внутренней экономической стабильности, но и она, как видно из нижеизложенного, не дает четкого ответа на вопрос, какой из этих режимов наилучший. Выбор между двумя режимами зависит от множества факторов, из которых рассмотрим три: определение целевой функция властей, тип потрясений, обрушивающихся на экономику, и структурные характеристики экономики.

ВЫБОР ВАЛЮТНОГО РЕЖИМА

Важно предположить, что потрясения имеют временный характер. Это значит, что экономика всегда возвращается к естественному уровню цен и производства. Отсюда вытекает правило относительно ожиданий. Если валютный курс понижается сегодня, то можно ожидать, что он повысится, возвратясь к своему нормальному уровню, в последующий период. Точно так же, если цены или производство повышаются сверх нормального уровня, можно ожидать, что они вернутся к нормальному уровню в последующий период.

Какой же режим выбрать экономике, испытывающей различные временные потрясения. Ответ на этот вопрос можно получить, рассмотрев, что происходит в экономике в условиях разных режимов - ОВК и ИВК – при временных резких изменениях спроса на деньги, совокупного спроса и совокупного предложения.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ РАВНОВЕСИЯ МОДЕЛИ

Модель экономики сохраняет равновесие, если три графика - график спроса на деньги, график совокупного спроса и график совокупного предложения - пересекаются одновременно в одной точке. Если первоначально система в состоянии полного равновесия, а цены и производство - на естественном уровне, то только неожиданные нарушения равновесия вызовут изменения в спросе и предложении соответствующую реакцию цен и производства.

РЕЗКОЕ ИЗМЕНЕНИЕ СПРОСА НА ДЕНЬГИ

Если происходит неожиданное повышение спроса на деньги, то его избыток вызовет повышение валютного курса. При ФВК власти будут вынуждены покупать инвалюту на валютном рынке, что увеличит денежную массу в стране. Но поскольку количество денег в обращении увеличивается, в соответствии с возросшим спросом, ни производство, ни внутренние цены не меняются. Наступает кратковременное равновесие. При ПВК повышение валютного курса понизит совокупный спрос вследствие падения спроса на экспортные товары и повышения внутренних процентных ставок, поскольку ожидается будущее понижение курса валюты (он должен вернуться к прежнему уровню). Повышение нормы процента приведет к падению спроса на деньги. Достигается временное равновесие системы. Резкий рост спроса на деньги в итоге ведет к падению и внутренних цен, и производства. Из этого следует, что если главной целью властей является стабилизация цен или стабилизация производства, то при потрясениях в сфере денежного обращения режим ФВК предпочтительнее и по сути оптимален.

РЕЗКОЕ ИЗМЕНЕНИЕ СОВОКУПНОГО СПРОСА

В случае неожиданного роста совокупного спроса появляется избыток спроса на деньги, который вызывает повышение валютного курса. При ФВК власти будут вынуждены провести интервенции на валютном рынке, покупая инвалюту на вновь со-

зданные деньги, в результате избыток в спросе на деньги ликвидируется. Кратковременное равновесие наступает при одновременном повышении и внутренних цен, и производства. При ПВК повышение курса национальной валюты будет иметь два результата:

1) совокупный спрос уменьшается вследствие сокращения спроса на экспортные товары

2) спрос на деньги увеличатся вследствие повышения процентных ставок. Равновесие системы достигается, когда повышаются и цены, и производство, однако в меньших размерах, чем при ФВК. Очевидно, какую бы цель ни ставили власти - будь то стабилизация цен или стабилизация производства, ПВК предпочтительнее, так как при этом режиме экономика ближе к естественным уровням цен и производства, чем при режиме ФВК.

РЕЗКОЕ ИЗМЕНЕНИЕ СОВОКУПНОГО ПРЕДЛОЖЕНИЯ

В случае неожиданного резкого изменения совокупного предложения денег могут быть два варианта последствий.

Первый вариант. Экономика находится первоначально в равновесии с естественными уровнями цен и производства. Вследствие инфляционного предложения денег возникает избыточное предложение денег и тенденция к понижению курса валюты. Чтобы поддержать фиксированный курс валюты, власти вынуждены сокращать предложение денег (=денежную массу) до тех пор, пока не будет ликвидировано избыточное предложение денег. При ФВК резкое инфляционное изменение предложения денег ведет к росту цен и падению производства. При ПВК избыточное предложение денег приведет к понижению валютного курса. Понижение валютного курса увеличит совокупный спрос, ибо вырастет экспорт товаров местного производства. Кроме того, понижение валютного курса приведет к ожидаемому повышению валютного курса и в связи с этим - к понижению внутренних процентных ставок, что ведет к возрастающему спросу на деньги. Равновесие системы достигается при режиме ПВК тогда, когда цены повысятся, но больше, чем при ФВК, а производство сократится, но меньше, чем при ФВК. Выбор властей между ФВК и ПВК зависит прежде всего от их целей. Если целевая функция ориентирована на стабильность цен, то властям следовало бы отдать предпочтение ФВК. Если власти больше обеспокоены стабильностью производства, им следовало бы предпочесть ПВК.

Второй вариант. Резкое падение совокупного предложения денег в условиях ФВК вызовет избыточный спрос на деньги, и вследствие этого появится тенденция к повышению курса валюты. Чтобы избежать повышения валютного курса, власти должны провести интервенцию на валютном рынке, покупая инвалюту, вследствие чего общая масса денег в обращении увеличивается. В результате внутренние цены повышаются, а производство падает. При ПВК избыточный спрос на деньги, вызванный резким изменением совокупного предложения денег, ведет к повышению курса

валюты. Повышение валютного курса вызывает ожидание будущего понижения валютного курса, которое через условие непокрытого процентного паритета повысит внутренние процентные ставки. В результате кратковременное равновесие при ПВК устанавливается тогда, когда уровень внутренних цен поднимется, но меньше, чем при ФВК, а внутренне производство сократится, но больше, чем при ФВК. Выбор режима валютного курса также зависит от целей властей: при их стремлении к стабильности производства предпочтительнее ФВК, а при стремлении к стабильности цен ПВК.

Таким образом, выбор между двумя валютными режимами в решающей мере зависит от типа потрясений, испытываемых экономикой, от целей властей и структурных параметров экономики. Предложенная модель, чрезвычайно проста. На практике выбор валютного режима намного сложнее, ибо экономика подвержена и временным, и постоянным нарушениям равновесия. К тому же положение усложняется взаимозависимостью стран торговых партнеров, одни из которых предпочитают ФВК, а другие – ПВК.

РЕГУЛИРОВАНИЕ ПЛАВАЮЩИХ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ

И после введения плавающих валютных курсов в 1973 г. власти не всегда позволяют своим валютам плавать и нередко проводят интервенцию на валютном рынке, чтобы повлиять на валютный курс. Для оправдания интервенция выдвигаются следующие аргументы:

- 1) власти могут выбрать валютный курс более подходящий для экономики, чем это делает рынок;
- 2) интервенция необходима для уменьшения потерь от «скачков» валютного курса;
- 3) интервенция является наиболее подходящим инструментом для смягчения последствий необходимых экономических преобразований.

Однако тот факт, что рынок может установить неправильный курс валюты, не оправдывает интервенцию властей. Необходимо доказать, что власти могут выбрать более подходящий валютный курс. Основания для интервенции появляются в том случае, если власти обладают более обширной информацией. В этих случаях интервенция может быть и стабилизирующей, и выгодной. В идеале валютному курсу следует позволить изменяться в направлении курса равновесия с оптимальной скоростью, определить которую является задачей политики.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Ни традиционные оценки достоинств и недостатков двух валютных режимов, ни современный подход к ним не дают ответа, какой валютный режим предпочтителен - фиксированных валютных курсов или плавающих валютных курсов. Преимущества одного режима могут при некоторых обстоятельствах рассматриваться и как недостаток

ка. Например, режим ПВК восстанавливает денежную автономию, но хорошо это или плохо, зависят от того, насколько разумно власти используют автономию. Режим ФВК способствует развитию международной торговли, но валюта может быть привязана к валюте с завышенным курсом, который может привести к трениям в торговле и протекционизму, ограничивающему торговлю. Только конкретные условия позволяют сказать, какой режим лучше.

Практические занятия по разделу 2

Тема: Валютные курсы.

Цель: Определение котировок валютных курсов (прямые, обратные, кросс-курсы).

Задачи выполняются по вариантам

Вариант	Номера задач										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	+	+			+			+			+
2	+		+			+			+		+
3	+			+			+			+	+

Задача1.

Банк в Москве ("Моспромбанк") 10.02.02 г. установил следующую котировку доллара США к рублю (USD/RUR): покупка - 30,85; продажа (с учетом налога (1%) на покупку валюты) - 30,90.

Какая сумма будет получена при обмене: 1) 100 долларов США; 2) 1000 рублей?

Задача2.

Банк в Москве ("Меритбанк") 10.02.02 г. установил следующую котировку фунта стерлингов к рублю (GBP/RUR): покупка - 42,8000; продажа (с учетом налога (1%) на покупку валюты) - 43,1000.

Какая сумма будет получена при обмене: 1) 500 GBP; 2) 1000 RUR?

Задача3.

Банк в Москве ("Меритбанк") 10.02.02 г. установил следующую котировку швейцарского франка к рублю (CHF/RUR): покупка - 17.6000; продажа (с учетом налога (1%) на покупку валюты) - 17.9900.

Какая сумма будет получена при обмене: 1) 300 CHF; 2) 1000 RUR?

Задача4.

Банк в Москве ("Моспромбанк") 10.02.02 г. установил следующую котировку евро к рублю (EUR/RUR): покупка - 26.90; продажа (с учетом налога (1%) на покупку валюты) - 27.55.

Какая сумма будет получена при обмене: 1) 200 евро; 2) 1000 рублей?

Задача5.

Банк в Москве ("Меритбанк") 10.02.02 г. установил следующую котировку итальянской лиры к рублю (ITL(1000)/RUR): покупка - 12,85; продажа (с учетом налога (1%) на покупку валюты) - 12,96.

Какая сумма будет получена при обмене: 1) 100000 итальянских лир; 2) 1000 RUR?

Задача6.

Банк в Москве ("Меритбанк") 10.02.02 г. установил следующую котировку итальянской лиры к рублю (ITL(1000)/RUR): покупка - 12,85; продажа (с учетом налога (1%) на покупку валюты) - 12,96.

Какая сумма будет получена при обмене: 1) 400000 итальянских лир; 2) 1500 рублей?

Задача7.

Банк в Москве ("Меритбанк") 10.02.02 г. установил следующую котировку испанской песеты к рублю (ESP(100)/RUR): покупка - 14,4500; продажа (с учетом налога (1%) на покупку валюты) - 14,52.

Какая сумма будет получена при обмене: 1) 50000 ESP; 2) 1200 рублей?

Задачи 8 - 10

На международном валютном рынке Форекс (FOREX) 10 февраля 2002 г. установились следующие котировки валют:

EUR/USD 0.8726 / 31

GBP/USD 1.4159 / 64

USD/CHF 1.6892 / 02

USD/JPY 134.60 / 65

AUD/USD 0,5102 / 07

USD/CAD 1,5970 / 76

По предложенным в условии задач парам валют определить:

- 1) метод котировки, базовую и котируемую валюты, курс покупки (bid), курс продажи (ask), спрэд (spread) в пунктах;
- 2) сумму, которая будет получена при обмене 1000 единиц базовой валюты;
- 3) сумму, которая будет получена при обмене 1000 единиц котируемой валюты;
- 4) кросс-курс покупки и продажи валют (результаты оформить в виде матрицы прямых и обратных курсов валют на основе принятой в мировой практике методики).

Таблица - Кросс-курсы валют

	USD	EUR	GBP	CHF	JPY	AUD	CAD
USD	1	0.8726 / 31	1.4159 / 64			0,5102 / 07	
EUR	?	1					
GBP	?		1				
CHF	1.6892 / 02			1			
JPY	134.60 / 65				1		
AUD	?					1	
CAD	1,5970 / 76						1

Задача

8.

Для выполнения заданий 1 - 3 использовать котировки EUR/USD, USD/CHF.

Определить кросс-курсы по парам валют: CADCHF, CADEUR, JPYGBP, CHF AUD, EURAUD.

Задача

9.

Для выполнения заданий 1 - 3 использовать котировки GBP/USD, USD/CAD.

Определить кросс-курсы по парам валют: JPYCAD, CADGBP, JPYAUD, CHF EUR, GBPEUR.

Задача

10.

Для выполнения заданий 1 - 3 использовать котировки AUD/USD, USD/JPY.

Определить кросс-курсы по парам валют: CHFJPY, CADAUD, JPYEUR, CHFGBP, GBPAUD.

Задача

11.

Основываясь на информации о курсах валют на 10 февраля 2002 г., указанной ранее в задачах 1-10:

1) Рассчитать следующие кросс-курсы:

· AUDRUR, CADRUR, JPYRUR;

· ITLEUR, CHFESP; ESPUSD.

2) Назвать методы котировок валют, использованных при расчетах кросс-курсов.

3) Какая сумма российских рублей необходима для их обмена на 500 канадских долларов.

4) Определить, на сколько испанских песет можно обменять 200 долларов.

Задачи для проверки текущих знаний студентов по разделу 2.

Задача 1.

По условиям контракта стоимостью 1 млн. японских иен для российского экспортера установлена валюта платежа японские иены, срок платежа - 2 месяца (61 день). Экспортер приобрел форвардный контракт на условиях

JPY ₍₁₀₀₎ /RUR		
Спот	22,93	22,98
2 мес.	15	21

Фактический курс 100 японских иен на момент поступления экспортной выручки составил 24,05/09.

Определить прибыльность (убыточность) форвардной операции.

Задача 2.

По условиям контракта стоимостью 1 млн. евро для российского экспортера установлена валюта платежа евро, срок платежа - 3 месяца (91 день). Экспортер приобрел форвардный контракт на условиях

EUR/RUR		
Спот	26,64	26,70
3 мес.	26	32

Фактический курс евро на момент поступления экспортной выручки составил 27,45/50.

Определить прибыльность (убыточность) форвардной операции.

Задача 3.

По условиям контракта стоимостью 1 млн. долларов США для российского импортера установлена валюта платежа доллар США или японская иена, срок платежа - через 1 месяц (30 дней). Есть возможность приобрести форвардный контракт на каждую из валют

	USD/RUR		JPY ₍₁₀₀₎ /RUR	
Спот	31,09	31,15	22,93	22,98
1 мес.	10	15	08	15

Определить, сколько рублей может быть израсходовано на приобретение валюты для расчета с использованием форвардных контрактов. Сравнить результаты.

Задача 4.

По условиям контракта стоимостью 1 млн. евро для российского импортера установлена валюта платежа доллар США или евро, срок платежа - через 3 месяца (91 день). Есть возможность приобрести форвардный контракт на каждую из валют

	USD/RUR		EUR/RUR	
Спот	31,09	31,15	26,64	26,70
3 мес.	31	35	26	32

Определить, сколько рублей может быть израсходовано на приобретение валюты для расчета с использованием форвардных контрактов. Сравнить результаты.

Задача 5.

Российская фирма-импортер должна оплатить закупленные товары через 2 месяца в размере 1 млн. долларов США.

USD/RUR

Спот	31,09	31,15
2 мес.	20	25

Ставки на денежном рынке на 2 месяца: по рублям - 18%; по долларам США - 6% годовых.

Определить стоимость приобретения долларов при операции "занять рубли - конвертировать спот - инвестировать".

Задача 6.

Российская фирма-импортер должна оплатить закупленные товары через 6 месяцев в размере 1 млн. долларов США.

USD/RUR

Спот	31,09	31,15
6 мес.	63	71

Ставки на денежном рынке на 6 месяцев: по рублям - 20,79%; по долларам США - 8% годовых.

Определить стоимость приобретения долларов при операции "занять рубли - конвертировать спот - инвестировать".

Задача 7.

Представительству итальянской фирмы в России требуются средства в рублях на 2 месяца (61 день). Российский банк предоставляет кредит под 17,92% годовых, итальянский банк может предоставить лиры под 8,125% или доллары под 6,725%.

	USD/RUR		USD/ITL	
Спот	31,09	31,15	2193	2194
2 мес.	20	25	10	20

Рассматриваются следующие варианты:

- 1) заем итальянских лир и приобретение рублей через своп;
- 2) заем долларов США и приобретение рублей через своп;
- 3) заем рублей у местного банка.

Определить наименее затратный вариант.

Задача 8.

Представительству итальянской фирмы в России требуются средства в рублях в размере 800 тыс. рублей на 3 месяца. Российский банк предоставляет кредит под 20,79% годовых, итальянский банк может предоставить лиры под 8,15% или доллары под 6,84%.

	USD/RUR		USD/ITL	
Спот	31,09	31,15	2193	2194
3 мес.	31	35	13	29

Рассматриваются следующие варианты:

- 1) заем итальянских лир и приобретение рублей через своп;
- 2) заем долларов США и приобретение рублей через своп;
- 3) заем рублей у местного банка.

Определить наименее затратный вариант.

***Список литературы, рекомендуемой для самостоятельной работы
студентов по разделу 2.***

1. Валютный рынок и валютное регулирование: Учебное пособие / Под ред. И.Н. Платоновой. - М.: Издательство БЕК, 1996. - Раздел 4. Организация и формы международных расчетов. - с. 173 - 262.
2. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л.Н. Красавиной. - М. Финансы и статистик, 2000. - глава 5; глава 10, параграф 4. Глава 6.
3. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: Учебник / Научный редактор д-р экономических наук, профессор В.В. Круглов. - М.: ИНФРА-М, 1998. - Глава 13. Международные корреспондентские отношения. - с. 271 - 289.
4. Шмырева А.И., Колесников В.И., Климов А.Ю. Международные валютно-кредитные отношения. - СПб: Питер, 2001. - Глава 4. Механизм международных расчетов. - с. 73 - 142.
5. Миклашевская Н.А, Холопов А.В. Международная экономика: Учебник / Под общ. ред. проф. А.В. Сидоровича. - М.: Дело и сервис, 2000. - с. 201 – 224.
6. Закон РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» № 3615-1 от 9 октября 1992 г. + новый

Раздел 3. Теория платежного баланса и макроэкономическая политика

Тема 11: Балансы международных расчетов

1. Понятие и классификация балансов международных расчетов

Органы государственной власти, определяющие экономическую, финансовую и денежно-кредитную испытывают постоянную необходимость в информации о взаимоотношениях государства как субъекта международных экономических отношений с экономическими агентами внешнего мира. Такого рода информация также необходима самим экономическим агентам для принятия решений относительно будущих действий на финансовых, валютных и денежных рынках, в области инвестиционной и ценовой политики. Традиционно важное значение имеет информация о состоянии внешнеэкономической деятельности страны и для экономистов-исследователей, занимающихся анализом и прогнозом экономической ситуации в стране, а также исследованием места страны в системе мировых хозяйственных связей.

Основные потребности в подобной информации удовлетворяют балансы международных расчетов, а чаще основная их часть — платежный баланс государства, который отражает товарные и финансовые потоки между данной страной и всем остальным миром. Подготовка многих политических и экономических решений нуждается в такого рода данных. Можно отметить три случая, когда информация, содержащаяся в платежном балансе, особенно необходима:

1) С помощью анализа результатов обмена между странами легче судить о стабильности системы плавающих валютных курсов: платежный баланс помогает выявить масштабы аккумуляции иностранных валют у тех экономических агентов, которые больше заинтересованы в их владении, и тех, кто более склонен избавиться от этих валют.

2) В условиях фиксированных валютных курсов платежный баланс помогает определить объем притока иностранной валюты в страну, степень давления на курс национальной валюты, а также позволяет решить вопрос о целесообразности поддержки фиксированного курса валюты, если ей угрожает кризис.

3) Счета платежного баланса в части расчетного баланса предоставляют информацию о накоплении внешней задолженности, выплате процентов и платежей по основной сумме долга и возможностях страны аккумулировать валюту для будущих платежей. Эта информация необходима для оценки того, насколько стране-должнику стало обходиться дешевле или дороже погашать долги иностранным кредиторам.

Платежный баланс страны представляет собой статистическую систему, в которой отражаются все экономические операции между резидентами данной страны и резидентами других стран (нерезидентами), которые имели место в течение определен-

ного периода времени. В настоящее время платежные балансы в большинстве стран мира составляются в соответствии с рекомендациями, разработанными специалистами Международного валютного фонда, которые выпускаются в виде издания "Balance of Payments Manual" или "Рекомендации по составлению платежного баланса". Всего за время существования МВФ было выпущено пять редакций "Рекомендаций...", последняя из которых датирована 1993 годом.

Экономические операции, совершающиеся между резидентами и нерезидентами, охватывают сделки, объектом которых являются товары, услуги и доход, требования и обязательства по отношению к остальному миру, а также трансферты (которые с учетной точки зрения можно классифицировать как односторонние операции по счетам). Сама по себе экономическая сделка определена МВФ как экономический поток, отражающий создание, трансформацию, обмен, передачу некоторой стоимости и сопровождающий изменение собственности на товары и/или финансовые активы, оказание услуг, а также предоставление труда или капитала за плату.

Кроме платежного баланса, основанного на отражении финансовых потоков (flow-oriented), в системе балансов международных расчетов используется расчетный баланс, или позиция страны по международным инвестициям, составляемый по состоянию на определенную дату — как правило, конец года (stock-oriented). Международная инвестиционная позиция показывает объем и структуру иностранных активов резидентов, то есть требований резидентов к нерезидентам, а также объем и структуру иностранных обязательств резидентов. Иногда, путем сопоставления активов и обязательств, возможно получить чистую международную инвестиционную позицию страны, которая эквивалентна доле национального богатства, предоставленного или взятого в займы у внешнего мира (нерезидентов). Изменения в инвестиционной позиции по сравнению с предыдущим периодом могут быть вызваны экономическими операциями с активами и обязательствами, переоценкой активов и обязательств в результате изменения обменных курсов, цен и т.д., а также в результате иных действий (например, безвозмездных передач финансовых ресурсов). В отличие от инвестиционной позиции, платежный баланс отражает изменения, произошедшие только в результате экономических операций.

2. Основные принципы составления платежного баланса

Основной принцип, лежащий в основе построения платежного баланса — принцип двойной записи, т.е. любая экономическая сделка находит двойное отражение в балансе путем записи по кредиту одной статьи и по дебету другой. Это правило имеет очень простую экономическую интерпретацию: большинство экономических операций заключается в обмене экономическими ценностями. Из этого следует, что сумма всех кредитовых проводок должна совпадать с суммой дебетовых, а общее сальдо — рав-

няться нулю, однако на практике баланс никогда не достигается. Это происходит потому, что данные, характеризующие разные стороны одних и тех же операций, берутся из разных источников. Например, данные об экспорте товаров содержатся в таможенной статистике, в то время как данные о поступлениях иностранной валюты на счета предприятий за поставки по экспорту обычно берутся из банковской статистики. Расхождение между суммами кредитовых и дебетовых проводок называется "чистыми ошибками и пропусками". При этом, даже если показатель "чистых ошибок и пропусков" составляет относительно небольшую величину, это не означает, что сумма абсолютных величин ошибок и пропусков мала, так как противоположные по знаку ошибки и пропуски могут погашать друг друга. С другой стороны, при наличии заметных устойчивых отрицательных или положительных значений указанного показателя в течение достаточно долгого периода времени, по величине статьи «чистые ошибки и пропуски» можно судить о систематической недо- или переоценке того или иного показателя платежного баланса.

В том случае, если происходит безвозмездное предоставление экономических ценностей (товаров, услуг или финансовых активов), для того, чтобы отразить эту операцию дважды, в системе платежного баланса вводится особая статья, которая называется "трансферты".

Согласно принципам составления платежного баланса, записи по кредиту производятся в случаях, касающиеся:

- 1) Движения реальных (товарных) потоков, сопровождающих экспорт.
- 2) Движения финансовых потоков, отражающее уменьшение зарубежных активов страны либо увеличение зарубежных обязательств.

С другой стороны, запись, произведенная по дебету, отражает:

- 1) Движение реальных потоков, сопровождающих импорт.
- 2) Изменение финансовых потоков, отражающее увеличение активов и уменьшение обязательств.

Другими словами, для активов (реальных либо финансовых) положительная запись (кредит) означает отток стоимостей, за которым должен последовать компенсирующий приток стоимостей (платежи) в данную страну, а отрицательная запись (по дебету) — приток стоимостей, за который резиденты должны платить. В систематизированном виде правила отражения операций в платежном балансе по дебету и по кредиту приведены в таблице 1.

Таблица 1 - Правила отражения операций в платежном балансе по дебету и по кредиту

Операция	Кредит, плюс (+)	Дебет, минус (-)
А. Товары и нефактор- ные услуги	Экспорт товаров и экспорт услуг (оказание услуг нерезидентам)	Импорт товаров и импорт услуг (оказание услуг нерезидентами)

Б. Услуги труда и капитала (оплата труда и доходы от инвестиций)	оказанные нерезидентам резидентами	оказанные резидентам нерезидентами
В. Трансферты (текущие и капитальные)	получение средств	передача средств
Г. Операции с финансовыми активами или обязательствами	увеличение обязательств по отношению к нерезидентам (например, приобретение нерезидентами наличной национальной валюты) или уменьшение требований к нерезидентам (например, снижение остатков по счетам резидентов в банках-нерезидентах)	увеличение требований к нерезидентам (например, предоставление кредитов нерезидентам) или уменьшение обязательств по отношению к нерезидентам (например, погашение резидентами ценных бумаг, приобретенных нерезидентами)

Основу концепции платежного баланса составляют также несколько принципов.

Принципы экономической территории, резидентности и центра экономических интересов. Эти концепции используются как при построении платежного баланса, так и в системе национальных счетов. Смысл их состоит в том, чтобы определить, каких экономических субъектов относить к субъектам внешнего мира, а каких — к внутренним, какие экономические операции и потоки считать внешнеэкономическими.

Руководство по составлению платежного баланса МВФ в абзаце 21 определяет экономическую территорию страны как территорию, находящуюся под юрисдикцией правительства страны, в пределах которой возможно свободное перемещение людей, товаров и финансовых ресурсов. Эта территория не всегда совпадает с географической границей государства, так как в пределы экономической территории включаются территориальные анклавы вне основной государственной границы: посольства, консульства, военные базы, научные станции, информационные, иммиграционные или благотворительные агентства, расположенные на территории других государств и находящиеся в распоряжении правительства страны, которое владеет или арендует эти объекты.

Согласно пятому изданию "Руководства...", экономический субъект имеет центр экономических интересов на территории данного государства, если в каком-то месте, находящемся на экономической территории страны, существует имущество, производственные помещения, иные строения, которые этот экономический субъект исполь-

зует и намеревается использовать в течение определенного длительного периода времени прямым или косвенным образом для осуществления экономических операций или сделок в достаточно большом масштабе. Из приведенного определения центра экономических интересов видно, что формулировки достаточно расплывчаты, чтобы применять их напрямую на практике. Вследствие этого МВФ утверждает, что в большинстве случаев для определения центра экономических интересов достаточно признака ведения экономической деятельности и операций в течение годового срока.

Оба предыдущих понятия — экономической территории и центра экономических интересов субъекта — необходимы для определения ключевого понятия в системе платежного баланса — резидентности, то есть установление критериев, в соответствии с которыми того или иного экономического субъекта было возможно отнести к категории резидента данной страны. Концепция резидентности в системе платежного баланса не основывается на критериях национальной принадлежности экономического субъекта либо на юридических критериях определения резидентов того или иного государства.

В соответствии с пятым изданием "Руководства..." экономический субъект является резидентом данной страны, если он имеет центр экономических интересов на экономической территории страны.

МВФ подразделяет всех экономических субъектов на две категории: домашние хозяйства и физические лица, составляющие домашние хозяйства, а также юридические лица и иные организационно-правовые формы ведения коммерческой деятельности, некоммерческие организации и органы государственной власти данной страны. Пятое издание "Руководства..." подробно описывает наиболее общие случаи применения критериев резидентности к обеим категориям (например, вопросы резидентства международных либо межправительственных организаций и т.д.).

Принципы оценки экономической сделки и времени записи. Для целей сравнительного анализа и агрегирования статистических данных при составлении балансов международных расчетов требуется единая система оценки сделок с реальными и финансовыми активами и пассивами, а также оценки активов и обязательств на определенный момент времени. МВФ рекомендует производить оценку всех сделок, а также активов и обязательств, по рыночным ценам, согласованным участниками экономической операции. Обычно учет в системе платежного баланса производится по фактическим ценам.

МВФ определяет рыночную цену как денежную сумму, которую покупатель, добровольно желающий купить товар, услугу и т.д., готов уплатить продавцу, добровольно желающему продать товар, услугу и т.д., в обмен на предмет сделки при условиях независимости сторон сделки друг от друга и коммерческой обоснованности сделки. В пятом издании "Руководства..." перечислены случаи, когда рыночную цену в соответствии с приведенными критериями установить невозможно — бартерные опе-

рации, налоговые платежи, сделки между дочерним и материнским предприятиями, международный лизинг, гранты от государственных и некоммерческих организаций. В таких случаях оценка сделок производится по ценам аналогичных сделок или товаров, существовавших на рынке в период времени, за который проводится оценка. Также МВФ дает рекомендации по поводу выявления трансфертного ценообразования в сделках между аффилированными предприятиями — резидентами разных стран.

Сами же операции находят свое отражение в балансе в момент создания, трансформации, обмена, передачи или исчезновения экономической стоимости. При этом считается, что требования и обязательства всегда возникают при смене собственника за некоторыми исключениями, такими как передача имущества в рамках договора лизинга, перемещение продукции из одной страны в другую в пределах одной корпорации или сети аффилированных предприятий или перемещение давальческого сырья в страну в целях переработки (толлинг).

Концепция и типы экономических операций. В широком смысле, смена экономического состояния объекта операции, отражаемая в платежном балансе, вытекает из сделки между резидентом и нерезидентом (по крайней мере, все сделки между ними фиксирует платежный баланс). Основными типами действий экономических субъектов, которые можно найти в балансе, являются не платежи, несмотря на название баланса, а экономические операции или сделки, которые могут не сопровождаться денежным платежом. Учет в системе платежного баланса таких операций и составляет основное его отличие от баланса международных платежей страны. МВФ выделяет следующие виды экономических операций, которые отражаются в платежном балансе:

1) *Обмен.* Такого рода сделки обычно составляют большую часть операций, фиксируемых в платежном балансе. Сделка обмена заключается в предоставлении одним контрагентом другому экономической стоимости в обмен на эквивалентную стоимость в другой форме. При этом экономическая стоимость определяется в широком смысле как реальные ресурсы (товары, услуги, доход) либо инструменты денежного, валютного и финансового рынков.

2) *Трансферты.* Отличаются от сделок обмена тем, что контрагент не предоставляет взамен полученной стоимости ее эквивалента.

3) *Миграция.* В силу того, что экономическая система определена в терминах экономических субъектов, ее производительность наверняка будет подвержена изменению вместе с изменением количества субъектов, относящихся к данной экономике. Миграция возникает, когда домашнее хозяйство перемещается на продолжительное время в другую страну. Данное явление имеет значение для платежного баланса в силу того, что вместе с домашним хозяйством перемещаются также и некоторые виды активов, которые как бы импортируются в ту страну, куда переезжает экономический субъект.

4) *"Вмененные" операции.* В некоторых случаях в платежном балансе могут учитываться так называемые «вмененные» экономические операции, не сопровождаемые движением стоимости от резидента к нерезиденту и наоборот. Примером является реинвестирование полученной прибыли иностранным акционером предприятия. Несмотря на то, что эта операция не сопровождается международным движением стоимостей, реинвестированная прибыль в доле, пропорциональной доле иностранного инвестора в акционерном капитале, отражается в платежном балансе как доход от прямых инвестиций с балансирующей проводкой "реинвестированная прибыль" по финансовому счету.

Принцип денежных единиц учета. С точки зрения МВФ, стандартная единица учета должна быть достаточно стабильной, чтобы изменения ее курса в течение учетного периода не отражались на итоговых показателях, также единица учета должна быть стабильной на протяжении как можно большего числа учетных периодов для обеспечения сравнимости и анализа их динамики. Таким образом, не существует идеальной единицы учета, а для представления отчета в МВФ от стран требуется составление платежного баланса в тех единицах, которые утверждены в самой стране для этих целей. При этом МВФ в своих целях может пересчитывать отчеты, представленные странами-участницами в денежные единицы, которые его эксперты считают наиболее подходящими в сложившихся обстоятельствах, учитывая рыночные, официальные обменные курсы, а в некоторых случаях — и обменные курсы так называемого "черного" рынка. Но в подавляющем большинстве стран учет и публикация показателей платежного баланса ведется в валюте США.

Таким образом, в настоящее время большинство стран мира составляют свои платежные балансы в соответствии с методологией и принципами, разработанными Международным валютным фондом. Такой подход значительно облегчает сопоставление и анализ платежных балансов разных стран за разные промежутки времени, а также позволяет унифицировать процесс составления платежного баланса.

3. Структура платежного баланса

Разделение платежного баланса на конкретные счета, или компоненты, должно основываться на ряде принципов, среди которых основными являются:

- каждая статья платежного баланса должна иметь свои особенности, то есть фактор или их совокупность, оказывающие влияние на объем одной статьи, должны отличаться от факторов, воздействующих на иные статьи;
- наличие той или иной статьи в платежном балансе должно иметь значение для группы стран, выраженное как в динамике изменения этой статьи, так и в абсолютной ее величине. Другими словами, если какой-нибудь показатель системы платежного баланса подвержен сильным колебаниям в течение определенного периода

времени у группы стран либо он занимает большой удельный вес в платежных балансах группы стран, то он должен быть выделен в виде отдельной статьи;

-сбор информации для учета по статьям не должен представлять особых сложностей для составителей платежного баланса (тем не менее, этот принцип второстепенен по отношению к первым двум);

-структура платежного баланса должна быть такой, чтобы показатели платежного баланса сочетались с другими статистическими системами, например, системой национальных счетов; в то же время, количество статей не должно быть чрезмерно многочисленным, а сами статьи должны подлежать консолидации в компоненты более высокого уровня (для того, чтобы страны, не вышедшие на высокий уровень обработки статистической информации были способны представлять платежный баланс с меньшей детализацией).

МВФ в пятом издании "Руководства..." приводит детальный перечень стандартных компонентов платежного баланса, особо оговаривая то, что у большинства стран нет необходимости придерживаться этого перечня до мельчайших подробностей прежде всего в силу отсутствия информации по отдельным статьям.

Стандартные компоненты баланса можно разбить на две основные группы счетов:

-счет текущих операций, по которому учитываются экономические сделки, охватывающие товары, услуги, получение дохода и текущие трансферты;

-счет операций с капиталом и финансовыми инструментами, учет по которому охватывает капитальные трансферты, продажу/приобретение произведенных нефинансовых активов, а также операции с финансовыми требованиями и обязательствами.

Более детальная классификация счетов платежного баланса приведена в таблице

2.

Таблица 2 - Структура платежного баланса (по методологии МВФ)

<i>I. Счет текущих операций</i>
A. Товары и услуги
<i>a. Товары</i>
1. Экспорт/импорт товаров
2. Товары для переработки
3. Стоимость ремонта товаров, приведения их в исправное состояние
4. Товары, приобретаемые транспортными средствами в портах
5. Немонетарное золото
<i>b. Услуги</i>
1. Транспортные услуги
2. Поездки
3. Услуги связи

4. Строительство
5. Страхование услуги
6. Финансовые услуги
7. Услуги по экспорту/импорту информации и программного обеспечения
8. Роялти и лицензионные платежи
9. Прочие услуги
10. Персональные, культурные и прочие рекреационные услуги
11. Услуги, оказываемые правительственными учреждениями
В. Доход
1. Оплата труда
2. Доход от инвестиций
2.1. Доход от прямых инвестиций
2.2. Доход от портфельных инвестиций
2.3. Доход от прочих инвестиций
С. Текущие трансферты
1. Сектор государственного управления
2. Текущие трансферты прочих секторов
2.1. Переводы наемных рабочих
2.2. Прочие трансферты
II. Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами
А. Счет операций с капиталом
1. Капитальные трансферты
1.1. Сектор государственного управления
1.2. Прочие капитальные трансферты
2. Приобретение/продажа произведенных, нефинансовых активов
В. Финансовый счет
1. Прямые инвестиции
1.1. За границу
1.2. В экономику отчетной страны
2. Портфельные инвестиции
2.1. Активы
2.2. Обязательства
3. Прочие инвестиции
3.1. Активы
3.2. Обязательства
4. Резервные активы
4.1. Монетарное золото
4.2. Специальные права заимствования
4.3. Резервная позиция в МВФ
4.4. Иностранная валюта
4.5. Прочие требования

Приведенная структура в части счета текущих операций отражает исторически сложившиеся критерии отнесения экономических сделок к текущим операциям. Наиболее значительную долю в счете текущих операций обычно занимает счет "товары", в последнее время все большую роль начинает играть статья "услуги", также в счет текущих операций входят статьи "доход" и "текущие трансферты".

Примечательно выделение в составе второй части платежного баланса счета операций с капиталом и финансового счета (или счета операций с финансовыми инструментами), первый из которых охватывает операции, связанные с получением капитальных трансфертов и приобретение/продажу произведенных нефинансовых активов, а второй — все операции, связанные с изменением владельца всех иностранных активов и обязательств экономики страны. Такое разделение отражает, во-первых, растущую роль интеллектуальной собственности — программных продуктов, технологий, ноу-хау и т.д. — в мировой экономике, а во-вторых, развитие мирового рынка ссудного капитала.

4. Способы измерения сальдо платежного баланса.

Сальдо платежного баланса — основной показатель, используемый для анализа как практиками, так и экономистами-теоретиками.

Проблема в данном случае заключается в том, что по сути платежный баланс является чисто учетным документом, основной целью составления которого служит получение наиболее точных сведений о состоявшихся внешних платежах страны. Этот принцип составления платежного баланса — общая сумма кредита должна быть равна общей сумме дебета — часто не удовлетворяет экономистов и политиков, и для разработки конкретных мер требуется сальдо по агрегированным группам операций внутри общего баланса. При этом ситуация аналогична анализу бухгалтерского баланса, когда аналитик строит баланс-нетто и исчисляет различные финансовые коэффициенты.

В связи с этим МВФ рекомендует странам составлять платежный баланс в двух вариантах: в соответствии со стандартными компонентами (нейтральное представление) и в аналитическом представлении. В нейтральном представлении операции классифицируются с точки зрения безусловных экономических критериев. В аналитическом представлении составители могут определенным образом перегруппировывать статьи для целей получения, например, общего сальдо платежного баланса, которое в нейтральном представлении всегда должно быть равно нулю.

Анализ сальдо платежного баланса важен также и при определении экономической политики, основной целью которой с теоретической точки зрения является достижение равновесного состояния, которое в современной экономической теории означает такую ситуацию, когда экономические агенты не имеют побудительных причин к изменению своего поведения. В связи с этим возникает вопрос, какие компоненты платежного баланса должны находиться в равновесии.

В экономической науке выделяют три основных аналитических группировки статей платежного баланса, результатом которых является соответствующее сальдо:

I. Торговый баланс

II. Баланс текущих операций

III. Общий баланс или баланс официальных расчетов

Говорят, что имеет место положительное сальдо, когда кредит превосходит дебет и наоборот — отрицательное сальдо, или дефицит, когда дебет превосходит кредит.

Традиционно принято говорить о подведении черты, разграничивающей операции, результат которых составляет анализируемый показатель сальдо платежного баланса и операции по финансированию этого сальдо. Таким образом, сальдо платежного баланса является в определенной мере субъективным понятием и его определение зависит как от целей анализа, так и от роли, которую играет страна и ее национальная валюта в международных экономических отношениях.

Торговый баланс — наиболее часто публикуемый — представляет собой чистую стоимость экспорта только товаров (так называемого "видимого" экспорта) за вычетом их импорта. Изменение торгового баланса комментировать можно по-разному: считается, что превышение экспорта над импортом показывает, что усиливается мировой спрос на товары данной страны. Если весь мир покупает экспортные товары данного государства и покупатели на внутреннем рынке также предпочитают отечественные товары импортным, то экономика данной страны в хорошем состоянии. И наоборот, дефицит показывает, что товары данной страны недостаточно конкурентоспособны, и ее жители должны что-то предпринять, чтобы защитить свой уровень жизни.

Но вместе с тем следует отметить, что такой анализ справедлив, если причиной изменения торгового баланса повышение или понижение спроса на товары данной страны. Однако на торговый баланс действуют и другие силы, например, хороший инвестиционный климат, который может повлечь рост инвестиций в страну, а вместе с тем и рост закупок оборудования за рубежом, что может привести к дефициту торгового баланса, хотя на самом деле состояние экономики государства далеко не ухудшается.

Баланс по текущим операциям — наиболее информативный баланс, отражающий все потоки активов, как частные, так и официальные, связанные с движением товаров и услуг. Положительное сальдо текущего платежного баланса означает, что кредит страны больше дебета по статьям движения товаров, услуг и даров и показывает объем обязательств нерезидентов по отношению к резидентам. Другими словами, положительное сальдо говорит о том, что страна является нетто-инвестором по отношению к другим государствам. И наоборот, дефицит по текущим операциям означает,

что страна становится чистым должником, чтобы расплачиваться за дополнительный чистый импорт товаров.

В период развития экономической школы меркантилистов равновесие определялось в терминах баланса по счету текущих операций. При этом указанное сальдо не учитывает движение капитала и изменения в золотовалютных резервах страны. Таким образом, цель экономической политики, с точки зрения школы меркантилистов, заключается в максимизации положительного сальдо по счету текущих операций с целью накопления золота в стране. В настоящее время видно, что такое утверждение не лишено оснований, так как именно состояние счета текущих операций влияет на реальный доход страны и уровень жизни ее населения. Так, при интеграции счета текущих операций в систему национальных счетов можно увидеть, что дефицит по счету текущих операций означает, что расходы страны превышают ее доходы, что не может быть профинансировано иначе, чем путем притока иностранного заемного капитала на долгосрочной основе.

Национальный доход в системе национальных счетов определяется как:

$$Y = C + I + (X - M), \text{ где} \quad (1)$$

Y — национальный доход;

C — совокупное потребление;

I — совокупные инвестиции;

X — экспорт товаров и услуг;

M — импорт товаров и услуг;

$(X - M)$ — сальдо по счету текущих операций.

В закрытой экономике совокупные расходы ($C+I$) не могут превышать национальный доход (Y). В экономике, вовлеченной в мирохозяйственные связи, превышение совокупных расходов над национальным доходом возможно только в случае дефицита счета текущих операций ($M > X$). Превышение импорта над экспортом может быть истолковано как то, что страна живет не по средствам. То же самое можно показать с помощью перегруппировки равенства (1):

$$S - I = X - M, \text{ где} \quad (2)$$

$S (=Y - C)$ — совокупные сбережения.

В закрытой экономической системе сбережения должны равняться инвестициям, в открытой же экономике эти два показателя могут различаться в зависимости от состояния счета текущих операций. Превышение импорта над экспортом ($M > X$) подразумевает, что инвестиции превышают сбережения на сумму дефицита, что не может иметь место без притока долгосрочного иностранного капитала для финансирования этого дефицита.

Тем не менее, существует опасность сохранения дефицита счета текущих операций за счет притока долгосрочного капитала по следующим причинам. Во-первых, в случае высокой ликвидности инструментов, обслуживающих этот приток капитала, экономи-

ка страны находится в сильной зависимости от состояния мировых финансовых и денежных рынков, которые подвержены сильным спекулятивным колебаниям цен. Во-вторых, если финансирование дефицита счета текущих операций финансируется за счет кредитов МВФ, то свобода действий правительства страны в области экономической политики может быть также существенно ограничена путем выполнения предписаний Фонда, обуславливающих получение кредита.

Общий платежный баланс (баланс официальных расчетов). Тот факт, что дефицит по счету текущих операций финансируется путем привлечения долгосрочного иностранного капитала привел к возникновению понятия общего сальдо платежного баланса как критерия равновесия. Эта концепция использовалась в США до 1955 года, а в Великобритании — до сентября 1970 г. Так же, как и сальдо по счету текущих операций, общее сальдо служит измерителем тенденций развития платежного баланса по отношению к динамике развития реальной экономики (не учитывая движение краткосрочного капитала). В случае использования этой концепции сальдо можно записать как $(X - M + LTC)$, где LTC — сальдо по счетам движения краткосрочного капитала. Тем не менее, такое определение сальдо платежного баланса подразумевает, что все операции, связанные с движением капитала на краткосрочной основе, являются операциями "под чертой", то есть финансирующими дефицит платежного баланса. С развитием рынков краткосрочных ссудных контрактов, в 1970х годах, эта точка зрения изменилась и стало принятым считать, что только операции с официальными резервами являются финансирующими операциями, что привело к следующему понятию сальдо платежного баланса.

Баланс совокупного потока иностранной валюты (баланс официальных расчетов). Сальдо платежного баланса в такой интерпретации может быть выражено как $(X - M) + LTC + STC_p$, где STC_p — сальдо по счетам движения краткосрочного частного капитала. Такая концепция сальдо платежного баланса предусматривает, что финансирующими операциями являются операции с резервными активами и так называемые операции исключительного финансирования, то есть накопление/погашение просроченной задолженности и прочие операции с ней, операции по реструктуризации существующего государственного долга, займы официальных органов, предоставленные для финансирования дефицита платежного баланса, некоторые капитальные трансферты, такие, как прощение долгов, а также ряд других операций государственных органов.

В случае, если операциями по финансированию дефицита платежного баланса считать только операции с официальными резервами, то сальдо платежного баланса дает представление о финансовом давлении на монетарные власти с целью поддержания курса национальной валюты, если действует режим фиксированных валютных курсов. В случае действия режима плавающих валютных курсов, такой баланс всегда будет находиться в равновесии так как дефицит всегда может быть профинансирован с

помощью девальвации национальной валюты. Но, хотя, как уже отмечалось, в мире в настоящее время преобладает политика удержания курса национальной валюты в определенных границах, анализ баланса совокупного потока иностранной валюты все еще имеет некоторое значение.

5. Факторы, влияющие на платежный баланс, и методы его регулирования

На состояние платежного баланса оказывают влияние ряд факторов:

1. неравномерность экономического и политического развития стран, международная конкуренция;
2. циклические колебания экономики;
3. рост заграничных государственных расходов;
4. милитаризация экономики и военные расходы;
5. усиление международной финансовой зависимости;
6. изменения в международной торговле;
7. валютно-финансовые факторы (при прочих равных условиях девальвация поощряет экспорт, а ревальвация стимулирует импорт; нестабильность мировой валютной системы ухудшает условия международной торговли и расчетов);
8. инфляция оказывает отрицательное влияние, если повышение цен снижает конкурентоспособность национальных товаров, затрудняя их экспорт, поощряет импорт товаров и способствует "бегству" капиталов;
9. чрезвычайные обстоятельства (отрицательно влияют на платежный баланс).

Платежный баланс один из объектов государственного регулирования. Государственное регулирование платежного баланса - это совокупность экономических, в том числе валютных, финансовых, денежно-кредитных мероприятий государства, направленных на формирование основных статей платежного баланса, а также покрытие сложившегося сальдо.

Материальной основой регулирования платежного баланса служат:

- 1) официальные золотовалютные резервы;
- 2) национальный доход, распределяемый через государственный бюджет;
- 3) непосредственное участие государства в международных экономических отношениях как экспортера капиталов, кредитора, гаранта, заемщика;
- 4) регламентация внешнеэкономических операций с помощью нормативных актов и органов государственного контроля.

Странами с дефицитным платежным балансом предпринимаются методы, направленные на стимулирование экспорта, сдерживание импорта товаров, привлечение иностранных капиталов, ограничение вывоза капиталов:

1. дефляционная политика;
2. девальвация;
3. валютные ограничения;
4. финансовая и денежно-кредитная политика (например, бюджетные субсидии экспортерам, протекционистское повышение импортных пошлин, и т.п.);
5. специальные меры государственного воздействия на платежный баланс в ходе реформирования его основных статей - торгового баланса, "невидимых" операций, движения капиталов.

При активном платежном балансе государственное регулирование направлено на устранение нежелательного чрезмерно активного сальдо. Для расширения импорта и сдерживания экспорта товаров, увеличения экспорта капиталов и ограничения импорта капиталов используются финансовые, кредитные и валютные методы, а также ревальвация валют.

Обычно применяется компенсационное регулирование платежного баланса, основанное на сочетании противоположных комплексов мероприятий:

- рестрикционных (кредитные ограничения, сдерживание роста денежной массы, импорта товаров, "бегства" капиталов и др.);
- экспансионистских (стимулирование экспорта товаров, услуг, движения капиталов, девальвация и т.д.).

Тема 12. Анализ платежного баланса через модель эластичности и модель потребления

Ведет ли девальвация валюты или понижение ее курса к сокращению дефицита счета текущих операций? Ответ на этот вопрос помогает получить анализ платежного баланса с помощью двух широко известных моделей - модели эластичности и модели потребления. Для упрощения в модели заложены только экспорт и импорт товаров и услуг.

НЕКОТОРЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОТКРЫТОЙ ЭКОНОМИКИ

К важнейшим экономическим показателям относятся национальный доход (Y), внутреннее потребление (C), внутренние инвестиции (I), государственные расходы (G), экспорт (X) и импорт (M).

$$Y = C + I + G + X - M$$

Если из национального дохода вычесть налоги (T), получим располагаемый доход. Если из располагаемого дохода вычесть потребление, получим частные сбережения (S). На основе этих показателей можно составить следующее уравнение:

$$(X - M) = (S - I) + (T - G)$$

Данное уравнение свидетельствует о том, что дефицит текущих операций является следствием нехватки частных сбережений и/или дефицита государственного бюджета. Возможно и иное толкование уравнения: дефицит текущих операций является причиной нехватки частных сбережений или дефицита госбюджета. Если показатели этого уравнения перегруппировать, получим следующее уравнение:

$$I + G + X = T + M + S$$

Это уравнение показывает, что равновесие национального дохода достигается в том случае, если «впрыскивания» в экономику (переменные слева) равны «утечкам» денежных средств из кругооборота доходов (переменные справа).

МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ ОТКРЫТОЙ ЭКОНОМИКИ

Первым использовал мультипликаторный (от лат. мультипликатор - умножающий) метод экономического анализа Дж. М. Кейнс, но он применил к закрытой экономике. Анализ открытой экономики с помощью мультипликатора провел в 1943 г. Ф. Махлуп. Предполагается, что внутренние цены стабильны, валютный курс не меняется, занятость неполная, правительство регулирует предложение денег в соответствии с изменениями в спросе на них. Для анализа применяются простые мультипликаторы - мультипликатор правительственных расходов, раскрывающий воздействие правительственных расходов на национальный доход; мультипликатор внешней торговли ил экспорта, отражающий воздействие операций с внешним миром на величину национального дохода; и мультипликаторы счета текущих операций, показывающие, что рост правительственных расходов отрицательно сказывается на счете текущих операций, тогда как увеличение экспортных поступлений улучшает его состояние, Кейнсианский метод экономического анализа подводит к выводу о том, что состояние счета текущих операций является неотъемлемым элементом макроэкономического равновесия открытой экономики.

АНАЛИЗ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА ЧЕРЕЗ МОДЕЛЬ ЭЛАСТИЧНОСТИ

Этот метод помогает выяснить, что происходит с балансом текущих операций, когда страна девальвирует свою валюту. Впервые такой анализ провели А. Маршалл и А. Лернер, а позднее - Дж. Робинсон и Ф. Махлуп. Главное внимание в этой модели уделяется спросу. Предполагается, что спрос на экспортные товары данной страны и на иностранные товары, импортируемые данной страной, высоко эластичен (гибок), так что изменения в объеме спроса не влияют на цены. Это означает, что внутренние и

мировые цены стабильны, и изменения в соотносимых ценах вызываются только изменениями в номинальном валютном курсе. Прямое влияние девальвация на баланс текущих операций проявляется двояко: она уменьшает дефицит счета текущих операций или она приводит к еще большему, чем до девальвация, дефициту. Для анализа методом эластичности взяты такие показатели, как объем экспорта и импорта, внутренние цены, валютный курс, мировые цены. Введены два понятия - эластичность спроса на экспорт по цене, т.е. изменение спроса на экспортные товары в зависимости от изменения цен, и эластичность спроса на импорт по цене, т.е. изменение спроса на импорт товаров в зависимости от изменения цен. На основе анализа всех этих показателей было сформулировано «условие Маршалла Лернера», гласящее: девальвация улучшит состояние счета текущих операций только в том случае, если сумма эластичности заграничного спроса на экспортную продукцию данной страны и эластичности внутреннего спроса на импортную продукцию больше единицы; если же она меньше единицы, то девальвация приведет к ухудшению счета текущих операций.

ЭМПИРИЧЕСКАЯ ПРОВЕРКА ЭЛАСТИЧНОСТЕЙ СПРОСА НА ИМПОРТ И НА ЭКСПОРТ

Возможных разных последствий девальвация привела к появлению множества исследований, дающих эмпирическую оценку эластичностей спроса на экспорт и импорт. Исследователи разделились на два лагеря: «оптимисты эластичности», считающие, что сумма двух эластичностей имеет тенденцию быть выше единицы, и «пессимисты эластичности», считающие, что она имеет тенденцию быть ниже единицы. В 1987 г. Т. Джилфейсон обобщил 10 эконометрических исследований, проведенных в 1961-1981 гг. Его результаты, базировавшиеся на оценках эластичности экспорта и импорта в течение короткого периода в 2-3 года показали, что «условие Маршалла-Лернера» соблюдается в 15 индустриальных и 9 развивающихся странах. Большинство экономистов сходится в мнении, что эластичность ниже в краткосрочном плане, чем в долгосрочном и что «условие Маршалла-Лернера» не подходит для короткого отрезка времени, но действительно для средне- и долгосрочного периода. М. Голдстейн и М. Кан в блестящем обзоре литературы по этому вопросу сделали вывод, что в целом долговременные эластичности (более двух лет) примерно вдвое больше кратковременных эластичностей (на протяжении периода до шести месяцев) и что сумма краткосрочных эластичностей обычно меньше единицы, тогда как сумма долгосрочных эластичностей почти всегда больше единицы.

Последствия девальвации выражаются в виде широко известной I -образной кривой, в которой хвостик внизу означает дефицит счета текущих операций сразу после девальвации (так как в краткосрочном плане объемы экспорта и импорта изменяются мало и страна получает из-за девальвации меньше поступлений от экспорта, но тратит больше на импорт), длинная палочка - избыток счета текущих операций через

некоторое время (так как объем экспорта начинает расти, а объем импорта уменьшается). Замедленная реакция экспорта и импорта на девальвацию в краткосрочном плане по сравнению с долгосрочным объясняется многими причинами, среди которых три являются важнейшими; это - запаздывание реакции потребителей и в стране, девальвировавшей валюту, и в других странах, запаздывание реакция производителей экспортной продукции, ибо для увеличения выпуска товаров на экспорт требуется время; конкуренция (поиск новых внешних рынков требует времени и средств, поэтому экспортеры неохотно покидают рынок страны, девальвировавшей валюту, и готовы понизить цены на свои товары чтобы остаться на этом рынке).

АНАЛИЗ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА ЧЕРЕЗ МОДЕЛЬ ПОТРЕБЛЕНИЯ

Центральным пунктом анализа платежного баланса через модель потребления является выявление путей воздействия девальвации на национальный доход и на потребление. С. Александер предложил в 1952 г. рассматривать неравновесие счета текущих операций как разницу между внутренним производством и внутренним потреблением. Избыток счета означает превышение производства над потреблением, а его дефицит - превышение потребления над производством. Следовательно, изменения в счете текущих операций определяются изменениями в национальном доходе и в потреблении. Девальвация может повлиять на баланс текущих операций: 1) через изменение объема национального дохода;

2) через прямое воздействие на потребление;

3) через изменение предельной склонности к потреблению, т.е. изменение максимальной доли прироста дохода, используемой на потребление.

ВЛИЯНИЕ ДЕВАЛЬВАЦИИ НА НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДОХОД

Если в стране нет полной занятости, то выполняется «условие Маршалла-Лернера», и чистые поступления от экспорта растут вслед за девальвацией. Это ведет к увеличению национального дохода. Но если «условие Маршалла-Лернера» не выполняется, поступления от экспорта уменьшаются, что влечет за собой сокращение национального дохода.

На национальный доход влияют и условия внешней торговли. Девальвация удорожает импорт, выраженный в национальной валюте, и соответствующее повышение экспортных цен не компенсирует удорожание импорта. Следовательно, условия торговли ухудшаются. Это влечет за собой потерю части национального дохода, так как для приобретения одной единицы импорта требуется вывезти продукции больше, чем до девальвации. Но если даже национальный доход возрастет, неясно, в какой мере это улучшит счет текущих операций, ибо много зависит от величины предельной склонности к потреблению. Если она меньше единицы, т.е. прирост потребления меньше прироста дохода, то увеличение национального дохода приведет к улучшению ба-

ланса текущих операций. Если она больше единицы, т.е. прирост потребления больше прироста дохода, то баланс текущих операций ухудшится.

ВЛИЯНИЕ ДЕВАЛЬВАЦИИ НА ПРЯМОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ

Если девальвация сокращает прямое потребление, то он улучшит баланс текущих операций. Если прямое потребление растет, девальвация ухудшит состояние счета текущих операций. Девальвация может воздействовать на прямое потребление следующими путями.

1. Через реальные денежные остатки. Спрос на деньги это спрос на реальные денежные остатки, т. е. на наличные деньги. Если вследствие девальвации цены возрастут, то увеличится и спрос на деньги. Но если общий объем денежной массы не изменяется, а экономические агенты хотят сохранить реальные денежные остатки на прежнем уровне, то они могут это сделать только за счет сокращения потребления.

2. Через перераспределение доходов.

3. Через «денежную иллюзию», т.е. ориентацию на номинальные денежные величины. Хотя цены растут, потребители стремятся покупать те же наборы товаров, что и до девальвации, несмотря на то что их реальная покупательная способность снизилась. Однако может быть и иное положение, когда из-за повышения цен потребители урезают потребление даже в большей степени, чем поднялись цены.

4. Через ожидания. Экономические агенты могут воспринять вызванное девальвацией повышение цен как начало их дальнейшего роста. Это приведет к расширению прямого потребления, что ухудшит текущий баланс.

5. Через ухудшение условий внешней торговли после девальвации, оказывающее двойственное влияние на потребление. Ухудшение условий торговли уменьшает национальный доход, а тем самым и потребление. Однако оно также удешевляет товары местного производства по сравнению с импортными, и замещение импортных товаров местными может привести к чистому росту потребления. Двойственный характер влияния называют эффектом Лаурсена-Метцлера.

Из вышеприведенного видно, что воздействие девальвации на прямое потребление неоднозначно, оно может и сокращать его, и расширять.

СИНТЕЗ МОДЕЛИ ЭЛАСТИЧНОСТИ И МОДЕЛИ ПОТРЕБЛЕНИЯ

Считалось, что модель эластичности и модель потребления альтернативны. Однако и С. Александер в 1959 г., и С.Цян в 1961 г. доказали, что они не заменяют друг друга, а дополняют друг друга.

Ни модель эластичности, ни модель потребления не дают прямого ответа на вопрос, ведет ли девальвация к улучшению баланса текущих операций. К тому же, обе

модели статичны. Вместе с тем они все еще остаются важными инструментами анализа, так как содержат четкие и полезные выводы для политиков.

Тема 13. Макроэкономическая политика в открытой экономике

Принципиальное отличие открытой экономики от закрытой состоит в том, что она должна поддерживать равновесие баланса текущих операций.

ПРОБЛЕМА ВНУТРЕННЕГО И ВНЕШНЕГО РАВНОВЕСИЯ

Достижение полной занятости рабочей силы при одновременном устойчивом уровне цен можно назвать внутренним равновесием. Поддержание равновесия платежного баланса, т.е. баланса предложения национальной валюты и спроса на нее, можно назвать внешним равновесием.

В 50-60-е годы много исследований было посвящено вопросу о том, каким образом власти могут одновременно достичь и внутреннего, и внешнего равновесия. Было широко признано, что расширение производства и занятости в открытой экономике имеют негативные последствия для платежного баланса, так как они влекут за собой увеличение расходов по импорту и, следовательно, ухудшают состояние счета текущих операций и нарушают внешнее равновесие.

Проблема достижения и внутреннего, и внешнего равновесия была разработана в 1955 г. Т. Свэном, концепция которого известна под названием «диаграмма Свэна». В ней изложены концептуальные основы экономической политики, но она довольно упрощенная и не учитывает движения международного капитала, ставшего важным явлением мировой экономики после второй мировой войны. В концепции не делается различия между денежной и бюджетной политикой как средствами воздействия на совокупный спрос и производство в стране. Главный вывод состоит в том, что использование одного инструмента, будь-то бюджетная экспансия, т.е. расширение бюджетных расходов, или девальвация, не будет успешным при стремлении достичь одновременно двух целей - внутреннего равновесия и внешнего равновесия.

Идея, что стране потребуется столько инструментов политики, сколько у нее целей, была предложена лауреатом Нобелевской премии голландским экономистом Я. Тинбергеном в 1952 г. и широко известна как правило Тинбергена «инструменты-цели».

МОДЕЛЬ МАНДЕПЛА-ФЛЕЛИНГА

В 1962-1953 гг. Р. Манделл и Д.Флеминг внесли большой вклад в макроэкономические модели, основанные на кейнсианской концепции зависимости между национальным доходом, сбережениями, инвестициями и потреблением, - они включили в эти модели движение международного капитала. Таким образом кейнсианская модель ИС-ЛМ (инвестмент/сэйвинг - ликвидити/мани, т.е. инвестиции/сбережения - ликвид-

ность/деньги) превратилась в модель ИС-ЛМ-БП (БП - бэлэнс оф пей-ментс, т.е. платежный баланс), которая называется моделью Манделла-Флеминга. Она состоит из трех графиков - графика ИС, графика ЛМ и графика БП.

ГРАФИК ИС ДЛЯ ОТКРЫТОЙ ЭКОНОМИКИ

График ИС для открытой экономики показывает различные комбинация взаимодействия производства (национального дохода) и нормы процента в условиях равенства «утечек» денежных средств (они равны сумме сбережений и расходов по импорту), и «впрыскиваний» денежных средств (они равны сумме инвестиций, правительственных расходов и поступлений от экспорта).

ГРАФИК ЛМ ДЛЯ ОТКРЫТОЙ ЭКОНОМИКИ

График показывает различные комбинации уровня дохода и нормы процента в условиях равновесия денежного рынка, т.е. спрос на деньги равен предложению денег.

ГРАФИК БП ДЛЯ ОТКРЫТОЙ ЭКОНОМИКИ

График показывает комбинации норм процента и дохода, которые совместимы с равновесием платежного баланса.

РАВНОВЕСИЕ МОДЕЛИ

Равновесие модели достигается в том случае, если графики ИС, ЛМ и БП пересекаются в одной точке.

ФАКТОРЫ, ВОЗДЕЙСТВУЮЩИЕ НА ДИНАМИКУ ГРАФИКОВ ИС, ЛМ и БП

Динамика графика ИС определяется ростом инвестиций, правительственных расходов и экспорта, сокращением сбережений и импорта, понижением валютного курса или девальвацией валюты.

Динамика графика ЛМ зависит от изменения дохода и объема денежной массы.

Динамику графика БП определяют изменения в экспорте и импорте, понижение валютного курса или девальвация валюты,

ВНУТРЕННЕЕ И ВНЕШНЕЕ РАВНОВЕСИЕ

Возможно ли достичь внутреннего и внешнего равновесия путем комбинирования денежной и бюджетной политики без изменения валютного курса?

Когда власти проводят экспансионистскую денежную политику, т.е. расширяют объем денежной массы в обращении, они покупают у населения облигации. Это повышает цену облигаций и снижает норму процента в стране. Последнее стимулирует инвестиция и таким образом расширяет производство. Рост производства и дохода ведет к ухудшению баланса текущих операций, а более низкие ставки процента вызывают отток капитала, и в результате платежный баланс сводится с дефицитом. При жесткой денежной политике власти продают облигации, что сбивает цены на них и ведет к сокращению инвестиций и падению производства. Состояние платежного баланса улуч-

шится, так как сокращается импорт, а более высокие процентные ставки привлекают иностранный капитал.

При экспансионистской бюджетной политике правительство финансирует увеличивающиеся бюджетные расходы путем продажи облигаций. Но продажа облигаций понижает цены на них и повышает процентные ставки в стране. Расширение производства вследствие увеличивающихся бюджетных расходов ухудшает баланс текущих операций, но рост нормы процента привлекает капитал и улучшает состояние платежного баланса. Отсюда видно, что воздействие бюджетной политики на платежный баланс невозможно точно определить.

При режиме фиксированных валютных курсов власти не могут изменять валютный курс и в целях его сохранения вынуждены прибегать к валютной интервенции. Она может быть стерилизованной, т.е. покупка или продажа иностранной валюты и изменение вследствие этого запасов инвалютных резервов не повлияют на объем денежной массы в обращении и на норму процента в стране (такая интервенция не может продолжаться долго, ибо инвалютные резервы могут истощиться и тогда девальвация станет неминуемой). Интервенция может быть нестерилизованной, т.е. изменения в инвалютных резервах повлияют на объем денежной массы. Такая интервенция сопровождается расширением денежной массы в обращении, что вызывает падение процентных ставок и рост доходов. В результате платежный баланс сводится с дефицитом, и внешнее равновесие нарушается.

ВНУТРЕННЕЕ И ВНЕШНЕЕ РАВНОВЕСИЕ ПРИ ФИКСИРОВАННЫХ ВАЛЮТНЫХ КУРСАХ

Идеальный вариант, при котором власти добиваются и внутреннего, и внешнего равновесия, - это сочетание экспансионистской бюджетной политики с жесткой денежной политикой. Ограничительная (рестрикционная) денежная политика повышает норму процента немного больше, чем в том случае, когда проводится только бюджетная экспансия. Она способствует приливу капитала и восстановлению равновесия платежного баланса. Важный вывод - власти могут достичь внутреннего и внешнего равновесия без изменения валютного курса благодаря тому, что имеют две цели и два независимых инструмента - бюджетную и денежную политику.

ВНУТРЕННЕЕ И ВНЕШНЕЕ РАВНОВЕСИЕ ПРИ ПЛАВЮЩИХСЯ ВАЛЮТНЫХ КУРСАХ

Внутреннего и внешнего равновесия можно добиться, сочетая валютную политику, т.е. изменяя валютный курс, с денежной или с бюджетной политикой.

При экспансионистской денежной политике, т.е. при расширении денежной массы в обращении, возрастают производство и доход. Реальный рост производства обеспечивает полную занятость. Таким образом достигается внутреннее равновесие.

Однако индекс цен повышается, норма процента падав происходит отлив капитала, и платежный баланс сводится с дефицитом. Чтобы его устранить, необходимо понизить валютный курс. Таким путем достигается внешнее равновесие.

При сочетании валютной и бюджетной политики могут быть два варианта результатов.

При первом варианте бюджетная экспансия происходит в условиях относительно слабой реакция международного капитала на изменения внутри страны. Бюджетная экспансия приводит к реальному росту производства в внутренних процентных ставок, что оказывает на платежный баланс прямо противоположное влияние: рост доходов ведет к ухудшению счета текущих операций, а повышение нормы процента увеличивает приток капитала и улучшает счет движения капиталов. Однако из-за относительно слабой мобильности капитала воздействие роста производства и дохода перевешивает, и платежный баланс сводится с дефицитом, который, в свою очередь, вызывает понижение валютного курса. Таким образом, ухудшение состояния платежного баланса вследствие роста реального дохода уравнивается сочетанием более высоких процентных ставок и понижением валютного курса.

При втором варианте бюджетная экспансия происходит в условиях более активной реакции иностранного капитала на внутренние изменения. Большой приток капитала компенсирует ухудшение счета текущих операций, вызванное ростом доходов, и платежный баланс сводится с избытком, который приводит к повышению валютного курса. Внутреннее и внешнее равновесие достигается на более высоком уровне производства, процентных ставок и валютного курса.

НЕБОЛЬШАЯ ОТКРЫТАЯ ЭКОНОМИКА С НЕОГРАНИЧЕННОЙ МОБИЛЬНОСТЬЮ КАПИТАЛА

Р.Манделл и Д.Флеминг в 1962 г. попытались проанализировать значение неограниченной мобильности международного капитала для небольшой страны, которая не имела возможности повлиять на международные процентные ставки. Выяснилось, что любая попытка поднять процентные ставки внутри страны приводит к массивному приливу капитала, который скупает внутренние облигации и взвинчивает цену на них до тех пор, пока норма процента внутри страны не достигнет международного уровня. Любая попытка понизить норму процента внутри страны ведет к массивному оттоку капитала, который прекращается тогда, когда процентные ставки вернуться к международному уровню.

Результаты денежной и бюджетной политики при неограниченной мобильности капитала неодинаковы при фиксированных валютных курсах и при плавающих валютных курсах. В первом случае денежная политика не оказывает сильного влияния на производство, а активная бюджетная политика может привести и к внутреннему, и к внешнему равновесию (что является исключением из правила Я.Тинбэргена). При пла-

вающих валютных курсах бюджетная политика не оказывает большого влияния на реальное производство, однако экспансионистская денежная политика сможет обеспечить и внутреннее, и внешнее равновесие.

ПРИНЦИП ЭФФЕКТИВНОЙ РЫНОЧНОЙ ГРУППИРОВКИ

Правило Тинбергена не разъясняет, какими инструментами следует пользоваться для достижения той или иной цели. Р.Манделл в 1968 г. предложил «принцип эффективной рыночной группировки», который гласит: различные формы политики следует сочетать с теми целями, на которые они окажут наибольшее влияние. Например, если денежная политика является самым эффективным инструментом воздействия на внешнее равновесие, а бюджетная политика - наилучшим инструментом для поддержания внутреннего равновесия, то их сочетание наиболее подходяще для достижения одновременно двух целей и внутреннего равновесия, и внешнего равновесия.

Однако и этот принцип не дает четкого ответа на вопрос, как следует выбирать инструменты, и поэтому существует опасность, что власти могут выбрать неправильное сочетание и тем самым причинить вред экономике. Оптимальное сочетание инструментов и целей зависит от структурных параметров, определяющих поведение экономики, что включает степень мобильности капитала, реакцию инвестиций на колебания нормы процента, предельную склонность к сбережениям и к импорту, эластичность спроса на деньги по доходу и по процентам, эластичность спроса на импорт и на экспорт по цене.

НЕДОСТАТКИ МОДЕЛИ МАНДЕЛЛА-ФЛЕМИНГА

Хотя модель Манделла-Флеминга является одной из важнейших моделей, на основе которых в последние тридцать лет формируется экономическая политика для открытой экономики, у нее есть немало существенных недостатков. В их числе:

- 1) Она неправильно исходит из того, что постоянно сохраняется «условие Маршалла-Лернера»;
- 2) Она игнорирует проблему взаимодействия накопленного и приращиваемого иностранного капитала;
- 3) Она не принимает во внимание долгосрочные бюджетные ограничители;
- 4) Она не учитывает роль национального богатства;
- 5) Она сосредоточивает внимание на спросе и игнорирует предложение;
- 6) Она нереалистично оценивает прилив капитала как явление, продолжающееся неопределенно долго;
- 7) Она явно не учитывает валютные ожидания;
- 8) Она сравнительно статична.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Хотя кейнсианская модель Манделла-Флеминга имеет много недостатков, она внесла существенный вклад в науку о мировой экономике, сконцентрировав внимание на важной роли, которую играют международные потоки капитала в определении эффективности макроэкономической политики при различных валютных режимах. Самый главный вывод из модели состоит в том, что политикам необходимо иметь столько независимых инструментов политики, сколько целей они ставят. При этом модель предостерегает политиков, что неправильное использование инструментов может спровоцировать нестабильность в стране.

Тема 14. Монетарный подход к платежному балансу

Впервые монетарный (денежный) метод анализа платежного баланса применили в 1975-1976 гг. И.Уитмен, Дж.Фрэнкел и Г.Джонсон. В его основе лежит положение о том, что платежный баланс - это по существу денежное явление и что не только платежный баланс представляет собой денежные потоки, но и сами эти потоки можно объяснять неуравновешенностью денежного рынка, т.е. предложения денег и спроса на них. Поэтому анализ платежного баланса надо проводить как со стороны предложения денег, так и со стороны спроса на них

ПРОСТАЯ МОНЕТАРИСТСКАЯ МОДЕЛЬ

Модель включает три ключевых элемента - стабильный совокупный спрос на деньги, совокупное предложение денег и паритет покупательной силы (способности).

Главный постулат монетаристов - существует функция стабильного спроса на деньги, в которой переменными являются спрос на номинальные денежные остатки, уровень внутренних цен, номинальный и реальный внутренний доход. Монетаристы используют количественную теорию денег как основу для определения функции спроса на деньги. Спрос на деньги является позитивной функцией уровня внутренних цен, т.е. прямо зависит от уровня цен в стране. Повышение цен уменьшает реальные денежные остатки и увеличивает в той же пропорции спрос на деньги. Спрос на деньги связан также с реальным внутренним доходом, рост которого вызывает транзакционный (от англ. трансэксн - сделка, операция) спрос на деньги, т.е. спрос на деньги для сделок.

Модель предполагает, что производство в стране происходит при постоянной полной занятости.

Внутренняя денежная масса, или иначе внутренняя монетарная база, формируется из внутренних ценных бумаг (облигаций), держателями которых являются правительственные органы, и резервов иностранной валюты. Денежная масса поступает в обращение двумя путями:

1) власти могут провести операции на открытом рынке (ООР), которые представляют собой покупку центральным банком казначейских облигаций, находящихся на руках у частных лиц;

2) власти могут провести операции с инвалютой (ВО), которые представляют собой: покупку центральным банком инвалютных активов (сама валюта либо иностранные казначейские облигации), находящиеся на руках у частных лиц. Любое увеличение или уменьшение предложения Денег внутри страны может происходить либо через ООР, либо через ВО.

Паритет покупательной силы (ППС) - это соотношение между валютами по их покупательной способности в отношении определенного набора товаров.

МОНЕТАРИСТСКАЯ КОНЦЕПЦИЯ НЕРАВНОВЕСИЯ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

Монетаристы считают, что неуравновешенность платежного баланса отражает неравновесие денежного рынка. Дефицит платежного баланса происходит от избытка запаса денег по отношению к спросу на них, а избыток платежного баланса есть следствие превышения спроса на деньги по отношению к денежной массе в обращении. Денежные потоки рассматриваются как самостоятельные, автономные статьи платежного баланса, а покупки и продажи товаров и услуг и инвестиций – как балансирующие.

ВЛИЯНИЕ ДЕВАЛЬВАЦИЯ НА ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

С точки зрения монетаристов, девальвация может повлиять на платежный баланс только через соотношение спроса на деньги и предложения денег. Поскольку девальвация повышает конкурентоспособность местных товаров, усиливается спрос на них, а в связи с этим растет спрос на национальную валюту, что подвигает платежный баланс в сторону избытка, а курс валюты - к повышению. Чтобы предотвратить повышение валютного курса, власти вынуждены покупать иностранную валюту. Увеличение инвалютных резервов ведет к расширению денежной массы (предложения денег) в стране, а это повышает совокупный спрос на местные товары. Внутренние цены на них растут до тех пор, пока не восстановится ППС. Поскольку внутренние цены поднялись и денежная масса увеличилась, реальные денежные остатки уравниваются. Платежный баланс возвращается в равновесие, так как предложение денег снова равно спросу на них.

Важными моментами в позиции монетаристов по вопросу о девальвации являются:

- 1) что девальвация имеет временный характер,
- 2) что изменения валютного курса неспособны внести изменения в платежный баланс

3) что девальвация или ревальвация возникает исключительно из-за неравновесия денежного рынка, которое вызывает дефицит или избыток платежного баланса, длящиеся до тех пор, пока равновесие не будет восстановлено на денежном рынке через изменение инвалютных резервов.

МОНЕТАРНОЕ УРАВНЕНИЕ ВАЛЮТНОГО КУРСА

Валютный курс в простой монетарной модели устанавливается соотношением предложения и спроса на различные национальные денежные массы. Увеличение денежной массы внутри страны по отношению к денежной массе в другой стране приведет к обесценению национальной денежной единицы, тогда как увеличение внутреннего дохода в одной стране по отношению к доходу в другой стране приведет к повышению (падению) валютного курса. Это происходит потому, что увеличение дохода ведет к увеличению транзакционного спроса на национальную денежную единицу, что вызывает повышение ее курса.

РАСШИРЕНИЕ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ ПРИ ФИКСИРОВАННЫХ ВАЛЮТНЫХ КУРСАХ

Если власти проводят экспансионистскую денежную политику, они тем самым увеличивают предложение денег на внутреннем денежном рынке. В результате местные резиденты имеют избыточные реальные денежные остатки и чтобы сократить их, они увеличивают спрос на товары. Это ведет к повышению цен на местные товары, и при фиксированном валютном курсе страна становится неконкурентоспособной по отношению к ППС что приводит к дефициту платежного баланса. Чтобы предотвратить девальвацию, власти вынуждены скупать национальную валюту на иностранную валюту. Избыточное предложение денег начинает сокращаться, цены понижаются до тех пор, пока не вернуться к первоначальному уровню и совпадут с ППС. Равновесие в экономике восстанавливается. Таким образом расширение денежной массы при фиксированном валютном курсе имеет своим результатом дефицит платежного баланса, но это явление временное и саморегулируемое.

РАСШИРЕНИЕ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ ПРИ ПЛАВАЮЩИХ ВАЛЮТНЫХ КУРСАХ

Расширение денежной массы порождает избыточные денежные остатки. В результате совокупный спрос превышает внутреннее производство. Избыточный спрос на товары перерастает в увеличивавшиеся расходы на иностранные товары и услуги, что приводит к понижению валютного курса. В результате избыточного спроса на товары внутренние цены начинают повышаться, и это ведет к росту спроса на деньги. Вследствие этого совокупный спрос сокращается. В долгосрочном плане увеличение на x процентов денежной массы сопровождается понижением на U процентов валют-

ного курса и возрастанием на U процентов внутренних цен. Рост спроса на деньги, вызванный повышением цен, приводит к тому, что избыточные денежные остатки, порожденные денежной экспансией, исчезают.

Таким образом, при фиксированном валютном курсе расширение денежной массы ведет к нарушению равновесия денежного рынка, которое восстанавливается путем изменений в платежном балансе и официальных инвалютных резервах. При плавающих валютных курсах денежная экспансия приводит к понижению валютного курса и повышению внутренних цен.

ВЛИЯНИЕ РОСТА НАЦИОНАЛЬНОГО ДОХОДА ПРИ ФИКСИРОВАННЫХ ВАЛЮТНЫХ КУРСАХ

Рост внутреннего дохода может оказывать влияние на платежный баланс только через соотношение спроса на деньги и предложения денег. Увеличение реального внутреннего дохода приводит к росту спроса на деньги, который превышает предложение денег. Вследствие этого сокращаются расходы на товары и услуги, что сопровождается падением внутренних цен. От снижения внутренних цен при фиксированных валютных курсах страна получает выигрыш в конкурентоспособности и избыток по счетам текущих операций и движения капиталов.

ВЛИЯНИЕ РОСТА НАЦИОНАЛЬНОГО ДОХОДА ПРИ ПЛАВАЮЩИХ ВАЛЮТНЫХ КУРСАХ

Рост внутреннего дохода оказывает влияние на валютный курс через соотношение спроса на деньги и предложение денег. Увеличение дохода приводит к росту транзакционного спроса на деньги и означает избыточное предложение товаров при существующем уровне цен. На внутренние цены оказывается давление в сторону их понижения. В результате они падают настолько, что спрос и предложение товаров уравниваются. Вследствие понижения цен валютный курс повышается и достигает уровня, на котором поддерживается ППС. Постепенно достигается новое равновесие на более низком уровне внутренних цен и более высоком валютном курсе. Таким образом, при фиксированных валютных курсах рост внутреннего дохода сопровождается постепенным увеличением предложения денег и инвалютных резервов, с тем чтобы удовлетворить возросший спрос на деньги, тогда как при плавающих валютных курсах равновесие достигается путем повышения валютного курса и падения внутренних цен, а внутреннее предложение денег остается неизменным.

ПОВЫШЕНИЕ УРОВНЯ ЗАРУБИНЫХ ЦЕН ПРИ ФИКСИРОВАННЫХ ВАЛЮТНЫХ КУРСАХ

Первоначальным результатом повышения цен за рубежом является повышение конкурентоспособности товаров отечественного производства по сравнению с ино-

странными. Это приводит к сокращению потребления иностранных товаров, что способствует образованию избытка платежного баланса и повышению спроса на национальную валюту. Чтобы предотвратить повышение валютного курса, власти вынуждены покупать иностранную валюту. Ее резервы возрастают. Увеличивается и предложение денег, что вкупе с отклонением стоимости валюты от ППС ведет к изменению совокупного спроса и резкому повышению внутренних цен. В результате ППС восстанавливается, а избыток платежного баланса исчезает. Таким образом, при фиксированном валютном курсе страна вынуждена определять динамику внутренних цен в соответствии с движением цен за рубежом (что грозит импортом инфляции или дефляции) и изменять предложение денег в стране в соответствии с изменением предложения денег за рубежом, т.е. лишается денежной автономии.

ПОВЫШЕНИЕ УРОВНЯ ЗАРУБЕЖНЫХ ЦЕН ПРИ ПЛАВАЮЩИХ ВАЛЮТНЫХ КУРСАХ

При плавающих валютных курсах повышение цен за рубежом не оказывает влияние на уровень внутренних цен и совокупный спрос. Выигрыш в конкурентоспособности экономики сводится на нет повышением валютного курса с целью сохранения ППС при существующем уровне внутренних цен. Одним из наиболее сильных аргументов сторонников плавающих валютных курсов является то, что такой курс дает властям возможность проводить независимую денежную политику и избежать импорта инфляции или дефляции.

РЕЗУЛЬТАТЫ МОНЕТАРНОГО ПОДХОДА К ПЛАТЕЖНОМУ БАЛАНСУ

При монетарном подходе выявляются резкие различия в ситуациях при фиксированных валютных курсах. Монетаристы считают, что с точки зрения платежного баланса не имеет значения, происходят ли изменения в денежной массе в результате ООР или ВО, так как обе операции привносят неуравновешенность на денежный рынок. Среди монетаристов нет единого мнения по вопросу о выборе страной валютного режима - одни считают, что фиксированный курс дает преимущества благодаря стабильности курса, другие монетаристы, в том числе М.Фридмен, полагают, что властям следует придерживаться плавающих курсов, которые позволяют проводить независимую денежную политику.

ЭМПИРИЧЕСКАЯ ПРОВЕРКА МОНЕТАРНОГО ПОДХОДА

Монетаристы в своих конкретных исследованиях пытаются вычислить «коэффициент возмещения» (КВ), который увязывает изменения в денежной массе с изменениями в инвалютных резервах. При фиксированных валютных курсах увеличение внутреннего компонента монетарной базы должно сопровождаться уменьшением инвалютного компонента, т.е. запасов инвалютных резервов, на точно такую же величину.

Если страна увеличивает внутренний компонент монетарной базы, это окажет давление на валюту в сторону понижения ее курса, и власти должны будут покупать национальную валюту для поддержания курса, уменьшая запасы инвалютных резервов. КВ должен быть равен минус единица. Если КВ больше минус единица, то это означает, что расширение внутреннего компонента монетарной базы больше, чем сокращение инвалютного компонента. Если же КВ меньше минус единица, то это значит, что расширение внутреннего компонента меньше, чем сокращение инвалютного. На величину КВ оказывают влияние стерилизованные валютные операции центрального банка. По расчетам ряда исследователей, КВ равнялся в Японии (1959-1970) минус 0,67, в Швеции в те же годы - минус 1,1; в Австралии (1961-1972) - минус 0,47; в Германии (1960-1970) - минус 0,77; в Нидерландах в те же годы - минус 0,59. Ко всем расчетам надо подходить осторожно, так как они допускают, что изменения в денежной массе не влияют на уровень цен, реальное производство и процентные ставки.

КРИТИКА МОНЕТАРНОГО ПОДХОДА

Не все сторонники монетарного подхода полностью согласны с его положениями. Некоторые заявляют, что рассматривать платежный баланс как денежное явление можно только в том смысле, что он измеряет денежные потоки между местными и зарубежными резидентами. Они считают, что совершенно неправильно считать дефицит или избыток платежного баланса как явление, связанное с денежными решениями, ибо есть также и проблема мотивации расходования денег, которая остается нерешенной. Вызывают сомнения и предложения, положенные в основу модели, в частности, с постоянной функции спроса на деньги и о полной занятости. Монетаристы не обращают внимания на структуру дефицита или избытка платежного баланса, считая их временными явлениями. Такой подход игнорирует опасность роста задолженности вследствие дефицита платежного баланса. На практике именно этот дефицит привел «третий мир» к кризису задолженности.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Монетарный метод исследования платежного баланса позволяет провести анализ влияния девальвация и денежной экспансии на платежный баланс. Монетарный подход к неуравновешенности платежного баланса как реакции денежных потоке на неравновесие денежного рынка является важным вкладом в исследования мировой экономики. Большое значение имеет возможность формулирования рекомендаций для политиков. В частности, монетаристские исследования предупреждают политиков что безрассудная денежная экспансия грозит осложнениям в. платежном балансе при фиксированных валютных курсах или валютных курсах при режиме плавающих валютных курсов.

***Список литературы, рекомендуемой для самостоятельной работы
студентов по разделу 3.***

1. Агапова Т.А., Серегина С.Ф. Макроэкономика; Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. /Под общ. ред. проф. А.В. Сидоровича. - М.: Дело и сервис, 1999. - с. 320 - 329.
2. Миклашевская Н.А, Холопов А.В. Международная экономика: Учебник / Под общ. ред. проф. А.В. Сидоровича. - М.: Дело и сервис, 2000. - с. 128 - 155; с. 233 - 235.
3. Валютный рынок и валютное регулирование: Учебное пособие / Под ред. И.Н. Платоновой. - М.: Издательство БЕК, 1996. - с. 285 - 296.
4. Шмырева А.И., Колесников В.И., Климов А.Ю. Международные валютно-кредитные отношения. - СПб: Питер, 2001. - с. 200 - 257.
5. Экономическая статистика: Учебник / Под ред. Ю.Н. Иванова. - М.: ИН-ФРА-М, 1999. - с. 389 - 418.
6. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под общ. ред. Л.Н. Красавиной. - М.: Финансы и статистика, 2000. - с. 122 - 179.

Раздел 4. Международные финансовые отношения

Тема 15. Международные расчеты и их формы

1. Понятие международных расчетов и условия их осуществления.

Международные расчеты обслуживают платежи по денежным требованиям и обязательствам, возникающие в связи с торгово-экономическими и иными отношениями между организациями, фирмами и отдельными лицами разных стран. В отличие от внутренних расчетов они связаны с обменом одной национальной валюты на другую.

При заключении между странами внешнеторговых, кредитных и иных сделок стороны договариваются, в какой валюте будет осуществляться платеж — в валюте одной из сторон или в валюте третьей стороны.

Иностранная валюта в международном платежном обороте выступает обычно не в виде наличных денежных знаков или монет, а в форме телеграфных и почтовых переводов, чеков, срочных тратт, выраженных в соответствующей иностранной валюте.

Международные расчеты связаны с осуществлением разнообразных форм экономических и неэкономических отношений с зарубежными странами: внешней торговлей, научно-техническим сотрудничеством, дипломатическими, культурными, туристическими и другими связями.

Несмотря на многообразие международных расчетов по экономическому содержанию, их можно объединить в две группы:

- 1) торговые;
- 2) неторговые.

Торговые расчеты включают:

- платежи и поступления по внешнеторговым операциям;
- платежи и поступления по международному кредиту;
- платежи и поступления по международным перевозкам грузов морским, железнодорожным и другими видами транспорта.

На долю этой группы приходится подавляющая часть международных расчетов страны.

Неторговые расчеты — это:

- платежи по содержанию дипломатических, торговых, консульских и других представительств и международных организаций;
- расходы по пребыванию различных делегаций, групп специалистов и отдельных граждан в других странах;

— переводы денежных средств за границу по поручению общественных и других организаций и частных лиц.

Данное деление обусловлено различиями в системе цен, на основе которых строятся те или иные платежи и поступления. Торговые расчеты связаны с операциями, которые осуществляются на основе внешнеторговых цен и международных тарифов на услуги. Отличительной чертой неторговых расчетов является их проведение по внутренним розничным ценам на товары и по тарифам платных услуг населению каждой страны. При этом платежи осуществляются в соответствующих национальных валютах.

Во внешней торговле выполняются следующие виды платежей:

- 1) авансовые платежи, осуществляемые с помощью перевода;
- 2) платежи при поставке товара или после нее на основании представленных документов — с помощью аккредитива или «инкассо»;
- 3) платежи по поступлении товаров и счетов, производящиеся с помощью перевода;
- 4) платежи по наступлению срока платежа.

В выполнении международных платежей принимают участие разные посредники, использующие различные инструменты, юридические формы и каналы связи. Дополнительная сложность заключается в том, что в международных платежах участвуют несколько географических зон, суверенных государств и юрисдикции. Кроме того, в них может использоваться сразу несколько валют.

2. Валютно-финансовые условия внешнеэкономических сделок.

Основным коммерческим документом, определяющим взаимоотношения участников внешнеторговой сделки, является *внешнеторговый договор (контракт)*. Содержанием контрактов являются операции по экспорту, импорту, товарообмену и др.

Валютно-финансовые условия составляют неотъемлемую часть любого контракта. Наряду с установлением цены товара они имеют важное значение для обеспечения безубыточности и рентабельности внешнеторговых операций. При выборе валютно-финансовых условий и включении их в контракты с организациями и фирмами зарубежных стран необходимо учитывать конъюнктуру соответствующего товарного рынка, характер товара (машины и оборудование, сырье и продовольствие, бытовая техника и ширпотреб и т.д.), наличие межправительственных соглашений, в которых содержатся статьи по валютно-финансовым вопросам, нормы национального валютного законодательства стран-контрагентов, международные конвенции, а также сложившиеся в банковской практике правила в связи с применением во внешней торговле аккредитивной и инкассовой форм расчетов, банковских гарантий и др.

Валютно-финансовые условия включают следующие основные элементы:

- 1) валюту цены контракта;

- 2) валюту платежа, в которой будут осуществляться расчеты между экспортером и импортером и которая может не совпадать с валютой цены, особенно при расчетах с развивающимися странами и по валютному клирингу;
- 3) курс пересчета валюты цены в валюту платежа, если они различаются;
- 4) валютные оговорки, защищающие стороны от валютных рисков.

Валюта цены — валюта, в которой фиксируется цена на товар. При выборе валюты, в которой определяется цена товара, большое значение имеют вид товара и некоторые конъюнктурные факторы, влияющие на международные расчеты, особенно условия межправительственных соглашений, международные обычаи. Иногда контрактная цена указывается в нескольких валютах или стандартной валютной корзине (СДР) в целях страхования валютного риска.

Валюта платежа — валюта, в которой по согласованию между сторонами происходит фактическая оплата товара по внешнеторговой сделке или погашение международного кредита. Иногда предусматривается право импортера или должника произвести по своему выбору платеж в разных валютах. Валюта платежа может совпадать или не совпадать с валютой сделки (цены), т.е. валютой, в которой устанавливается цена товара или выражается сумма предоставляемого международного кредита.

При несовпадении валюты платежа с валютой сделки важнейшим условием внешнеторгового или кредитного договора является определение курса, по которому должен быть произведен пересчет валюты сделки (цены) в валюту платежа. Поскольку существуют разные значения валютных курсов (курс продавца выше курса покупателя), а операции с иностранными валютами осуществляются на многочисленных валютных рынках, где курсы валют фиксируются на начало, середину и закрытие валютного рынка, все это необходимо учитывать при формулировании курса пересчета в контракте.

Иногда предусматривается право импортера или должника произвести по своему выбору платеж в разных валютах. Валютой цены товара может быть любая свободно конвертируемая валюта. В качестве валюты платежа также выступают свободно конвертируемые валюты. При этом в торговле с развитыми странами это, как правило, национальные валюты этих стран.

В связи с неустойчивостью валютных курсов, неограниченными пределами колебаний в контракт необходимо включать защитные оговорки. *Защитные оговорки* — это особые условия контракта, защищающие стороны от валютных рисков. Внешнеторговый контракт не ставит своей целью получение курсовых выгод, главное для экспортера — получить за проданный товар тот эквивалент стоимости, который был предусмотрен в момент подписания контракта. Это в одинаковой мере относится как к расчетам в СКВ, так и к расчетам по клирингу.

Применяемые в контрактах защитные оговорки построены по принципу увязки причитающихся платежей с изменениями на валютных рынках. При этом оговорки,

предусматривающие пересчет суммы платежа в случае изменения курса валюты платежа, называются двусторонними, поскольку возможные убытки и выгоды одинаково распространяются и на экспортера, и на импортера. В отличие от них односторонние оговорки защищают интересы только одной из сторон, так как предусматривают пересчет суммы платежа в случае повышения (или понижения) валютного курса.

Наибольшее распространение в экспортных контрактах организаций получили следующие валютные оговорки.

1. Валютная оговорка на базе текущего курса, когда валюта цены и валюта платежа совпадают, но цена товара и сумма платежа ставятся в зависимость от курса другой валюты, более устойчивой на момент подписания контракта. Чаще валютная оговорка на базе текущего курса применяется в косвенной форме, когда цена товара выражается в одной, относительно более устойчивой валюте (например, в швейцарских франках), а платеж _ в другой (например, в долларах США).

2. Оговорки на базе готовых счетных единиц (СДР) заменили ранее применявшиеся весьма трудоемкие мультивалютные оговорки, специально составленные из нескольких валют. Преимущества СДР заключаются в том, что ежедневную котировку осуществляет МВФ (членами которого являются все развитые и развивающиеся страны) и сообщает агентство Рейтер.

Важный элемент внешнеэкономических сделок - *условия платежа*. Среди них различаются: наличные платежи, расчеты с предоставлением кредита, кредит с опционом наличного платежа. Под *наличными* расчетами понимают расчеты в любой форме, когда товар оплачивается полностью в период от его готовности для экспорта до или в момент перехода товара или товарных документов в распоряжение покупателя. Расчеты до Готовности товара для экспорта представляют собой кредит импортера в форме покупательских авансов.

3. Международные корреспондентские банковские отношения.

Международные расчетные операции осуществляются обычно через иностранные банки, с которыми установлены корреспондентские отношения, т. е. имеется договоренность о порядке и условиях проведения банковских операций.

Корреспондентские отношения устанавливаются с банками стран, имеющих дипломатические отношения. Корреспондентские отношения с банками стран, не имеющих дипломатических отношений, могут устанавливаться по согласованию с центральным банком государства.

Корреспондентские отношения оформляются заключением межбанковского корреспондентского соглашения в форме двустороннего договора или обмена письмами. Целесообразно оформлять их посредством договора, в котором определяются все возможные варианты взаимоотношений между банками-корреспондентами.

Наиболее простым механизмом расчета между двумя банками служит установление двусторонних отношений, в соответствии с которыми они открывают счета друг у друга (система счетов «Ностро»/«Лоро») (рис. 1).

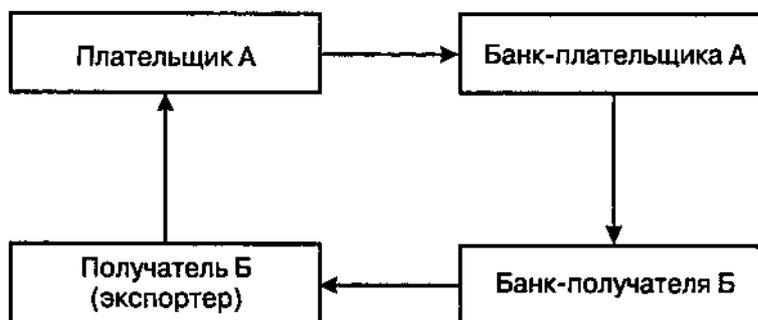


Рис. 1. Двусторонние корреспондентские отношения

Корреспондентским соглашением, предусматривающим открытие счетов банками друг у друга или открытие счета в одном из банков (иностранного банка, с которым установлены такие отношения, называется «корреспондент со счетом»), определяются:

- вид и валюта открываемых счетов; порядок начисления процентов; возможность перевода средств на счетах в другую валюту; перечень поступлений и платежей, которые могут осуществляться по счетам; возможность получения и предоставления кредита в форме овердрафта или в иной форме; лимит такого кредита и порядок погашения; защитная оговорка к сальдо счетов и др.;
- перечень учреждений и филиалов иностранного банка, которым предоставляется право совершать операции по счетам, с указанием их точного адреса, номеров телексов и других необходимых данных.

Банку, с которым установлены корреспондентские отношения, направляются образцы подписей сотрудников, уполномоченных визировать документы и корреспонденцию, а также сообщается телексный ключ.

Отделы валютных операций и корреспондентских счетов обеспечивают получение соответствующих контрольных документов и тарифных справочников комиссионного вознаграждения от банка-корреспондента.

Отдел корреспондентских счетов в течение семи рабочих дней после заключения корреспондентских отношений составляет распоряжение о порядке расчетов с банком-корреспондентом, которое является основанием для включения его в общий механизм и для открытия этим отделом оперативного отчета соответствующих счетов.

Операции по корреспондентскому счету осуществляются в соответствии со сроками договора. По счету «Ностро» они проводятся в пределах остатка средств на этом счете или разрешенного лимита овердрафта. Банк является владельцем средств на сче-

те «Ностро» и самостоятельно контролирует использование этих средств. Только банк может давать поручения о переводе средств со своего счета «Ностро».

Таким образом, предметом корреспондентских отношений выступают связи между двумя партнерскими банками.

Вопрос об установлении корреспондентских отношений с банками-партнерами возникает в том случае, когда деятельность банка преодолевает национальные границы. Это зависит в первую очередь от клиентов, а также от географии их бизнеса.

Допустим, банк обслуживает клиентов, ведущих торговлю с другой страной, и принимает решение установить с банком этой страны корреспондентские отношения. Имея представление о банковской системе той страны, заглянув в «Bankers Almanac» (в этом справочнике указываются почти все банки мира), можно приступить к выбору банка-корреспондента.

Однако остаются неизвестными принадлежность, состоятельность, надежность отдельных банков, а это — существенный момент. За справками можно обращаться к независимым международным агентствам по рейтингу: *Standard and Poor's Corporation*, *Moody's* в Нью-Йорке или *IB C A (Europe's International Rating Agency)* в Лондоне.

Если партнер найден, следует направить письмо с предложением установить корреспондентские отношения. К письму прилагаются необходимые документы:

- отчет о деятельности банка;
- устав банка;
- лицензия на проведение операций.

Корреспондентские отношения обычно начинаются с открытия счета. Для этого необходимо:

- представить образцы подписей должностных лиц;
 - обменяться информацией о тайном коде;
- указать, какие лица в банке имеют право представлять банк юридически. Когда достигнута общая договоренность, следует определить, в каких областях возможно сотрудничество и на каких условиях. Помимо переписки необходимо один раз в год обмениваться информацией о развитии банков. Очевидно, должны быть знакомы и сотрудники, постоянно контактирующие по операциям и сделкам.

Корреспондентские отношения целесообразно развивать, если с их помощью увеличиваются доходы банка.

Осуществляя международные расчеты, банки не могут не иметь своего счета в иностранной валюте в каком-либо банке другой страны. На счетах находят отражение все операции, осуществленные между банками, фиксируются записи в дебет и кредит счета. Осуществление записи в некоторый определенный день не означает, что зачисленная сумма находится в распоряжении владельца счета со дня внесения записи. Валютирование означает, что кредитованная сумма находится в распоряжении владельца

счета со дня его (валютирования) начала. Таким образом, деньги переходят в собственное распоряжение держателя счета с начала срока валютирования.

Корреспондентские межбанковские отношения служат каркасом для трансфера фондов (валютных переводов), обмена фондами в иностранной валюте, финансирования международной торговли через банковскую систему и ряда других операций.

Крупные коммерческие банки из различных стран становятся международными корреспондентами друг друга с целью предоставлять своим клиентам услуги на разнообразных международных и национальных денежных и финансовых рынках. Далее, малые и средние региональные коммерческие банки становятся корреспондентами крупных международных коммерческих банков из мировых денежных центров, чтобы получать операционные услуги на основных финансовых рынках, а также специализированную помощь, например кредитные линии для поддержки своих форексных или документарных операций. В свою очередь, крупные международные коммерческие банки из мировых денежных центров становятся корреспондентами малых и средних региональных коммерческих банков для получения доступа к ресурсам региональных денежных и финансовых рынков. Наконец, малые и средние коммерческие банки из развивающихся и слаборазвитых стран нуждаются в финансовой помощи ведущих банков из развитых стран для осуществления международного банкинга, финансирования иностранной торговли, получения оборотного капитала (чтобы дать возможность своим клиентам заимствовать для потребностей бизнеса), а также в помощи в виде валютно-финансового и кредитного консалтинга.

4. Унифицированные правила и обычаи для международных расчетов.

Регулирование деятельности коммерческих банков РФ по выполнению ими операций, связанных с международными расчетами, в настоящее время осуществляется двумя разными комплексами норм, которые содержатся, во-первых, во внутреннем российском законодательстве, во-вторых - в *сводах международно-правовых обычаев*, разработанных Международной торговой палатой.

Своды международно-правовых обычаев:

- Унифицированные правила по инкассо,
- Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов,
- Унифицированные правила для гарантий по требованию,
- Унифицированные правила МТП по контрактным гарантиям,

регулируют отдельные формы международных расчетов, определяют характер взаимоотношений банков - участников расчетной операции. Они не носят нормативного характера, однако широко применяются в международной банковской практике, по-

сколькx банковская деятельность в силу своей специфики очень нуждается в комплексной унификации порядка совершения расчетных операций.

Например, Унифицированные правила по инкассо определяют виды инкассо, порядок предоставления документов к платежу и совершения платежа, акцепта, порядок извещения о совершении платежа, акцепта или о неплатеже (неакцепте), обязанности и ответственности сторон.

Кроме сводов международно-правовых обычаев соответствующие нормы международных расчетов могут содержаться в различных международных договорах, заключенных РФ.

5. Валютные клиринги.

Клиринг - система безналичных расчетов за товары, ценные бумаги, выполненные работы и оказанные услуги. Система основана на взаимном расчете сторонами требований и обязательств.

В узком смысле слова (например, в отношениях между двумя коммерческими фирмами) клиринг означает взаимный зачет платежей при встречной торговле и т.п. В широком смысле клиринг представляет собой систему взаимных многосторонних безналичных расчетов, осуществляемых посредством выписки чеков на банк с последующим списанием или зачислением средств на соответствующие счета рассчитывающихся сторон.

Зачет встречных требований производят специально созданные межбанковские организации - расчетные палаты или клиринговые дома. Иногда функции расчетных палат выполняет центральный банк. Этот вид клиринга называется межбанковским.

Существует также международный клиринг, представляющий собой систему безналичных расчетов между странами на основе международных платежных соглашений (клиринговые соглашения, валютный клиринг). В этом случае погашение сальдо расчетов может быть предусмотрено товарными поставками (клиринг с неконвертируемым сальдо) либо путем платежей в золоте или указанной в соглашении свободно конвертируемой валюте. Необходимость в международном клиринге существует прежде всего у государств, национальные валюты которых являются неконвертируемыми, а резервы свободно конвертируемых валют и золота ограничены.

Валютный клиринг - порядок проведения международных расчетов между странами, основанный на взаимном зачете платежей за товары и услуги, обладающие равной стоимостью, исчисленной в клиринговой валюте по согласованным ценам. Одним из видов валютного клиринга является двусторонний клиринг - взаимные расчеты двух стран на базе платежного соглашения, направленного на сбалансирование по стоимости экспорта и импорта.

Валютный клиринг (англ. currency clearing) - клиринг в международной торговле; осуществляется в форме межправительственных соглашений, оговаривающих:

- 1) систему клиринговых счетов;
- 2) объем валютного клиринга;
- 3) клиринговую валюту (согласованную валюту расчетов);
- 4) объем технического кредита (предельно допустимое сальдо торгового баланса);
- 5) систему выравнивания платежей по товарообороту (погашение задолженности при помощи только товарных поставок - валютный клиринг без права конверсии) либо с привлечением клиринговой и свободно конвертируемой валюты (валютный клиринг с ограниченной или полной конверсией);
- 6) схему окончательного погашения сальдо по истечении срока межправительственного соглашения.

На основе валютного клиринга могут также производиться взаиморасчеты фирм-резидентов соответствующих стран.

Ведение счетов по клирингу осуществляется в виде бухгалтерских записей на банковских счетах, выполняющих счетную функцию. Источником является взаимное кредитование поставок товаров и оказания услуг странами-участницами клирингового соглашения, а также расчеты по средствам единого клирингового (расчетного) центра.

Клиринговая валюта - согласованная валюта клиринговых расчетов между странами, заключившими соглашение, в рамках которого предусмотрено сбалансирование взаимного товарооборота в стоимостном выражении. Клиринговая валюта функционирует только в безналичном виде, ее источником является взаимное кредитование поставок странами-участниками платежного соглашения.

6. Выбор формы расчета.

Выбор формы платежа зависит от специфики взаимоотношений покупателя и продавца, особенностей риска данной страны и характера поставляемой продукции. Если поставщик имеет постоянные хозяйственные связи с покупателем и при этом хорошо знает истории предыдущих платежей, риск неплатежа снижается. Если поставщик установил отношения с покупателем на недавней промышленной выставке, платежно-расчетные отношения изначально имеют более высокий риск.

Выбор условий платежа:

	Деньги вперед	Аккредитив	Инкассация по доку-	Открытый счет
Деловое	Новое	Новое	Хорошо установленное	
Тип товара	Изготовлен	Изготовлен	Стандартный	

Политическая ситуация	Неустойчивая	Неустойчивая*	Устойчивая	Отличная
Экономическая	Неустойчивая	Неустойчивая*	Устойчивая	Отличная

* Желательно подтверждение кредита.

Метод платежа определяется гарантиями, которые требует поставщик для производства и отправки товара. Наиболее надежным является досрочный платеж наличными. При выборе метода платежа необходимо учитывать следующие обстоятельства.

- 1) Кредитоспособность покупателя и надежность поставщика.
- 2) Тип поставляемого товара и его ценность.
- 3) Условия платежа, предложенные другими фирмами.
- 4) Рыночную конъюнктуру (выгодную как для покупателя, так и для поставщика).
- 5) Риск данной страны.
- 6) Риск ограничения перевода средств из страны в страну.
- 7) Таможенные ограничения.

В механизме взаимоотношений поставщика и покупателя следует выделить понятие «время платежа». Для определения этой категории покупатель рассматривает такие варианты:

- досрочный платеж (возможен при доверии покупателя к поставщику);
- платеж при отправке (имеет место после подтверждения отгрузки товара);
- платеж после получения покупателем отправленных товаров (применяется, как правило, если покупатель не знает поставщика).

Для определения времени платежа поставщик учитывает:

- 1) сведения о покупателе (если поставщик не знает покупателя, то выгоднее использовать досрочный платеж; если же поставщик хорошо знаком с покупателем, давно имеет с ним тесные хозяйственные отношения, лучше использовать платеж после получения товара покупателем);
- 2) информацию о времени отгрузки товара (для обеспечения платежа сразу же после нее).

7. Поручительства и гарантии во внешнеторговых сделках.

Защита интересов сторон, участвующих в реализации внешнеторгового контракта, может быть достигнута, если при его заключении экспортером и импортером предусмотрены определенные способы страхования от недобросовестного исполнения контрагентами своих обязательств.

К инструментам, позволяющим, например, минимизировать возникновение дебиторской задолженности или обезопасить от невозврата авансового платежа, относится банковская гарантия.

В международной практике под *банковской гарантией* понимается первичное, независимое обязательство банка-гаранта (в письменной форме) произвести платеж по представлению именного требования в соответствии с условиями данного обязательства и другими документами, наличие которых оговорено в гарантии.

Гарантия является самостоятельным документом и по своей природе существует отдельно от контракта, договора или условий тендера, которые являются предпосылкой для возникновения гарантийных обязательств.

Обязательство может даваться по поручению или в соответствии с инструкциями и под ответственность принципала, в качестве которого выступает экспортер (при договорных гарантиях, выдаваемых в пользу покупателя), а также по поручению или в соответствии с инструкциями и под ответственность банка, действующего по поручению принципала в пользу другой стороны (бенефициара).

Основной функцией банковской гарантии является функция обеспечения. Она выражается в том, что банк берет на себя обязательство, возместить покупателю убытки в случае, если продавец нарушил условия контракта — не поставил товар или поставил товар не того качества, которое предусмотрено условиями договора.

В международной торговле применяются различные виды банковских гарантий. Однако наиболее часто используются следующие:

— гарантии, выдаваемые в пользу покупателя, такие как гарантия исполнения, гарантия на возврат аванса, тендерная гарантия;

— гарантии, выдаваемые в пользу продавца, к которым относятся гарантия своевременного платежа, гарантия на предмет утраты документов, поручительство по векселям.

Кроме того, существует ряд гарантий, необходимость в которых может возникнуть и у экспортера, и у импортера в связи с необходимостью обеспечить выполнение условия контракта. Это касается гарантии на возврат кредита, таможенной гарантии, гарантии платежей под кредитные карточки, гарантии на оплату судебных издержек.

В некоторых странах роль банковской гарантии выполняют *резервные аккредитивы* (stand-by credit) или встречные аккредитивы, которые по форме совпадают с аккредитивами и должны быть оформлены в полном соответствии с Унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов (публикация МТП № 500).

Основным отличием резервных аккредитивов от документарных аккредитивов вообще *является* их функция, которая заключается, как и у гарантии, в обеспечении, а не в функции платежа, являющейся основной для аккредитива. Резервный аккредитив может быть использован для гарантирования как платежей, так и услуг. Аккредитив стэнд-бай широко применяется для гарантирования выплат по векселям, подлежащим оплате по предъявлению, оплаты товарных поставок, погашения банковских кредитов, выполнения договоров на поставку товаров, выполнения работ, оказания услуг.

Участвуя во внешнеэкономической деятельности, коммерческие банки производят следующие операции с гарантиями;

- выдача гарантий в обеспечение обязательств своих клиентов;
- выдача контр гарантий в пользу банков-корреспондентов;
- авизование и учет гарантий иностранных банков;
- исполнение гарантий, в том числе и аккредитивов стенд-бай, выданных в пользу их клиентов в обеспечение обязательств иностранных фирм.

С учетом требований, изложенных в нормативных и инструктивных документах, при оформлении гарантии фирма представляет банку поручение на выдачу гарантии, обязательство, заверенные копии контракта на русском и иностранном языках, а также другие документы, которые могут быть необходимы для выдачи гарантии.

Тема 16. Мировой рынок ссудных капиталов

Рынок ссудных капиталов - специфическая сфера товарных отношений, где объектом сделки является предоставляемый в ссуду денежный капитал и формируется спрос и предложение на него. Под денежным капиталом понимается капитал в денежной форме (в виде денежных средств). Образование денежного капитала (денежных инвестиций, капиталовложений) обычно предшествует созданию на его основе физического капитала, средств производства, приобретаемых за счет денежного капитала и образующих производительный, товарный капитал.

Международный рынок ссудных капиталов (англ. international financial market, world market of loan capital) - система экономических отношений, складывающаяся между странами мира по поводу накопления и перераспределения ссудных капиталов. В эту систему входят кредитно-финансовые учреждения и фондовые биржи, предоставляющие займы и кредиты иностранным заемщикам.

1. Сущность, функции и роль международного кредита

Международный кредит (англ. international credit) - временная передача денежных средств, товаров и других ценностей одних стран другим на условиях возвратности, срочности и уплаты процентов за пользование. Международные кредиты предоставляются предоставляемые государствами, банками, фирмами, другими юридическими и физическими лицами одних стран правительствам, банкам, фирмам других стран.

Международный кредит выполняет следующие функции, выражающие особенности движения ссудного капитала в сфере международных экономических отношений:

1. *Перераспределение ссудного капитала* между странами для обеспечения потребностей расширенного воспроизводства. Через механизм международного кредита ссудный капитал устремляется в те сферы, которым отдают предпочтение

экономические агенты в целях обеспечения прибылей. Тем самым кредит содействует выравниванию национальной прибыли в среднюю прибыль, увеличивая ее массу.

2. *Экономия издержек обращения* в сфере международных расчетов путем использования кредитных средств (тратт, векселей, чеков, переводов и др.), развития и ускорения безналичных платежей.

3. *Ускорение концентрации и централизации капитала* благодаря использованию иностранных кредитов. Кредит дает возможность распоряжаться в известных пределах капиталом, собственностью и трудом других стран. Льготные международные кредиты крупным компаниям и затруднение доступа мелких и средних фирм к мировому рынку ссудных капиталов способствуют усилению концентрации и централизации капитала.

4. *Регулирование экономики.*

Значение функций международного кредита неравноценно и меняется по мере развития национального и мирового хозяйства.

Выполняя указанные функции, международный кредит двойственную роль в экономике страны, с одной стороны позитивную, с другой - негативную.

Позитивную - способствуя ускорению развития производительных сил, непрерывности процесса воспроизводства и его расширению; стимулируя внешнеэкономическую деятельность страны; создавая благоприятные условия для иностранных инвестиций, а также обеспечивая бесперебойность международных расчетов и валютных отношений. Он способствует интернационализации производства и обмена, углублению международного разделения труда.

Негативную - обостряя противоречия рыночной экономики, что проявляется в форсировании перепроизводства товаров, перераспределении ссудного капитала, усилении диспропорций общественного воспроизводства и конкурентной борьбы за рынки сбыта, сферы приложения капитала и источники сырья. Международный кредит стимулирует скачкообразное расширение прибыльных отраслей и сдерживает развитие отраслей, в которые не привлекаются иностранные заемные средства. Международный кредит используется для укрепления позиций иностранных кредиторов в конкурентной борьбе.

Границы международного кредита зависят от источников и потребности стран в иностранных заемных средствах, возвратности кредита в срок. Нарушение этой объективной границы порождает проблему урегулирования внешней задолженности стран-заемщиц.

2. Формы международного кредита

Формы международного кредита можно классифицировать по нескольким признакам:

1. по назначению;

2. по видам;
3. по технике предоставления;
4. по валюте займа;
5. по срокам;
6. по обеспечению;
7. в зависимости от категории кредитора;
8. по объектам кредитования;
9. по источникам.

По назначению:

Коммерческие кредиты, обслуживающие международную торговлю товарами и услугами.

Финансовые кредиты, используемые для инвестиционных объектов, приобретения ценных бумаг, погашения внешнего долга, проведения валютной интервенции центральным банком.

Промежуточные кредиты для обслуживания смешанных форм экспорта капиталов, товаров, услуг (например, в виде выполнения подрядных работ — «инжиниринг»).

По видам:

Товарные (при экспорте товаров с отсрочкой платежа).

Валютные (выдаваемые банками в денежной форме). [10]

По технике предоставления:

Наличные (финансовые) кредиты, зачисляемые на счет заемщика в его распоряжение. Финансовые кредиты — это кредиты, средства по которым заемщик имеет право использовать по своему усмотрению без каких бы то ни было ограничений. Они, как правило, получаются и предоставляются без указания целей кредитования. Финансовые кредиты могут быть также получены для финансирования наличных платежей по экспортным (импортным) контрактам предприятия и организации, для рефинансирования досрочно погашаемых банковских кредитов, а также для финансирования отдельных операций экспортеров (импортеров).

Акцептные в форме акцепта (согласия платить) тратты импортером или банком.

Депозитные сертификаты.

Облигационные займы.

Консорциональные кредиты. В международном страховании распространена практика предоставления синдицированных кредитов. Синдицированные (консорциальные, от лат. *consortium* - участие) кредиты - это кредиты, предоставляемые двумя и более кредиторами, т.е. синдикатами (консорциумами) банков одному заемщику. Для предоставления синдицированного кредита группа банков-кредиторов объединяет на срок свои временно свободные средства.

По валюте займа:

Международные кредиты в валюте:

страны-должника,
 страны-кредитора,
 третьей страны,

в международных счетных валютных единицах (СДР, до 1999 г. ЭКЮ).

По срокам:

Сверхсрочные кредиты (суточные, недельные, до 3-х месяцев);

Краткосрочные кредиты (до 1 года, иногда до 18 месяцев);

Среднесрочные (от одного года до пяти лет);

Долгосрочные (свыше пяти лет).

В ряде стран среднесрочными считаются кредиты до 7 лет, а долгосрочными — свыше 7 лет. Краткосрочный кредит обычно обеспечивает оборотным капиталом предпринимателей и используется во внешней торговле, в международном платежном обороте, обслуживая неторговые, страховые и спекулятивные сделки. Если краткосрочный кредит пролонгируется (продлевается), он становится средне- и иногда долгосрочным. В процессе трансформации краткосрочных международных кредитов в ссуды на более длительный срок участвует государство в качестве гаранта. Для удовлетворения потребностей экспортеров в ряде стран (Великобритании, Франции, Японии и др.) создана при поддержке государства специальная система средне- и долгосрочного кредитования экспорта машин и оборудования. Долгосрочный международный кредит (практически до десяти-пятнадцати лет) предоставляют, прежде всего, специализированные кредитно-финансовые институты государственные и полугосударственные. Он предназначен, как правило, для инвестиций в основные средства производства, обслуживает до 85% экспорта машин и комплектного оборудования, новые формы МЭО (крупномасштабные проекты, научно-исследовательские работы, внедрение новой техники).

По обеспечению:

1) Обеспеченные кредиты

В качестве обеспечения используются товары, товарораспорядительные и другие коммерческие и финансовые документы, ценные бумаги, векселя, недвижимость, другие ценности, иногда золото. Залог товара для получения кредита осуществляется в трех формах: твердый залог (определенная товарная масса закладывается в пользу банка); залог товара в обороте (учитывается остаток товара соответствующего ассортимента на определенную сумму); залог товара в переработке (из заложенного товара можно изготавливать изделия, но передавая их в залог банку). Кредитор предпочитает брать в залог товары, которые имеют большие возможности реализации, и при определении размера обеспечения учитывает конъюнктуру товарного рынка.

Финляндия в 1963 г., Италия, Уругвай, Португалия (в середине 70-х гг.) использовали международные кредиты под залог части официальных золотых запасов, оцениваемых по среднерыночной цене. Развивающиеся страны (особенно в начале

80-х годов) стали шире практиковать депонирование золота под залог полученных иностранных кредитов для погашения своей внешней задолженности. Однако ссуды под залог золота не получили большого распространения в силу «негативной залоговой оговорки», характерной для многих международных кредитов. Сущность ее заключается в следующем: если заемщик предоставит дополнительное обеспечение по другим кредитам, то кредитор может потребовать подобного же обеспечения по данной ссуде. Следовательно, если страна получит кредит под залог золота, у нее могут потребовать золотого обеспечения ранее полученных ссуд. Поэтому некоторые страны предпочитают продавать золото. Поскольку залог является способом обеспечения обязательства по кредитному соглашению, то кредитор имеет право при невыполнении должником обязательства получить компенсацию из стоимости залога.

2) Бланковые кредиты (бланковый кредит выдается под обязательство должника погасить его в определенный срок. Обычно документом по этому кредиту служит соло-вексель с одной подписью заемщика. Разновидностями бланковых кредитов являются контокоррент и овердрафт).

В зависимости от категории кредитора:

- Фирменный (частный) кредит предоставляется экспортером иностранному импортеру в виде отсрочки платежа (от двух до семи лет) за товары. Он оформляется векселем или по открытому счету. При вексельном кредите экспортер выставляет переводной вексель (тратту) на импортера, который акцептует его при получении коммерческих документов. Кредит по открытому счету основан на соглашении экспортера с импортером о записи на счет покупателя его задолженности по ввезенным товарам и его обязательстве погасить кредит в определенный срок (в середине или конце месяца). Такой кредит применяется при регулярных поставках и доверительных отношениях между контрагентами. К фирменным кредитам относится также авансовый платеж импортера. Покупательский аванс (предварительная оплата) является не только формой кредитования иностранного экспортера, но и гарантией принятия импортером заказанного товара (например, ледокола, самолета, оборудования и др.), который трудно продать.
- Банковский кредит - предоставление банком во временное пользование части собственного или приравненного капитала, осуществляемое в форме выдачи ссуд, учета векселей и др., предоставляются банками экспортерам и импортерам, как правило, под залог товарно-материальных ценностей, реже предоставляется необеспеченный кредит крупным фирмам, с которыми банки тесно связаны. Обще-принято создавать банковские консорциум, синдикаты, пулы для мобилизации крупных кредитных ресурсов и распределения риска. Банки экспортеров кредитуют не только национальных экспортеров, но и непосредственно

иностранный импортера. Банковский кредит в международной банковской практике применяется в разных формах: форфейтинг, факторинг, кредит покупателю, в том числе кредитная линия, лизинг (см. Приложение. *Специальные формы международного банковского кредита*).

- Брокерский кредит - промежуточная форма между фирменным и банковским кредитами, при которой брокеры заимствуют средства у банков, что ведет к уменьшению роли последних;
- Правительственные кредиты;
- Смешанные кредиты, с участием частных предприятий (в том числе банков) и государства;
- Межгосударственные кредиты международных финансовых институтов (предоставляются на основе межправительственных соглашений. Международные финансовые институты ограничиваются небольшими кредитами, которые открывают доступ заемщикам к кредитам частных иностранных банков.

С 80-х гг. активно развивается проектное финансирование (кредитование) совместно с несколькими кредитными учреждениями (иногда до 200) без привлечения средств из государственного бюджета.

По объектам кредитования:

- Инвестиционные кредиты (по экспорту товаров инвестиционного назначения);
- Неинвестиционные кредиты (по экспорту сырья, топлива, материалов, потребительских товаров).

По источникам:

- Внутреннее кредитование (Кредитование Внешэкономбанком или другими отечественными банками внешнеторговых организаций);
- Иностранное кредитование (Это кредитные операции внешнеторгового характера между отечественными и иностранными банками и фирмами, в том числе с коллективными банками бывших стран — членов СЭВ: Международным банком экономического сотрудничества (МБЭС) и Международным инвестиционным банком (МИБ));
- Смешанное кредитование внешней торговли.

Все названные формы международного кредита тесно взаимосвязаны и обслуживают все стадии движения товара от экспортера к импортеру, включая заготовку или производство экспортного товара, пребывание его в пути и на складе, в том числе за границей, а также использование товара импортером в процессе производства и потребления. Чем ближе товар к реализации, тем благоприятнее, как правило, для должника условия международного кредита.

3. Валютно-финансовые и платежные условия международного кредита

Основными условиями международного кредита являются:

- 1) Валюта кредита и валюта платежа;
- 2) Сумма (лимит) кредита;
- 3) Срок, условия использования и погашения кредита;
- 4) Стоимость кредита;
- 5) Вид обеспечения;
- 6) Методы страхования рисков.

Более подробно см. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под общ. ред. Л.Н. Красавиной. - М.: Финансы и статистика, 2000. - С. 285 - 296.

4. Международные финансовые потоки и международные финансовые центры

Международное движение капитала - это, главным образом, перемещение в международном масштабе капитала в денежной форме, представляющее собой финансовые потоки между кредиторами и заемщиками, находящимися в разных странах, или между собственниками и принадлежащими им предприятиями, находящимися за рубежом.

Международные потоки капитала можно разделить на несколько видов:

- 1) по источникам происхождения:
 - частный капитал - зарубежные инвестиции, осуществляемые частными фирмами, межбанковское кредитование и т.д.;
 - государственный (официальный) капитал - межгосударственные кредиты, официальная помощь, предоставляемая на основе межправительственных соглашений, кредиты международных финансовых организаций - всемирного банка, МВФ и др.
- 2) по срокам вложения:
 - долгосрочный капитал (более 1 года);
 - краткосрочный капитал (менее 1 года).
- 3) по цели вложения:
 - прямые инвестиции - долгосрочное вложение капитала в масштабах, обеспечивающих контроль над объектом размещения капитала;
 - портфельные инвестиции - долгосрочные и краткосрочные вложения

капитала в ценные бумаги, не дающие инвестору права контроля над объектом инвестирования.

Движение капитала в масштабах мирового хозяйства выступает, прежде всего, в виде международного кредита. При этом причины перелива капитала из страны в страну могут быть различными (не только экономическими, но и политическими).

Международное кредитование приносит дополнительный выигрыш и стране-кредитору и стране-заемщику, т.е. является взаимовыгодным, но международные потоки капитала делят общество на выигравших и проигравших.

В стране-кредиторе:

- выигрывают собственники капитала, получающие возможность предоставлять займы под более высокий процент,
- проигрывают заемщики, так как вынуждены платить дороже за взятый кредит.

В стране-заемщике - стране, куда притекает иностранный капитал, наблюдается противоположная картина::

- заемщики выигрывают,
- кредиторы несут убытки в результате более жесткой конкуренции на финансовом рынке.

Основные потоки прямых и портфельных инвестиций идут между промышленно развитыми странами. При этом большую роль в движении капитала играют международные финансовые центры.

Международные финансовые центры - это центры международного рынка ссудного капитала: Нью-Йорк, Лондон, Токио, Париж, Цюрих, Франкфурт-на-Майне, Гонконг, Сингапур и др.

Международные финансовые центры характеризуются высокой концентрацией банков и других кредитно-финансовых институтов, наличием мощной системы компьютерной связи, либеральными валютными и налоговыми режимами для финансово-кредитных операций.

В настоящее время растет специализация финансовых центров:

- на сделках с акциями и облигационных займах специализируются Цюрих, Франкфурт-на Майне, Париж;
- на краткосрочных межбанковских кредитах - Гонконг, Сингапур;
- на операциях по переводу нефтедолларов - Бахрейн.

5. Процентные ставки на мировом рынке ссудных капиталов

Так как международный кредит развивается обособленно от внутреннего, то процентные ставки по нему не формируются непосредственно на базе процентов по внутреннему кредиту. В основном "цена" международного кредита базируется на

процентных ставках ведущих стран-кредиторов (в первую очередь это США, Япония, Германия).

На размер процентной ставки оказывают влияние многие факторы, основными из которых являются:

- 1) валютно-финансовое, экономическое и политическое положение в стране-заемщика;
- 2) вид процентной ставки (плавающая, фиксированная, комбинированная);
- 3) наличие конкурентных предложений;
- 4) темп инфляции;
- 5) срок кредита;
- 6) состояние мирового и национального рынков ссудных капиталов;
- 7) динамика валютного курса;
- 8) статус коммерческая репутация и финансовое положение заемщика (кредитора).

По еврокредитам практикуются международные процентные ставки. Обычно LIBOR (средняя ставка процента, по которой банки в Лондоне предоставляют ссуды первоклассным банкам путем размещения в них депозитов) на 1/8 пункта выше ставки по вкладам и на 1/2 пункта ниже процента по кредитам конечному заемщику.

По аналогии с LIBOR в других мировых финансовых центрах взимаются:

- во Франкфурте-на-Майне - FIBOR
- в Сингапуре - SIBOR
- в Париже - PIBOR
- в Бахрейне - BIBOR
- в Москве - MIBOR.

Информацию о ставках на межбанковском кредитном рынке можно посмотреть на сайте Центрального Банка России www.cbr.ru (MIBOR) и в газете " Финансовая Россия" (MIBOR, LIBOR (EUR), LIBOR (USD)).

+ Дополнить по условиям финансирования на международных рынках (распечатка из рассылки)

Тема 17. Международная координация макроэкономической политики

Объектом анализа в данной работе была открытая экономика небольшой страны, политика которой не вызывала ответную реакцию ее торговых партнеров. Однако в реальной жизни действия одной страны часто оказывают большое влияние на экономику других стран и вызывают такие ответные действия других стран, которые могут усилить, ослабить или даже свести на нет результаты ее политики. Чтобы избежать конфликтов, страны должны координировать свою макроэкономическую политику.

ЧТО ПОДРАЗУМЕВАЕТСЯ ПОД МЕЖДУНАРОДНОЙ КООРДИНАЦИЕЙ ПОЛИТИКИ

Лучше всего сформулировал понятие «координация» Г. Уоллич: «...координация - это термин, обозначающий значительное изменение национальной политики с учетом международной экономической взаимозависимости...». Иногда его используют вместо термина «сотрудничество», так как четкого различия между этими двумя терминами в экономической литературе не проведено. Международная координация политики - это прежде всего некоторая форма отношений сотрудничества между политиками/правительствами двух или более стран. Международная координация политики сама по себе не подразумевает включения в нее частного сектора, однако иметь его в виду очень важно, так как договоренность между двумя правительствами может быть подорвана частным сектором.

Существуют три вида координации, которые иерархически можно расположить следующим образом:

- 1) обмен информацией,
- 2) взаимно согласованная политика,
- 3) совместные действия.

ПОЧЕМУ ВОЗНИКАЕТ НЕОБХОДИМОСТЬ МЕЖДУНАРОДНОЙ КООРДИНАЦИИ ПОЛИТИКИ

Координация макроэкономической и валютной политики была бы не нужна, если бы экономика одной страны не испытывала влияния политики, проводимой другой страной. Однако все страны взаимозависимы. Денежная экспансия в одной стране приведет к понижению ее реального валютного курса, а реальный валютный курс ее торгового партнера повысится, сократив его экспорт и, следовательно, уменьшив его доход к занятости. Взаимозависимость означает, что страна не может достичь своих целей без того, чтобы не согласовать их с теми целями, которые преследуют прочие страны. Взаимозависимость означает также, что страна должна принимать во внимание политику других стран. Необходимость координации становится особенно острой там, где торговые связи и движение капитала очень широки, как, например, в странах Европейского экономического сообщества.

Существует мнение, что необходимость координации политики проистекает из недостатков рынка и что их устранение снизило бы необходимость координации политики. Однако в реальной жизни далеко не все недостатки рынка можно ликвидировать.

ВЫГОДЫ ОТ МЕЖДУНАРОДНОЙ КООРДИНАЦИИ ПОЛИТИКИ

Выгоды зависят от вида и степени осуществляемой координации. В целом координация - это средство сохранения и улучшения выгод, проистекающих от усиливаю-

щейся взаимозависимости (получение дохода от торговли, доступ к международным рынкам капитала).

Потенциальные выгоды от координации и политики в теоретическом плане проиллюстрировал К. Хамада, построивший на основе гипотетических примеров Европы и Америки диаграмму Хамады, Европа и Америка взаимосвязаны, поэтому оптимальная политика для Европы зависит от политики, проводимой Америкой, а оптимальная политика Америки зависит от политики Европы. Проблема выбора оптимальной политики решается теоретически с помощью графиков - графика реакции Европы на политику Америки и графика реакций Америки на политику Европы. Чтобы выявить потенциальные выгоды от международной координации политики, в рамках диаграммы Хамады сравниваются две ситуации - политика координируется и политика не координируется. Для второй ситуации берутся два сценария, известных под названием «равновесие Наша» и «равновесие Стэклберга». В сценарии Наша каждая сторона считает, что политика ее партнера не оказывает на нее влияния и в соответствии с этим проводит оптимальную изоляционистскую политику. Равновесие Наша наступает тогда, когда ни у одной стороны нет оснований изменить свою политику и когда каждая из них воспринимает политику своего партнера как данность. В диаграмме Хамады равновесие Наша находится в точке пересечения двух вышеуказанных графиков реакции на политику. В сценарии Стэклберга одна из сторон - лидер, который понимает, что его политика влияет на выбор политики ее партнера, а другая сторона - ведомая, которая игнорирует влияние своей политики на политику лидера. Лидер предвидит возможную реакцию ведомой стороны на ее политику. Предполагается, что Америка - лидер, а Европа - ведомая сторона. Равновесие Стэклберга наступает в точке, где кривая полезности касается графика реакции Европы на политику Америки. Но если обе стороны попытаются стать лидерами, то возникает ситуация, известная как «стэклбергская война», и поскольку позиции двух сторон несовместимы, равновесие невозможно.

ТЕОРИЯ ИГР ДЕМОНИСТРИРУЕТ ВЫГОДЫ ОТ КООРДИНАЦИИ

Простая модель теории игры обычно изображается как платежная матрица. «Платежи» измеряются индексом нищеты (индекс нищеты - это сумма двух показателей - темпов роста безработицы). Берутся две гипотетические страны - Европа и Америка. Платежная матрица, раскрывающая выгодность координация политики, выглядят следующим образом:

		Европа	
		Политика – 1	Политика - 2
Америка	Политика – 3	12,12	15,6
	Политика – 4	7,15	8,8

Первая из двух цифр, разделенных запятой, - индекс нищеты для Европы, а вторая - для Америки.

Цель экономической политики каждой из стран - до предела уменьшить индекс нищеты. Предполагается, что каждая страна решает эту задачу, не координируя политику с другой стороной. Независимо от того, какую политику выберет Америка, для Европы лучшей изоляционистской политикой была бы политика-1; и независимо от того, какую политику выберет Европа, для Америки лучшей изоляционистской политикой была бы политика-3. Но эта нескоординированная политика невыгодна для обеих сторон, ибо индекс нищеты остается высоким и равняется 13. Если бы страны скоординировали свою политику так, чтобы Европа согласилась проводить политика - 2, а Америка - политику-4, то индекс нищеты был бы намного ниже и равнялся бы 8 для обеих сторон.

ДРУГИЕ ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ ВЫГОДЫ ОТ КООРДИНАЦИИ ПОЛИТИКИ

Диаграмма Хамады и платежная матрица - простые модели, раскрывающие выгоды координации политики. На практике возможно проиллюстрировать некоторые выгоды с помощью традиционной теории игр. Например, одной из выгод, ожидаемых от координации политики, - это снижение неопределенности, связанной с проведением политики, что потенциально - уменьшает возможность серьезных конфликтов. Координация позволяет избежать чрезмерной дефляции.

СЛУЧАЙ, КОГДА КООРДИНАЦИЯ УХУДШАЕТ ПОЛОЖЕНИЕ СТРАНЫ

Считается, что международная координация политики должна улучшить благосостояние каждой из стран, координирующих политику. Но в трех случаях координация политики между двумя и более странами может скорее ухудшить, чем улучшить положение страны:

- 1) при страдательной реакции частных экономических агентов на политику, скоординированную правительствами;
- 2) при неблагоприятной реакции третьих стран на политику, скоординированную группой стран;
- 3) при выборе странами, координирующими политику неправильной экономической модели, на которой базируется проводимая политика.

ОЦЕНКИ ВЫГОД И ПОТЕРЬ ОТ МЕЖДУНАРОДНОЙ КООРДИНАЦИИ ПОЛИТИКИ

В реальной жизни практически невозможно измерить выгоды или потери от координации политики из-за того, что нельзя оценить последствия при отсутствии координации.

Оценку потенциальных выгод сделали Дж. Фрэнкел и К. Роккет, использовавшие 10 экономических моделей - кейнсианские, монетаристские и неокейнсианские. Они предположили, что каждое правительство - американское или европейское - считает правильной одну из моделей. В целом получается 100 сценариев координации политики, потому что для каждой из 10 моделей, которую могут считать правильной США, имеется 10 альтернативных моделей, которые может использовать Европа. Фрэнкел и Роккет проанализировали результаты координации политики и отсутствия координации политики по каждому из 100 сценариев и для Европы, и для США, получив 10000 возможных вариантов выгод и потерь для каждой страны. При координации политики благосостояние США улучшается в 546 случаях, ухудшается - в 321 случае и не изменяется в 133 случаях. Для Европы соотношение составляло 539, 327 и 134 случая соответственно. Эти результаты свидетельствуют о большой пользе координации политики.

Исследования А. Гхоша и П. Мэссона, а также Дж Долтхэма и А. Дьюз-Халлетта показали, что результаты могут быть еще выше, ибо на практике правительства захотят избегать такого положения, когда одна сторона получает выгоды от координации, а другая - потери.

Количественно определив выгоды от международной координации правительства захотят избегать такого положения, когда одна сторона получает выгоды от координации, а другая - потери.

Количественно определить выгоды от международной координации политики трудно, потенциальные выгоды не очень велики даже в тех случаях, когда условия благоприятны для координации. Дж. Судиз и Дж. Сакс подсчитали, что когда в середине 1970-х годов США, Япония и Западная Германия четко координировали свою бюджетную и денежную политику, выгоды от координации составили около 0,5 % валового национального продукта каждой страны, Д.Кари, П.Левин и Н. Видалис находят, что выгоды от координации невелики в случае временных потрясений, но они резко увеличиваются, когда потрясения (нарушения равновесия системы) становятся постоянными. По подсчетам Холтхэма и Хьюз-Халлетта, они могут достичь 4-6 % ВВП.

ПРОБЛЕМЫ И ПРЕПЯТСТВИЯ НА ПУТИ МЕЖДУНАРОДНОЙ КООРДИНАЦИИ ПОЛИТИКИ

Примерами различного типа международной кооперации и координации политики служит деятельность МВФ и Организации экономического сотрудничества и развития, функционирование Бреттонвудской валютной системы и Европейской валютной системы.

Степень международной координации политики несравненно ниже, чем степень взаимозависимости стран. Главные помехи для развития координации - это сложность переговоров и оттяжка выполнения странами скоординированной политики; разногла-

сия по вопросу о проведении приемлемой макроэкономической политики и о выборе приоритетной политики; невозможность получения всеми странами выгод от координации; нарушение странами договоренности и проблема согласования сроков соглашений о сотрудничестве. На практике отступничество стран - редкое явление. В случае нарушения соглашения о сотрудничестве страна может быть наказана другими странами и может быть исключена из числа участников соглашений о сотрудничестве в будущем.

13.10. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Международная координация политики - сложная проблема, и на практике она будет ограничиваться некоторыми узкими сферами (обмен информацией, валютная политика, денежная политика). Бюджетная политика слишком сложна и политически уязвима, чтобы можно было ожидать прогресса в этой сфере. Сотрудничество легче всего устанавливается в сфере торговли через ГАТТ (Генеральное соглашение о торговле и тарифах) и Европейское экономическое сообщество, что резко отличается от несогласованности международной макроэкономической политики. Обмен информацией является одной из самых общих форм координации, которая действительно имеет место в реальной жизни.

Различают глобальную и субглобальную координацию. Глобальная координация вовлекает страны различных регионов мира, которые оказывают значительное влияние на мировое хозяйство. К таким странам относятся США, Япония и Германия. Субглобальная координация развивается между странами, которые не играют большой роли на глобальном уровне, но которые структурно сильно взаимозависимы. Бреттонвудская система - пример глобальной координации. Европейская валютная система - пример субглобальной координации. Переход от системы, где господствовали США, к трехполюсной системе положило начало возрастающему значению субглобальной координации по отношению к глобальной координации политики.

Тема 18. Международные валютно-кредитные и финансовые организации

МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦИИ И РАЗВИТИЯ, МБРР - межправительственная кредитно-финансовая организация, осуществляющая следующие задачи; стимулирование экономического развития стран-членов; содействие развитию международной торговли и поддержание платежных балансов. Формально МБРР является специализированным учреждением ООН, однако, в соответствии с Уставом банка и соглашением, подписанным между ООН и МБРР, Банк независим в своих решениях. Главное в деятельности МБРР - предоставление долгосрочных займов, главным образом развивающимся странам, а с конца 80-годов - и государствам Восточной Европы. Львиная доля кредитов выдается на условиях, аналогичных условиям частных

коммерческих займов, а, следовательно, под достаточно высокий процент. Займы предоставляются и государственным предприятиям, и частям. При этом последние получают их при наличии гарантии своих правительств. Весомая часть кредитов направляется в местные (региональные) банки развития, которые перераспределяют выделенные МБРР ресурсы. Более половины кредитных средств, выделенных Банком за годы своей деятельности (с июня 1946г.): предоставлено в последнее десятилетие. Займы Банка (основная часть на срок до 20 лет по рыночной процентной ставке) обеспечивают порядка 30% общей стоимости кредитуемых объектов; остальное покрывается либо за счет иных внешних ресурсов, либо за счет внутренних источников стран-заемщиков. Направление кредитов (15% - на развитие транспорта, более 20 - на сельское хозяйство и рыболовство, около 20 - на электрификацию и лишь 5% - на развитие промышленности) показывает, что кредитная политика Банка ориентируется преимущественно на интересы частного капитала развитых капиталистических стран, функционирующего в странах-заемщиках. Характерно и то, что займы обуславливаются выполнением рекомендаций Банка относительно основных направлений экономического, а зачастую и социального развития государства-заемщика. Членами Банка могут быть только страны-члены Международного валютного фонда (МВФ). В 1991 г. в МБРР состояло 153 государства. Традиционно президентом МБРР избирается представитель США - страны, имеющей в Банке наибольший процент голосов. Право голоса, как и в МВФ, определяется размером вноса страны в его капитал: семь ведущих государств располагают более чем половиной всех голосов в Банке, а США имеют столько же голосов, сколько 100 развивающихся стран. Средства МБРР складываются из уставного капитала, привлекаемых на мировом рынке ссудных капиталов за счет выпуска облигаций и доходов от собственной деятельности. При Банке созданы два филиала: [Международная финансовая корпорация \(МФК\)](#) и [Международная ассоциация развития \(МАР\)](#). Вместе с созданным в 1988 г. международным агентством по гарантированию инвестиций эти финансовые организации образуют группу Всемирного банка, на которую приходится 3/2 общего годового объема средств, выделяемых всеми межправительственными организациями развивающимся странам. См. также Международная ассоциация развития; Международная финансовая корпорация.

МЕЖДУНАРОДНАЯ ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ, МФК - один из филиалов МБРР, цель которого - содействие экономическому развитию стран-членов МФК путем поощрения инвестиций частного капитала за границей, главным образом в развивающихся, а в последние годы и восточно-европейских странах. МФК чаще всего дополняет частный капитал, не конкурируя с ним. По кредитам МФК, предоставляемым частным предприятиям, не требуется (в отличие от кредитов МБРР, предоставляемых частным предприятиям) гарантии правительства. Срок их - до 15 лет, процентная ставка на уровне мировых кредитных рынков, погашение осуществляется в той валюте, в

которой был предоставлен заем. Средства, выделяемые МФК, покрывают не более 20% стоимости кредитуемых проектов, а, учитывая условия их предоставления, ею финансируются (в отличие от кредитов МАР) лишь высокорентабельные предприятия в наиболее развитых из освободившихся стран. Капитал МФК (650 млн. долл.) состоит из взносов стран-участниц, наибольшие взносы сделаны США, Великобританией, Францией, и др. развитыми странами. См. также [Международный банк реконструкции и развития](#).

МЕЖДУНАРОДНАЯ АССОЦИАЦИЯ РАЗВИТИЯ, МАР - филиал [МБРР](#), членами которого являются более 120 стран. Предоставляет беспроцентные кредиты на срок до 50 лет, взимая лишь комиссию в 0,75 % на покрытие своих административных расходов. Кредиты могут получить только страны-члены [МБРР](#), да и то лишь самые слаборазвитые, с доходами на душу населения не более 400 долл. в год, средства МАР складываются из взносов по подписке, а также добровольных дополнительных взносов и даров, которые могут предоставлять не только страны члены [МБРР](#). Фактически МРА, так же как и [МФК](#), полностью управляется [МБРР](#), связана с ним единым руководством и нередко осуществляет совместное с банком кредитование проектов. См. также [Международный банк реконструкции и развития](#).

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД, МВФ - международная валютно-финансовая организация, содействующая развитию международной торговли и валютного сотрудничества пути установления норм регулирования валютных курсов и контроля за их соблюдением, многосторонней системы платежей и устранения валютных ограничений; предоставления валютных ресурсов своим членам при валютных затруднениях, связанных с неуравновешенностью платежных балансов. МВФ был учрежден как специализированный орган ООН в июле 1944 г. на международной валютно-финансовой конференции в Бреттон-Вудсе. Капитал МВФ образуется из взносов стран-членов в соответствии с устанавливаемой для каждой страны квотой, которая определяется экономическим потенциалом страны и ее ролью в мировой экономике и международной торговле. В 1947 г. членами Фонда было 49 стран с общей квотой 7,7 млрд. долл.; в 1991 г. число членов достигло 153, капитал превысил 120 млрд. долл. Кредитные операции осуществляются только с официальными органами стран-членов: центральными банками, казначействами, валютными стабилизационными фондами. Кредиты предоставляются в форме продажи иностранной валюты на национальную валюту страны-заемщика и погашаются путем обратного выкупа национальной валюты на иностранную. Кредиты делятся на несколько видов в зависимости от причины, вызвавшей несбалансированность платежей. При этом максимальный размер предоставляемых кредитов зависит в основном от размеров квоты страны-заемщика. В пределах разницы между величиной квоты и наличием данной национальной валюты ив распоряжении Фонда (т.н. резервная позиция, то есть 25% взноса в СДР или в СКВ плюс

займы, предоставленные страной Фонду) иностранная валюта может быть получена страной-членом без каких-либо ограничений. Предоставление кредитов сверх резервной позиции страны обычно связано с требованием проведения определенных финансово-экономических мероприятий страной-заемщиком. При невыполнении страной взятых обязательств (обычно они включают девальвацию национальной валюты, сокращение ассигнований на социальные нужды и др.) МВФ может ограничить или лишить страну права пользоваться его ресурсами. Средства Фонда предоставляются обычно в форме четырех кредитных долей, каждая из которых равна 25% квоты страны-заемщика, с более жестким контролем для каждой последующей доли. сроки погашения кредита заранее не устанавливаются, но обычно не превышают 3-5 лет. Процентные ставки определяются в течение каждого финансового года на базе оценок доходов, расходов и запланированной чистой прибыли и по обычным кредитам являются весьма высокими - до 6-7% годовых. Страны-члены могут получать средства в Фонде по другим источникам: резервные кредиты ("стэнд-бай") для целей, согласованных с Фондом; в форме компенсационного финансирования для покрытия дефицитов платежных балансов, связанных с падением цен на сырьевые товары и др. Руководящие органы МВФ - совет управляющих и директорат. Совет - высший орган, решающий принципиальные вопросы, - состоит из министров финансов и управляющих центральных эмиссионных банков стран-членов, собирается раз в год. Директорат - исполнительный орган, регулирующий текущую деятельность Фонда, - состоит из 22 директоров: 5 - от США, Великобритании, ФРГ, Франции, Японии, 1 - от Саудовской Аравии (т.е. от стран с наибольшими квотами); 16 директоров избираются на двухлетний срок по принципу географического представительства. Голоса в руководящих органах распределяются между странами, исходя из размера квот: каждая страна имеет в совете управляющих 250 голосов плюс один голос на каждые 100 тыс. СДР ее квоты. Для принятия решений по наиболее важным вопросам требуется не менее 85% голосов, по менее важным - 70 процентов. Располагая наибольшим числом голосов, США (19,14%) и страны ЕС (28,62%) имеют соответственно и "право вето" по большинству принимаемых решений. В настоящее время почти все бывшие страны СЭВ являются членами МВФ. В апреле 1992 г. была принята в МВФ и Россия.

***Список литературы, рекомендуемой для самостоятельной работы
студентов по разделу 4.***

1. Агапова Т.А., Серегина С.Ф. Макроэкономика; Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. /Под общ. ред. проф. А.В. Сидоровича. - М.: Дело и сервис, 1999. - С. 361 - 376.
2. Аналитический комментарий платежного баланса и внешнего долга России // Вестник Банка России.; www.cbr.ru
3. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под общ. ред. Л.Н. Красавиной. - М.: Финансы и статистика, 2000. - С. 297 - 324; с. 534 - 554.
4. Миклашевская Н.А, Холопов А.В. Международная экономика: Учебник / Под общ. ред. проф. А.В. Сидоровича. - М.: Дело и сервис, 2000. - с. 201 – 224.
5. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: Учебник /Научный редактор д-р экономических наук, профессор В.В. Круглов. - М.: ИНФРА-М, 1998. - Глава 13. Международные корреспондентские отношения. - с. 271 - 289.
6. Социально-экономические проблемы России - 2001: Справочник. - М.: ФИПЕР, 2002. - Глава 3. Бюджет государства. // www.fiper.ru
7. Чеботарева Н.Н. Структура государственного долга в долгосрочной перспективе: Доклад. - М.: Экономическая экспертная группа, 2000. - 32 с. /электронный вариант/
8. Шмырева А.И., Колесников В.И., Климов А.Ю. Международные валютно-кредитные отношения. - СПб: Питер, 2001. - с. 144 - 153.
9. Материалы Rambler-Media и др. информационных сайтов
10. Финансовая Россия (раздел Финансы/Индикаторы)

2.3. Задачи для проверки итоговых знаний по дисциплине

Задача 1.

Определить прибыльность (убыточность) форвардной операции.

По условиям контракта стоимостью 1 млн. японских иен для российского экспортера установлена валюта платежа японские иены, срок платежа - 2 месяца (61 день). Экспортер приобрел форвардный контракт на условиях

JPY(100)/RUR		
Спот	22,93	22,98
2 мес.	15	21

Фактический курс 100 японских иен на момент поступления экспортной выручки составил 24,05/09.

Задача 2.

Рассчитать эффективность свопа с итальянской лирой.

Представительству итальянской фирмы в России требуется 500 тыс. р. на 2 месяца (61 день). Российский банк предоставляет кредит под 17,92% годовых, итальянский банк может предоставить лиры под 8,125%

	USD/RUR				USD/ITL
Спот	31,09	31,15		2193	2194
2 мес.	20	25		10	20

Задача 3.

Рассчитать кросс-курсы EURJPY, если известны следующие котировки:

USDJPY 131,40 / 46

EURUSD 0,8738 / 42

Задача 4.

Рассчитать кросс-курсы: JPYRUR, если известны следующие котировки:

USDRUR 31,09 / 15

USDJPY 131,40 / 46

Задача 5.

Рассчитать кросс-курсы: AUDRUR, если известны следующие котировки:

AUDUSD 0,5102 / 07

USDRUR 31,09 / 15

Задача 6.

Определить прибыльность (убыточность) форвардной операции.

По условиям контракта стоимостью 1 млн. японских иен для российского экспортера установлена валюта платежа японские иены, срок платежа - 2 месяца (61 день). Экспортер приобрел форвардный контракт на условиях

JPY(100)/RUR		
Спот	22,93	22,98
2 мес.	15	21

Фактический курс 100 японских иен на момент поступления экспортной выручки составил 24,05/09.

Задача 7.

Рассчитать эффективность свопа с российским рублем

Российской фирме требуется на 2 месяца 1 млн. итальянских лир на 2 месяца (61 день). Российский банк предоставляет кредит под 17,92% годовых, итальянский банк может предоставить лиры под 8,125% или доллары под 6,725%.

	USD/RUR				USD/ITL
--	---------	--	--	--	---------

Спот	31,09	31,15	2193	2194
2 мес.	20	25	10	20

Задача 8.

Определить прибыльность (убыточность) форвардной операции.

По условиям контракта стоимостью 1 млн. евро для российского экспортера установлена валюта платежа евро, срок платежа - 3 месяца (91 день). Экспортер приобрел форвардный контракт на условиях

EUR/RUR		
Спот	26,64	26,7
3 мес.	26	32

Фактический курс евро на момент поступления экспортной выручки составил 27,45/50.

Задача 9.

Рассчитать теоретический форвардный курс покупки EUR/USD, если известна следующая информация:

Тикер	Курс спот	Ставки по размещению кредитов на денежном рынке, % годовых	Форвардная маржа для сделок сроком 2 месяца
USD		апр.75	
JPY	124,11/16	1,625	69 - 65
EUR	0,9454/59	3,25	20 - 24

Задача 10.

Рассчитать теоретический форвардный курс продажи USD/JPY, если известна следующая информация:

Тикер	Курс спот	Ставки по размещению кредитов на денежном рынке, % годовых	Форвардная маржа для сделок сроком 2 месяца
USD		4,75	
JPY	124,11/16	1,625	69 - 65
EUR	0,9454/59	3,25	20 - 24

Задача 11.

Используя имеющуюся информацию, рассчитать курс, по которому заключит форвардную сделку японский экспортер, если валютой платежа установлен американский доллар:

Тикер	Курс спот	Ставки по размещению кредитов на денежном рынке, % годовых	Форвардная маржа для сделок сроком 2 месяца
USD		апр.75	
JPY	124,11/16	1,625	69 - 65
EUR	0,9454/59	3,25	20 - 24

Задача 12.

Используя имеющуюся информацию, рассчитать курс, по которому заключит форвардную сделку германский импортер, если валютой платежа установлен американский доллар:

Тикер	Курс спот	Ставки по размещению кредитов на денежном рынке, % годовых	Форвардная маржа для сделок сроком 2 месяца
USD		апр.75	
JPY	124,11/16	1,625	69 - 65
EUR	0,9454/59	3,25	20 - 24

Задача 13.

Известны следующие агрегаты платежного баланса:

Основные агрегаты	Млн. долл. США
Экспорт товаров	52207
Экспорт услуг	4420
Импорт товаров	24711
Импорт услуг	8961
Доходы от инвестиций и оплата труда к получению	3828
Доходы от инвестиций и оплата труда к выплате	5709
Сальдо текущих трансфертов	75
Сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами	-17166

Рассчитать сальдо счета текущих операций.

2.4. Итоговые тесты

Для письменного зачета (10 вопросов на 30 минут)

Вариант 1.

- 1. Для того, чтобы валюта стала свободно конвертируемой необходимо:**
 - А) объявить об этом;
 - Б) отменить валютные ограничения по текущим операциям платежного баланса;
 - В) установить золотой паритет.
- 2. Кросс-курс валюты это:**
 - А) национальная денежная единица, выраженная в единицах иностранной валюты;
 - Б) иностранная валюта, выраженная в единицах национальной;
 - В) соотношение двух валют, определяемое по отношению к третьей.
- 3. Трансляционный валютный риск это:**
 - А) риск не поступления экспортной валютной выручки;
 - Б) риск возникновения курсовых убытков при пересчете статей баланса, выраженных в иностранной валюте;
 - В) риск, связанный с повышением цен на импортные товары.
- 4. Арбитражные валютные сделки это:**
 - А) одновременная покупка или продажа одной и той же валюты на разных рынках;
 - Б) одновременная продажа или покупка разных валют на различных рынках;
 - В) покупка или продажа валюты на срок.
- 5. Какая из перечисленных сделок увеличит положительное сальдо баланса текущих операций Германии:**
 - А) организация коммерческой фирмой выездного туризма в Африку;
 - Б) бартерная сделка, заключенная с компанией из Австрии, на обмен различных видов технологического оборудования;
 - В) страховая компания Германии страхует технологическое оборудование, поставленное в Россию.
- 6. Безотзывный покрытый аккредитив при международных расчетах наиболее выгоден**
 - А) экспортеру;
 - Б) импортеру;
 - В) банку экспортера.
- 7. Валюта, поступившая в счет оплаты экспортной выручки резидента, уполномоченным банком зачисляется на:**
 - А) транзитный валютный счет резидента;
 - Б) текущий валютный счет резидента;
 - В) на любой валютный счет.
- 8. К принципам международного кредита не относится:**
 - А) платность;
 - Б) целевой характер;
 - В) льготность.
- 9. Евровалюта представляет собой валюту:**
 - А) находящуюся вне юрисдикции государства-эмитента;
 - Б) зарубежная валюта, которая хранится в европейских странах;
 - В) которая эмитируется Европейским банком.
- 10. Секьюритизация – это:**
 - А) уменьшение лимита кредитования в соответствии с кредитным договором;
 - Б) изменение процентной ставки за использование кредитом;
 - В) замещение банковских кредитов эмиссией ценных бумаг.

Вариант 2.**1. Плавающий валютный курс определяется:**

- А) на рынке под воздействием спроса и предложения;
- Б) центральным банком страны;
- В) международным соглашением между странами.

2. Валютный спрэд это:

- А) разница между ценой покупки и продажи валюты;
- Б) разница между ценой продавца и покупателя валюты;
- В) разница процентных ставок валют двух стран.

3. Продажа двух тысяч марок на срок – это:

- А) девальвация;
- Б) хеджирование;
- В) валютная спекуляция.

4. Открытая длинная валютная позиция банка означает:

- А) превышение у банка требований в валюте;
- Б) превышение у банка обязательств в валюте,
- В) равенство обязательств и требований.

5. Какое из приведенных ниже утверждений неверно?

В счете текущих операций отражаются:

- А) экспорт и импорт товаров;
- Б) чистое увеличение официальных валютных резервов;
- В) чистый доход от инвестиций.

6. Дисконтная политика, направленная на стабилизацию курса национальной валюты заключается в:

- А) запрете на вывоз капитала за границу;
- Б) изменении уровня учетной ставки;
- В) повышении доли обязательных резервов коммерческих банков в центральном банке.

7. При инкассовой форме расчета наибольший риск несет:

- А) экспортер;
- Б) импортер)
- В) банк импортера.

8. При организации крупного проектного кредитования банки составляют синдикат с целью:

- А) распределения крупной суммы и снижения риска;
- Б) увеличения доходности от кредитования;
- В) расширения рынка.

9. Международный валютный фонд предоставляет кредиты:

- А) коммерческим банкам стран-участниц;
- Б) правительствам стран-участниц;
- В) крупным предприятиям стран-участниц под гарантии правительства.

10. Евровалюта это:

- А) валюта страны, расположенной в Европе;
- Б) валюта, переведенная на счета иностранных банков и используемая для операций во всех странах, не контролируемая банком-эмитентом;
- В) валюта, используемая для выдачи кредитов фирмам европейских стран.

Вариант 3.**1. Номинальный валютный курс это:**

- А) паритет покупательной способности валют;
- Б) рыночная цена одной валюты, выраженная в ценах другой;
- В) валютный паритет.

2. Срочные валютные сделки отличаются от сделок «спот» тем, что:

- А) курс продаваемой валюты значительно выше;
- Б) они заключаются в большом объеме;
- В) поставка валюты осуществляется в заранее обусловленный срок.

3. Спекулятивный валютный арбитраж проводится для того, чтобы:

- А) улучшить валютную позицию банка;
- Б) выгодно продать иностранную валюту;
- В) получить прибыль на разнице курсов одной и той же валюты на разных валютных рынках.

4. Установить соответствие:

- А) фьючерсные контракты
- Б) форвардные контракты
- з) стандартизированные;
- у) обращаются на межбанковском рынке;
- х) срок определяется по соглашению сторон;
- w) реальная поставка валюты чаще не осуществляется.

5. Какое из утверждений является неверным?

- А) девальвация стимулирует экспорт товаров;
- Б) ревальвация стимулирует экспорт товаров;
- В) девальвация приводит к росту цен на импортные товары.

6. Какое из указанных утверждений является верным?

- А) наиболее безопасной формой международных расчетов является банковский перевод;
- Б) относительно наиболее дорогой формой международных расчетов является аккредитив;
- В) расчеты по открытому счету наиболее выгодны экспортеру.

7. Может ли применяться СДР для расчетов по валютному внешнеторговому контракту российского предприятия:

- А) может только в импортном;
- Б) может только в экспортном;
- В) не может.

8. С какой целью во внешнеторговых контрактах используется валютная оговорка:

- А) для страхования риска изменения курса валюты цены;
- Б) для страхования риска изменения курса валюты платежа;
- В) для страхования риска изменения курса валюты цены и платежа.

9. Международный факторинг это:

- А) операция по купле-продаже оборудования;
- Б) операция по купле-продаже ценных бумаг;
- В) покупка денежных требований экспортера к импортеру.

10. Квотой в МВФ не определяется:

- А) количество голосов страны в фонде;
- Б) возможность выбора исполнительного директора;
- В) возможности использования ресурсов Фонда.

Вариант 4.

1. Форвардный валютный курс это:

- А) курс купленной (проданной) валюты с поставкой в течение 2 дней;
- Б) курс купленной (проданной) валюты с поставкой в оговоренный заранее срок;
- В) курс купленной (проданной) валюты с поставкой в любой срок.

2. Бреттон-Вудские валютно-финансовые соглашения предусматривали:

- А) обмен доллара на золото;
- Б) обмен доллара на золото только для отдельных стран;
- В) не предусматривали обмена доллара на золото.

3. «Длинная» открытая валютная позиция – это:

- А) наличие валюты, независимо от других обстоятельств;
- Б) требования по валюте превышаю обязательства по этой же валюте;
- В) обязательства по валюте превышают требования.

4. Какое из приведенных утверждений является верным?

- А) для снижения дефицита платежного баланса используется ревальвация;
- Б) ограничение нормы вывоза туристами иностранной валюты применяется для регулирования платежей и снижения дефицита платежного баланса;
- В) чистое увеличение официальных валютных резервов увеличивает сальдо платежного баланса.

5. Какое из приведенных утверждений является верным?

- А) выплаты по дорожному чеку осуществляется против предоставления коммерческих (торговых) документов;
- Б) ролloverный (револьверный) аккредитив применяется при расчетах с регулярной отгрузкой товара;
- В) ролloverный (револьверный) аккредитив увеличивает издержки обращения при международных расчетах.

6. Ставки по кредиту на базе «прайм-рейт» устанавливаются на основе

- А) ставок на межбанковском рынке депозитов;
- Б) ставок по кредитам для первоклассных заемщиков;
- В) ставки рефинансирования.

7. Валютный клиринг представляет собой:

- А) форму расчетов по экспорту;
- Б) форму расчетов по импорту;
- В) систему зачета взаимных требований и обязательств.

8. Обязательной продаже части экспортной валютной выручке подлежат:

- А) средства полученные от нерезидента, за исключением оплаты экспорта услуг;
- Б) средства полученные от нерезидента, за исключением оплаты произведенных работ на территории нерезидента;
- В) средства полученные от нерезидента.

9. Евродоллар это:

- А) доллар, эмитированный банком Европы;
- Б) доллар США, помещенный на депозит за пределами США и находящийся вне контроля денежных властей США;
- В) средства, в которых осуществляется финансирование бюджетного дефицита стран Европы.

10. Прямые международные инвестиции это:

- А) долгосрочные вложения, преследующие стратегические цели;
- Б) приобретение акций зарубежных компаний с целью их перепродажи по более высокой цене;
- В) кредитование крупных международных проектов.

Вариант 5.**1. Фиксированный валютный курс это:**

- А) курс валюты, зафиксированный на валютной бирже;
- Б) валютный паритет;
- В) курс, установленный законодательно.

2. Основная цель форвардных сделок заключается:

- А) в хеджировании валютного риска при фактических поставках валюты;
- Б) в проведении спекулятивных операций;
- В) в гарантии приобретения небольшого объема валюты.

3. Короткая открытая валютная позиция это:

- А) превышение требований над обязательствами;
- Б) превышение обязательств над требованиями;
- В) наличие активов в зарубежной валюте.

4. Отличие арбитражной валютной сделки от спекулятивной заключается в:

- А) спекулятивная сделка проводится в одно время, а арбитражная на срок
- Б) арбитражная сделка проводится в одно время, а спекулятивная на срок;
- В) арбитражная сделка проводится на одном рынке, а спекулятивная на разных.

5. В счет операций с капиталом платежного баланса не включается

- А) предоставленные кредиты;
- Б) полученные кредиты;
- В) чистые доходы от инвестиций.

6. Активное сальдо баланса текущих операций показывает:

- А) превышение импортных операций над экспортными;
- Б) превышение экспортных операций над импортными;
- В) получение страной дополнительных капиталов и кредитов.

7. Какое из приведенных утверждений является верным?

В соответствии с унифицированными правилами гарантий

- А) гарантия не возвращается после истечения ее сроков;
- Б) гарантия не может быть востребована, если не выплачено вознаграждение гаранту;
- В) гарантия не содержит описания сделки, под которую она выдается.

8. Установить соответствие.

- А) кредитная линия;
- Б) револьверный (возобновляемый) кредит;
- Х) выдается отдельными траншами после погашения предыдущего;
- У) выдается отдельными траншами в пределах лимита кредитования.

9. Показателем международной ликвидности является:

- А) отношение мировых золото-валютных резервов к импорту;
- Б) отношение мировых золото-валютных резервов к экспорту;
- В) объем мировых официальных валютных резервов.

10. Под нормой обслуживания долга при оценке платежеспособности страны понимается:

- А) доля платежей по обслуживанию долга в ВВП;
- Б) доля платежей по обслуживанию долга в объеме экспорта;
- В) доля платежей по обслуживанию долга во внешнеторговом обороте.

КЛЮЧИ

1. б, в, б, а, в, а, а, в, а, в
2. а, б, в, а, б, б, а, а, б, в
3. б, в, в, А – z,w Б – y,x; б, б, в, в, в, б
4. а, б, б, а, б, б, б, в, в, в, а
5. в, а, б, б, б, б, А-У Б-Х, в, б

Критерии оценки: «зачтено» - 7 правильных ответов и более.

3. ТЕМЫ РЕФЕРАТОВ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Крупнейшие международные финансовые центры, расположенные в Европе: общая характеристика, особенности, тенденции развития.
2. Крупнейшие международные финансовые центры, расположенные в Азии: общая характеристика, особенности, тенденции развития.
3. Крупнейшие международные финансовые центры, расположенные в Америке: общая характеристика, особенности, тенденции развития.
4. Рынки евровалют: понятие, структура, тенденции развития.
5. Исторический аспект развития концепции платежного баланса: краткая характеристика, причины изменений.
6. Основные инструменты регулирования платежного баланса. Примеры использования в разных странах.
7. Основные подходы к оценке последствий девальвации валютного курса.
8. Инструменты валютной политики, используемые Банком России с 1995 г.
9. Применение теории паритета покупательной способности к оценке изменений валютного курса.
10. Международный валютный фонд как орган координации международных финансовых отношений.
11. Международная валютная система, структура и основные элементы современной валютной системы.
12. Международный кредит, сущность, функции, формы.
13. Проблемы участия России в международных финансовых институтах.
14. Проблемы международных валютно-кредитных и финансовых отношений стран Содружества Независимых государств (СНГ).
15. Россия - должник и кредитор.

4. ВОПРОСЫ ДЛЯ ПОДГОТОВКИ К ЗАЧЕТУ

- 1) Роль и место международных финансов в общей системе международных экономических отношений.
- 2) Характер международных потоков капиталов и тенденции развития в условиях глобализации.
- 3) Современные международные финансовые центры как места концентрации международных валютных и кредитных операций.
- 4) Рынки евровалют: понятие, структура, влияние на МВКО.
- 5) Основные принципы построения и правила учета операций в платежном балансе.
- 6) Основные концепции построения платежного баланса. Концепция МВФ.
- 7) Роль баланса текущих операций для анализа открытой экономики. Основные мультипликаторы,
- 8) Эластичность спроса на экспорт и импорт, их влияние на счет текущих операций.
- 9) Влияние изменений производства и потребления на платежный баланс.
- 10) Понятие макроэкономического равновесия в открытой экономике.
- 11) Валютный курс как инструмент макроэкономического регулирования в диаграмме Т. Свона.
- 12) Основные положения кейнсианской модели Менделла-Флеминга при фиксированных валютных курсах.
- 13) Основные положения кейнсианской модели Менделла-Флеминга при плавающих валютных курсах.
- 14) Основные положения монетаристской концепции неравновесия платежного баланса.
- 15) Проблемы применимости теории паритета покупательной способности для оценки валютного курса.
- 16) Общие положения монетарного подхода к установлению валютного курса.
- 17) Отличительные особенности модели баланса портфеля активов, используемой для прогноза валютных курсов.
- 18) Необходимость международной координации макроэкономической валютной политики. Современные институты и инструменты координации.
- 19) Выгоды и потери от координации макроэкономической валютной политики.
- 20) Проблемы на пути координации макроэкономической валютной политики.

5. РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА И СВЕДЕНИЯ ОБ ОБЕСПЕЧЕННОСТИ УЧЕБНОГО ПРОЦЕССА УЧЕБНОЙ ЛИТЕРАТУРОЙ

Автор, название, место и год издания учебной литературы, вид, характеристика иных информационных ресурсов	Кол-во
Основная	
Международные валютно-кредитные и финансовые отношения [Текст] : учеб. для вузов: рек. Мин. обр. РФ / под ред. Л. Н. Красавиной. - 2-е изд., перераб. и доп. - М. : Финансы и статистика, 2000. - 608 с.	16
Суэтин, А.А. Международные валютно-финансовые отношения [Текст] : учеб.: рек. УМО / А. А. Суэтин; Финансовая академ. при Правительстве РФ. - М. : КноРус, 2005. - 288 с.	15
Международные валютно-финансовые и кредитные отношения [Текст] : учеб. пособие / Потиеенко Л.И. - Владивосток : Изд-во Владивост. гос. ун-та экономики и сервиса, 1999. - 33 с.	1
Международные финансовые организации (правовые аспекты деятельности) [Текст] : [Учеб. пособие] / А. А. Моисеев. - 2-е изд., доп. и перераб. - М. : Омега-Л, 2006. - 295 с.	12
Быки, медведи и миллионеры [Текст] : хроники биржевых сражений / Р. Коппел ; пер. с англ. Н. Запорович. - М. : Омега-Л, 2005. - 264 с.	2
Фондовый рынок [Текст] : Учеб. пособие для вузов экономического профиля / Н.И. Берзон, Е.А. Буянова, М.А. Кожевников, А.В. Чаленко; Ред. Н.И. Берзон. - М. : Вита-Пресс, 1998.	48
Финансовый дилинг. Технический анализ [Текст] / В. Н. Якимкин. - М. : Омега-Л, 2005. - 480 с. : ил. - Библиогр.: с. 466.	2
Денежно-кредитная и валютная политика: научные основы и практика [Текст] : научное издание / Ред. Л.Н. Красавина. - М. : Финансы и статистика, 2003. - 295 с.	1
Всемирный банк: кредитование экономики [Текст] : научное издание / Н.В. Самодурова; Под ред. Л.Н. Красавиной. - М. : Финансы и статистика, 2003.	1
Международные экономические отношения [Текст] : учебник: Рек.УМО / Под ред. Н.Н. Ливенцева. - М. : Моск.гос.ин-т междунар.отнош.:РОССПЭН, 2001. - 512 с :	2
Теория экономического анализа [Текст] : учеб. пособие: рек. Мин. обр. РФ / Л.Е. Басовский . - М. : ИНФРА-М, 2001, 2004, 2003, 2005. - 222 с.	24
Манипулирование и инсайдерская торговля на финансовых рынках (обзор законодательства и тенденции регулирования) [Текст] : научное издание / В.А. Тарачев, Л.В. Азимова. - М. : [б. и.], 2002. - 72 с.	1
Котелкин, С.В. Международная финансовая система [Текст] : учебник: Доп. Мин. обр. РФ / С. В. Котелкин; . - М. : Экономистъ, 2004. - 540 с.	3
Авдокушин, Е.Ф. Международные экономические отношения [Текст] : Учебник: Рек. Мин. обр. РФ / Е.Ф. Авдокушин; . - М. : Экономистъ, 2004. - 367 с.	10
	138
Дополнительная	
Финансы, деньги, кредит [Текст] : Учебник: Рек. Мин. обр. РФ. - М. : Юристъ, 2000. - 784 с.	3
Международные экономические отношения [Текст] : учебник: Рек.УМО / Под ред. Н.Н. Ливенцева. - М. : Моск.гос.ин-т междунар.отнош.:РОССПЭН,	2

2001. - 512 с :	
Международный менеджмент [Текст] : учеб.: Рек. Мин. обр. РФ / Под ред. С.Э. Пивоварова, Л.С. Тарасевича, А.И. Майзеля. - СПб. : Питер , 2002. - 575 с.	19
Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов [Текст] : Учеб. пособие / А.Н. Буренин. - М. : 1 Федеративная Книготорговая Компания, 1998. - 348 с.	24
Рынок ценных бумаг и биржевое дело [Текст] : Учеб. пособие / Т.Б. Бердникова . - М. : ИНФРА-М, 2000. - 270 с.	2
Основы финансового менеджмента [Текст] : учеб. пособие: Рек. Мин. обр. РФ / И. Т. Балабанов. - 3-е изд., доп. и перераб. - М. : Финансы и статистика, 2001. - 527 с.	1
Малая энциклопедия трейдера [Текст] / Э. Л. Найман. - 5-е изд., перераб. и доп. - М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. - 403 с.	1
Внешний долг России и проблемы его урегулирования [Текст] : научное издание / Ред. Л.Н. Красавина. - М. : Финансы и статистика, 2002. - 190 с.	1
Денежно-кредитная и валютная политика: научные основы и практика [Текст] : научное издание / Ред. Л.Н. Красавина. - М. : Финансы и статистика, 2003. - 295 с.	1
Фондовый рынок [Текст] : учеб. пособие: Пер. с англ. / Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. - , 6-е изд. - М. : ИНФРА-М, 1997. - 648 с.	1
Фондовый рынок [Текст] : Учеб. пособие для вузов экономического профиля / Н.И. Берзон, Е.А. Буянова, М.А. Кожевников, А.В. Чаленко; Ред. Н.И. Берзон. - М. : Вита-Пресс, 1998. - 400 с.	48
Рынок ценных бумаг [Текст] : Учебник: Рек. Мин. обр. РФ / Ред. В.А. Галанов, А.И. Басов. - М. : Финансы и статистика, 1999, 2000. - 352 с.	4
Биржа и ценные бумаги [Текст] : словарь / Л.Ш. Лозовский, А.А. Благодатин, Б.А. Райзберг. - М. : Экономика, 2001. - 328 с.	1
Правовое регулирование рынка ценных бумаг [Текст] : [учеб. пособие] / М. И. Петров. - СПб. : Питер, 2005. - 232 с.	2
ВСЕГО:	110

1) Периодические издания: «Банковское дело», «Деньги кредит», «Международная экономика», «Мировая экономика и международные отношения», «Вопросы экономики», «Региональные отношения: теория и практика», «Российский внешнеэкономический вестник», «Российский экономический журнал», «Финансовый бизнес», «Финансы», «Финансы и кредит», «Экономика и жизнь», всероссийские и региональные газеты.

2) Кроме перечисленной дополнительной литературы, в фонде библиотеки имеется законы и законодательные акты, научная и учебная литература по дисциплинам в количестве 50 экземпляров.

3) Имеется доступ к справочно-правовым системам «Консультант плюс», «Гарант».

6. ОБЕСПЕЧЕННОСТЬ ДИСЦИПЛИНЫ КАДРАМИ ПРОФЕССОРСКО- ПРЕПОДАВАТЕЛЬСКОГО СОСТАВА

По специальности 08.01.05, 08.01.09 – Цепелев О.А., старший преподаватель кафедры «Финансы».